

**İŞLETMELERDE BORÇLANMA
KARARLARININ ALINMASINDA
FON AKIM ANALİZİNİN ÖNEMİ
VE BİR UYGULAMA**

**(YÜKSEK LİSANS TEZİ)
FİGEN AVCI**

ESKİŞEHİR - 1996

**Osmanlı Üniversitesi
Merkez Kütüphane**

T.C.
ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ.

İŞLETMELERDE BORÇLANMA KARARLARININ
ALINMASINDA FON AKIM ANALİZİNİN
ÖNEMİ VE BİR UYGULAMA

TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. Ferruh ÇÖMLEKÇİ

Figen AVCI
ESKİŞEHİR - 1996

Ö Z E T

İşletmeler, belirli bir dönem içinde sağlamış oldukları mali kaynakları ve bunların kullanım yerlerini göstermek suretiyle, bilanço ve gelir tablosunda görülmeyen fon akımını ortaya koyabilmek için Fon Akım Tablosunu düzenlemektedirler. Ve bu düzenlenen fon akım tablosu aracılığıyla yapılan analize Fon Akım Analizi denir.

Fon akım analiziyle işletmeler hangi fon kaynaklarını, nerelerden elde ettiklerini ve bunları nerelerde kullandıklarını belirleyebilmekte, ayrıca yapılan analizin sonucuyla işletmenin incelenen dönem itibariyle fon oluşturma gücünün ne olduğu; işletmenin gelecek dönem için fon ihtiyacının olup olmayacağı; eğer, olursa bu ihtiyacı kendi imkanlarıyla karşılayabilecek mi? Yoksa ihtiyacı dışarıdan mı karşılaması gerekeceği belirlenebilir.

Bu sonuçlar itibariyle, fon akım analizi işletmeler için önemlidir. Çünkü, işletmelerin faaliyetlerini verimli bir şekilde sürdürebilmesi ve karlılıklarını artırabilmesi, en uygun kaynaklarla fon oluşturabilmiş olmasına ve bunları yine en uygun yerlerde kullanmış olmasına bağlıdır. Bunu yapmayı başarabilen işletmeler gelecek dönemde fon ihtiyacı duysa bile, ihtiyacını en uygun şekilde karşılayabilecek ve faaliyetlerini aksatmadan sürdürebilecektir.

11/11/2018
11/11/2018

Fon akım analizinin sonuçlarını, kullanıcılar açısından değerlendirecek olursak; bu sonuçlarla yöneticiler, işletmenin gelecekteki durumunun ne olabileceğini önceden belirleyebilir ve bu sonuçlar bazı konularda karar verebilmelerine yardımcı olabilmektedir. Ortaklar ise, işletmenin mali gücünü kolaylıkla değerlendirebilmekte ve geleceğe ilişkin beklentilerini ona göre yönlendirebilmektedir. Ayrıca işletmeye kredi verenler açısından da işletmenin borç ödeme yeteneğini saptamak konusunda yardımcı olabilmesinden dolayı fon akım tablosunun ve yapılan analizinin önemi fazladır. Bu sebeptir ki; fon akım tablosu günümüzde hem iç raporlamada, hem de dış raporlamada önemli bir mali tablo olarak karşımıza çıkmaktadır.

ABSTRACT

By means of showing the expenses and the financial sources which the company supplied in a specific period, companies prepare fund trend charts in order to find out the balance sheet and the fund trend which can't be seen in the income chart. The analysis which is done by using a fund trend chart is called "The analysis of the fund trend".

By the help of this analysis companies can determine from where they get the financial sources and where they spend them. Moreover, as the from the period, we can understand the recent fund power of the company and if the company will need a fund for the next period and if it will how it will cover it, by using its own resources or by using exterior resources.

According to these results, the analysis of fund trend is very important for the companies. In order to continue their activities in a productive way and to increase the profitableness, companies should spend the fund on the right things. The companies which managed this will be able to profit their fund needs and continue their activities without a hitch, in the next period.

If we sum up the results of the analysis of the fund trend from the point of the users; The managers can predict the position of the company in the future, and can get help from the chart while he is giving a decision. Partners can evaluate the economic power of the company and make their future plans according to these results. Moreover the ones who give credit can learn if the company will be able to pay its debt or not. So today, the analysis of fund trend chart is an important financial chart for both in and out reports of the companies.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
GİRİŞ	ix

BİRİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERİN FON GEREKSİNİMİ VE BUNLARIN KARŞILANMASI

A. FON İHTİYACI YARATAN NEDENLER	1
1. YATIRIMLAR	1
a. Çalışma Sermayesine Yapılan Yatırımlar	3
1) Hazır Değerlere Yapılan Yatırımlar	5
2) Alacaklara Yapılan Yatırımlar	8
3) Stoklara Yapılan Yatırımlar	11
4) Diğer Dönen Varlıklara Yapılan Yatırımlar	13
5) Yeterli Miktarda ve Kalitede Çalışma Sermayesinin İşletme İçin Önemi	15

b. Duran Varlıklara Yapılan Yatırımlar	17
1) Duran Varlık Yatırımlarını Belirleyen Etkenler	19
2) Optimal Duran Varlık Yatırımlarının İşletmeler İçin Önemi	21
c. Diğer Varlıklara Yapılan Yatırımlar	22
2. ÖDENECEK BORÇLAR	23
3. DİĞER NEDENLERDEN DOĞAN FON GEREKSİNİMİ	26
a. Kar Payı Ödemeleri	26
b. Maaş ve Ücret Ödemeleri	27
c. Vergi Ödemeleri	28
d. Diğer Nedenler	28
B. FON GEREKSİNİMİNİN KARŞILANMASI	29
1. FON KAYNAKLARI	29
2. FON SEÇİMİNDE ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER	30
a. Uygunluk	31
b. Risk	31
c. Esneklik	31
d. Zamanlama	32
e. Kontrol	32
f. Gelirin Miktarı ve İstikrarı	33
g. Maliyet	33
h. Diğer Faktörler	33

3. YATIRIMLARIN FİNANSMANI	34
a. Çalışma Sermayesi İhtiyacının Finansmanı	35
1) Hazır Değerlerin Finansmanı	36
2) Alacakların Finansmanı	37
3) Stokların Finansmanı	39
4) Diğer Dönen Varlıkların Finansmanı	41
b. Duran Varlık Yatırımlarının Finansmanı	42
c. Diğer Varlıklara Yapılacak Yatırımların Finansmanı	44
4. BORÇLARIN ÖDENMESİ	45
5. DİĞER NEDENLERDEN DOĞAN FON GEREKSİNİMLERİNİN FİNANSMANI	46

İKİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERİN YABANCI KAYNAK İHTİYACININ TAHMİNİNDE KULLANILAN TABLOLARIN DÜZENLENMESİ

A. FİNANSAL PLANLAMA	49
1. FİNANSAL PLANLAMANIN GEREKLİLİĞİ	49
B. PROFORMA TABLOLARIN DÜZENLENMESİ	52

1. PROFORMA GELİR TABLOSU	52
a. Tanımı ve Önemi	52
b. Proforma Gelir Tablosunun Düzenlenmesi	52
2. PROFORMA BİLANÇO	53
a. Tanımı ve Önemi	53
b. Proforma Bilanço Düzenlenmesi	54
1) Satışların Yüzdesi Yöntemi	55
2) Rasyolar (oranlar) Yöntemi	57
3) Regresyon-Korelasyon Yöntemi	59
3. PROFORMA FON AKIM TABLOSU	62
a. Tanımı ve Önemi	62
b. Proforma Fon Akım Tablosunun Düzenlenmesi	63

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELERİN YABANCI KAYNAK İHTİYACININ FON AKIM ANALİZİ VE RASYOLARLA BELİRLENMESİ

A. FON AKIM ANALİZİ	64
1. FON AKIM TABLOSU	64
a. Fon Akım Tablosunun Tanımı ve Önemi	64
b. Fon Akım Tablosunun Düzenlenmesi	67

c. Fon Akım Tablosunun Fon Kaynak ve Kullanımlarının İçerik Yönünden İncelenmesi	68
1) Fon Kaynakları	68
2) Fon Kullanımları	77
d. Fon Akım Tablosunun Analiz ve Yorumu	82
1) Fon Kaynaklarının Yorumu	83
2) Fon Kullanımlarının Yorumu	84
3) Fon Kaynakları ile Fon Kullanımları İlişkisinin Yorumu	85
B. RASYO ANALİZİ	87
1. RASYO ANALİZİNİN AMACI VE KULLANIM ALANI	87
2. RASYOLARIN YORUM ESASLARI	88
3. FON AKIM ANALİZİNDE KULLANILABİLECEK RASYOLAR	89
a. Likidite Durumunun Analizinde Kullanılan Rasyolar	89
1) Cari Rasyo	90
2) Likidite Rasyosu	92
3) Nakit Rasyosu	93
4) Kısa Vadeli Borç Ödeme Gücünü Ölçmede Kullanılan Diğer Rasyolar	94
b. Mali (Finansal) Yapı Analizinde Kullanılan Rasyolar	97
1) Borçların, Aktif Toplamına Rasyosu	97
2) Öz Kaynakların Aktif Toplamına Rasyosu	99

3) Öz Kaynakların Yabancı Kaynaklar Toplamına Rasyosu	100
4) Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Rasyosu	101
5) Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Yabancı Kaynaklar Toplamına Rasyosu	102
6) Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Rasyosu	103
7) Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Rasyosu	103
8) Maddi Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Rasyosu	104
c. Faaliyet (Etkinlik) Rasyosu	105
1) Stok Devir Hızı	106
2) Alacakların Devir Hızı	108
3) Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi	110
4) Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	111
5) Dönen Varlıklar Devir Hızı	112
6) Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	113
7) Hazır Değerler Devir Hızı	113
8) Toplam Aktifler Devir Hızı	114
9) Öz Kaynaklar Devir Hızı	114
d. Karlılık Durumunun Analizinde Kullanılan Rasyolar	115
1) Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkileri Gösteren Rasyolar	116
2) Kar ile Kaynaklar Arasındaki İlişkileri Gösteren Rasyolar	119
3) Mali Yükümlülüklerin Karşılanmasında Yeterli Gelirin Elde Edilip Edilmediğinin Saptanmasında Kullanılan Rasyolar	121

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA

A. ŞİRKETİN TANITIMI	124
B. UYGULAMANIN KAPSAMI	125
C. İŞLETMENİN PROFORMA TABLOLARININ DÜZENLENMESİ	126
1. PROFORMA GELİR TABLOSUNUN DÜZENLENMESİ	126
2. PROFORMA BİLANÇONUN DÜZENLENMESİ	128
3. PROFORMA FON AKIM TABLOSUNUN DÜZENLENMESİ	130
D. FİİLİ TABLOLAR VE RASYOLAR.	132
1.FON AKIM TABLOSUNUN DÜZENLENMESİ	138
2. RASYOLAR	144
E. FON AKIM TABLOSUNUN YORUMU	145
1. FON KAYNAKLARININ YORUMU	145

2. FON KULLANIMLARININ YORUMU	148
3. FON KAYNAKLARI İLE FON KULLANIMLARI İLİŞKİSİNİN YORUMU	149
4. ŞİRKETİN DEĞERLENDİRİLMESİ	149
SONUÇ.	152
EK	154
KAYNAKÇA	155

GİRİŞ

İşletme fonksiyonlarından birisi finansal yönetimdir. Finansal yönetimi diğer bir deyişle finans fonksiyonunu; işletmenin gereksinme duyduğu fonları en uygun koşullar ile sağlamak, bu fonları korumak ve etkin olarak kullanmak biçiminde tanımlayabiliriz. Bilindiği üzere işletmenin çeşitli kaynaklardan sağladığı fonlar değişik kullanım alanlarına tahsis edilir. Bu süreçle işletmede fon akımı başlar. Söz konusu fon akımları sonucunda işletme mal ve hizmet üretmiş, parasal açıdan bir verim sağlamış ve varsa borçlarını da ödemiş olur. Bu temel finansal fonksiyonlar ister özel teşebbüs olsun, ister kar amacı gütsün ister gütmesin, ister kamu teşebbüsü olsun, tüm örgüt tiplerinde mevcut bulunmaktadır.

Finans fonksiyonunun finans yöneticisi tarafından en iyi şekilde yürütülmesi işletmelerin karlılığı ve likiditesini arttıracaktır. Finans yöneticisi bu amaçları en uygun biçimde dengeliyerek İşletmenin piyasa değerini maksimize edebilmek için başlıca şu üç fonksiyonu yerine getirmelidir. (1) Planlama, (2) varlıkların (aktiflerin) yönetimi, diğer bir deyişle yatırım kararlarının alınması ve (3) işletmenin gereksinme duyduğu fonların sağlanması. Finans yöneticisinin, planlama fonksiyonunu etkin bir biçimde yerine getirebilmesi ve işletme ile ilgili sağlıklı yatırım kararları alabilmesi gereksinim duyulan fonun miktarının ve nereden sağlanacağını belirlebilmesi için, işletmenin geçmiş dönemlerde almış olduğu sonuçları analiz etmesi, analiz sonuçlarını yorumlaması ve değerlendirmesi gerekir.

Finansal planlama geleceğe yönelik hareket biçimini belirlemeyi, politikaları saptamayı ve gözden geçirmeyi amaçlayan bir finans fonksiyonudur. Ayrıca planlama, işletmeye giren ve çıkan para-fon akımlarının sistematik bir biçimde tahminini ve hesaplaması işlemlerini konu edinir. İşletmenin uzun dönemdeki temel amacı, pazar değerini maksimum kılmaktır. Finansal yöneticiler bu hedefe uygun planlar yapar ve sonradan söz konusu planları firmanın gerçekleşen durumuyla karşılaştırırlar.

Finansal planları; yapılış amacına göre normal ve olağan üstü finansal planlar, zamana göre ise kısa, orta ve uzun vadeli finansal planlar olarak sınıflamak mümkündür. İşletmeler kısa dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını nakit bütçesi hazırlayarak, orta ve uzun dönemdeki fon ihtiyacını ise satışların yüzdesi, rasyolar ve regresyon metodu tekniklerini kullanarak hazırladıkları proforma bilanço ve proforma fon akım tablosu yardımıyla tahmin edebilir.

Yukarıda da belirttiğimiz gibi finansal planlama finansal yöneticinin esas görevlerinden birisidir ve uygun bir planın yapılabilmesi için de finansal analiz şarttır. Finansal analiz faaliyetlerin etkinlik ve başarı derecesini ölçmede, işletmenin hedeflerine ne ölçüde ulaşabildiğini tesbitte, geleceğe ait planların hazırlanmasında, işletmenin yükümlülüklerini ne ölçüde yerine getirebildiğini tesbitte, faaliyetlerin denetim ve değerlendirilmesinde ve diğer bazı amaçlar için yapılır. İşletmelerde yapılacak finansal analizlerde temel mali tablolar olan bilanço ve gelir tabloları ile ek mali tablolardan (Satışların maliyeti, Fon akım, Nakit akım, Kâr dağıtım ve Öz kaynaklar değişim tabloları), muhasebe kayıtlarından, sermaye piyasası verilerinden ve genel ekonomik göstergelerden yararlanır. Mali tabloları analizde kullanılan teknikler ise oran analizi, karşılaştırılmalı analiz, trend analizi, yüzde analizi ve fon akım analizidir.

İşletmelerin belirli dönemler sonunda düzenlemek zorunda oldukları temel mali tablolar olan bilanço ve gelir tablosu, işletmenin mali durum ve faaliyet sonuçlarına ilişkin bilgiler vermekle birlikte fonların

sağlanması ve kullanılması yönünden işletme yöneticilerinin ve işletmelerle ilgilenen diğer grupların bilgi ihtiyacını karşılamakta yeterli değildir. İhtiyaç duyulan bilgileri elde edebilmek için bazı tamamlayıcı bilgilerle birlikte sonucun belli bir şekilde bağlı kalınarak gösterilmesi ve bu bilgilere dayanılarak analiz yapılması gereklidir. Bu konuda istenilen bilgiyi verecek mali analiz aracı, fon akım tablosu ve analizidir. Çünkü bu tablo işletmelerin mali durumunda, dönem sonunda dönem başına göre oluşan net nihai değişmelerin nedenlerini gösterir.

İşletmenin fon ihtiyacının tahmininde kullanılan proforma gelir tablosu, proforma bilanço ve proforma fon akım tablosu ile fonların kaynaklarını ve kullarımlarını gösteren fiili fon akım tablosu çalışmamızın ana konusunu oluşturmaktadır. Çalışmamızda daha sonra fiili fon akım tablosunun rasyo ve fon akış analizi yardımı ile analizi yapılarak, hangi fon kaynaklarını sağladığı ve bunları gerekli yerlerde ve verimli olarak kullanıp kullanmadığı ve işletmenin gelecek dönemde fon ihtiyacının olup olmayacağı ve borçlanmaya gidilip gidilmemesi konusunda karar verilirken fon akış analizinin rolünün olup olmadığının belirlenmesi amaçlanmıştır.

Çalışmamız dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, işletmelerde fon ihtiyacı yaratan nedenler; yatırımlar, ödenecek borçlar ve diğer nedenler olarak ele alınmış ve aynı ayırım dikkate alınarak bunlar için gerekli fonların nereden, ne şekilde karşılanabileceği üzerinde durulmuştur.

İkinci bölümde, işletmelerde finansal planlamanın gerekliliği ve yabancı kaynak ihtiyacının tahmininde kullanılan tablolar ve bu tabloların düzenlenmesinde kullanılan tekniklerin neler olduğu ele alınıp anlatılmıştır.

Üçüncü bölümde ise, fon akış analizi ile fon akım tablosu ve bu tablonun analiz ve yorumu üzerinde durulmuş, daha sonra rasyo analizinden bahsedilip, işletmenin fon ihtiyacının tesbit edilebilmesinde fon akış analizi ile kullanılacak rasyolar belirlenmeye çalışılmıştır.

Dördüncü ve son bölümde de, çalışmamızda ele aldığımız konunun bir uygulamasına yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERDE FON GEREKSİNİMİ VE BUNLARIN KARŞILANMASI

A. FON İHTİYACI YARATAN NEDENLER

İşletme mal ve hizmet üreten ekonomik bir birim olarak devamlı fona ihtiyaç duymaktadır. İşletmelerin fona olan ihtiyaçları faaliyetleri sonunda üretimlerini paraya çevirmeden önce hammadde, işgücü ve diğer gerekli alımları yapabilmek için ödemede bulunma zorunluluğu ile gelişme ve büyüme arzusunun doğal bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Buradaki fon kavramı: işletmelerin kuruluşu, işine devam etmesi ve gelişebilmesi için gerekli olan, yasal olarak kullanılabilen hakların tümünü yani tüm aktif kıymetleri ifade etmektedir. İşletmeler sabit varlıkların elde edilmesi ve çalıştırılması, çalışma sermayesi ihtiyacının karşılanması, çalışanlarına maaş ve ücret ödemeleri, borç ödemeleri gibi nedenlerden dolayı fona ihtiyaç duymaktadır. Bunlar işletmede sürekli olarak fon ihtiyacı yaratmaktadır. Fakat geçici nedenlerden dolayı da fon ihtiyacı doğmaktadır. Fon ihtiyacı yaratan bu nedenler ele alınarak aşağıda incelenecektir.

1. YATIRIMLAR

Yatırım genel olarak gelecekte ekonomik yararlar sağlamak için şimdiden fonların tahsis edilmesi anlamını içermektedir¹. Diğer bir tanıma göre işletmenin amacına ulaşması, yaşamını sürdürmesi, rekabet gücünü koruması ve normal faaliyetlerine devam etmesini sağlayacak, makine, araç-gereç, arazi ve binalar gibi sabit varlıklar ile işletmenin normal faaliyetlerinin devamına imkan veren işletmede bulunması zorunlu stok miktarı, müşteri kredileri (alacaklar), nakit stoku gibi dönen varlıklar yatırım kapsamına girer². Sahip olunan bu aktif kıymetlerin işletme faaliyetlerinin aksamadan sürdürülebilmelerine yeter miktarın altında veya üstünde olmaları büyük önem taşır. Yatırımın temel amacı ise, işletmenin değerini yükselterek ortakların refahını arttırmaktır. Yatırım fonlarının bir maliyeti olduğuna göre bu fonların gereksiz aktif yatırımlarına bağlanarak işletmenin rantabilitesi düşürülmemelidir. Diğer yandan normal çalışma için gerekli olandan daha az aktif bulundurmak suretiyle faaliyetler aksatılarak işletmenin karlılığı da olumsuz yönde etkilenmemelidir³. Bu nedenle işletme yöneticileri, her işletme için belirli bir anda optimum yatırım hacmini belirlemek ve faaliyetleri boyunca buna her zaman dikkat etmek durumundadır. İşletme yöneticilerinin bunu en iyi şekilde yapabilmesi yatırım yapılacak varlıkların niteliklerini iyi tanmasına ve bilmesine bağlıdır. Bu açıdan işletmelerde fon ihtiyacı yaratan yatırımların hangi nedenlerden dolayı, nerelere yapıldığı bundan sonraki konularımızı oluşturacaktır.

¹ Semih BÜKER, Rıza AŞIKOĞLU, Güven SEVİL, **Finansal Yönetim**, Anadolu Üniv. İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, Ders Kitabı, Eskişehir, 1994, s. 14.

² Hasan OLALI, **İşletmelerde Uzun Süreli Yatırım ve Finansman Planlaması**, İstiklal Matbaası, Ege Üniversitesi, İ.T.B.F. Yayınları, No: 64/10, İzmir, 1971, s. 5.

³ Atilla GÖNENLİ, Cevat SARIKAMIŞ, **İşletme Finansı Okuma Parçaları ve Vak'alar**, 2.Baskı, Sermet Matbaası, İstanbul, 1976, s. 41.

a. Çalışma Sermayesine Yapılan Yatırımlar

Çalışma sermayesi⁴ normal çalışma dönemi içinde geri dönecek veya hiç olmazsa bir kısmı yenilenecek varlıkları, bir başka tanımlama ile, bir işletmenin dönen varlıklara yapmış olduğu yatırımları tanımlar⁵. Bu anlamda çalışma sermayesi kalemlerini; hazır değerler, menkul kıymetler, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, gelecek aylara ait giderler ve gelir tahakkukları ve diğer dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Finans yazınında, brüt çalışma sermayesi ve net çalışma sermayesi kavramları da yoğun şekilde kullanılmaktadır. Yukarıda tanımlanan çalışma sermayesi “Brüt Çalışma Sermayesi”, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları aşan kısmı da “Net Çalışma Sermayesi” şeklinde tanımlanmaktadır. Net Çalışma Sermayesi işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçlarını karşılama yeteneğini ölçen bir likidite ölçüsü olarak da kullanılmaktadır⁶.

Çalışma sermayesi kalemleri, faaliyet dönemi içinde sürekli bir değişim içerisindedirler. Faaliyette olan bir işletme, çalışma sermayesinin bir kısmını nakit olarak elinde bulundururken kalan kısmını ya stoklara yatıracak, ya da kredili mal satışında alacaklara bağlayacaktır. Finansal yöneticiler varlıkların paraya dönüşümünde meydana gelebilecek aksamaları giderebilmek ve faaliyet giderlerini karşılayabilmek gibi olası faktörlere karşı ellerinde daima nakit bir fon bulundururlar. Bu fon, sabit çalışma sermayesi olarak tanımlanır. Sabit çalışma sermayesinin üstünde değişikliğe uğrayan miktarı tanımlama da ise, geçici çalışma sermayesi tanımı kullanılmaktadır.

⁴ Çalışma Sermayesi yerine, gerek yazında, gerekse uygulamada işletme sermayesi ve döner sermaye terimlerinde kullanılmaktadır.

⁵ Ali Osman TAŞLİCA, **İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Nakit Akımlarının Yönetimine Yönelik Yöntem Önerileri**, Yayınlanmamış Doktora tezi, Eskişehir, 1990, s. 5.

⁶ TAŞLİCA, a.g.k ..., s. 6.

Çalışma sermayesi işletmenin normal faaliyetlerini yürütebilmesi, borçlarını ödeme gücünü göstermesi ve kredi kurumları için bir emniyet teşkil etmesi açısından çok önemlidir. Bu yüzden her işletmenin çalışma sermayesine yeterli düzeyde yatırım yapması zorunludur. Bir işletmede ihtiyaç duyulan çalışma sermayesi miktarını ve onun belirli bir zamandaki seviyesini farklı zamanlarda etkileyen birçok faktör vardır. İşletmenin faaliyet alanı, tedarik için gerekli süre, satış hacmi, satın alma ve satış koşulları vb.⁷ gibi faktörler işletmenin kuruluşundan başlayıp faaliyetleri boyunca daima görülür⁸. Bu faktörler gerektiği şekilde dikkate alınmayıp çalışma sermayesine yetersiz yatırım yapılmasının işletmelere maliyeti yüksektir. Çalışma sermayesi yetersizliği bir çok işletmenin tam kapasite ile çalışmasını engellediği gibi, üretimde kesintilere neden olarak satış fırsatlarının kaçırılmasına yol açmakta ve iş hacmini daraltmaktadır. Bunun yanında işletmelerin zamanı gelmiş yükümlülüklerini yerine getirememesine yol açmakta, gerekli önlemler alınmadığı takdirde bu durum işletmenin tasfiyesine neden olabilmektedir. Bir de çalışma sermayesinin yetersizliği işletmenin piyasadaki saygınlığını yitirmesine, çalışmalarının karlılık ve verimliliğinin düşmesine, borç veren kurumlarla veresiye mal satanlara borçlanma olanaklarının azalmasına neden olabilmektedir, Bunun aksine çalışma sermayesine aşırı yatırım yapılması ise fonların verimli bir şekilde kullanılamayarak atıl kalmasına ve bunun sonucunda da faiz ve gelir kaybına yol açabilmektedir. Atıl kaynakların işletme karlılığına olumsuz etkisi aşırı yatırımın en önemli sakıncası olarak ortaya çıkmaktadır⁹.

İşletme karlılık ve verimliliğini en yüksek seviyeye çıkartabilecek tutarda çalışma sermayesine sahip olmalıdır. Bunun için de çalışma sermayesinin, işletmenin faaliyetlerini herhangi bir mali sıkıntıyla

⁷ KENNEDY ve MC.MULLEN, **Finansal Durum Tabloları**, Çev: Atilla Gönenli, İktisat Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü Yayınları, XII, Sermet Matbaası, İstanbul, 1967,s.s. 226-230.

⁸ Sabri BEKTÖRE, **İşletmelerde Çalışma Sermayesi Analizi**, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No: 82/42, Sevinç Matbaası, Ankara, 1970, s. 23.

⁹ Bkz. Oktay GÜVEMLİ, **Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi ve Analizi**, Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını, No: 2, Kutulmuş Matbaası, İstanbul, 1973, s. 119.

karşılaşmadan, en iktisadi biçimde yürütmesine, önemli mali kayıplara engel olabilecek ani ihtiyaçları ve zararları karşılamaya yetecek tutarda¹⁰ bulunması gerekir. Bu çalışma sermayesine yapılması zorunlu yatırımlar işletmeler için fon ihtiyacını doğurmaktadır.

Çalışma sermayesine yapılan yatırımları; çalışma sermayesinin işletmenin temel faaliyetleri olan üretim, satış ve tahsilatla olan bağıntısını dikkate alarak, hazır değerlere(kasa-banka), alacaklara ve stoklara yapılan yatırımlar ile, çalışma sermayesinin diğer unsurlarını oluşturan ve işletmenin ana faaliyetleri yanında diğer faaliyetlerinin sürdürülebilmesi için gerekli olan yatırımları yani bu dönen varlıklar (hazırdeğerler,alacaklar,stoklar) dışındaki diğer kalemleri kapsıyan yatırımları da diğer dönen varlıklara yapılan yatırımlar olarak ele alınıp incelenmiştir.

1) Hazır Değerlere (Kasa ve Bankalar) Yapılan Yatırımlar

İşletme çalışmalarında önemli bir yeri olan hazır değerler çalışma sermayesinin en çok hareket gören unsurudur. İşletmelerin faaliyetlerini aksatmadan yürütmesi amacına ulaşması için kasasında ve bankasında gerekli büyüklükte nakit bulundurmaları zorunludur. Bununla beraber paranın biriktirilmesi işletmenin amacı değildir; para işletme çalışmalarının sürekli olarak gerçekleştirilmesini mümkün kılan bir üretim aracıdır.

İşletmelerin kasalarında ya da bankalar hesabında nakit bulundurmalarının nedenleri farklıdır. Keynes; bireyler gibi işletmelerin de üç temel motivle para bulduklarını belirtmiştir. Söz konusu motivler¹¹:

¹⁰ KENNEDY-MC.MULLEN, a.g.k, s. 323.

¹¹ TAŞLICA, a.g.k, s. 24.

- İşlem (transaction) motivi
- İhtiyat (precautionary) motivi
- Spekülasyon (speculation) motivi; olarak sıralanmaktadır.

İşlem motivi; Firmaların günlük normal faaliyetlerinin gerektirdiği gereksinimleri karşılamak amacıyla para bulundurmalarını ifade etmektedir¹². Söz konusu faaliyetlere peşin alış bedellerinin, vadesi gelen borçların, verginin, işçilik ücretlerinin ve maaşların, planlanan kar payının parasal olarak dağıtılması, faizlerin ödenmesi örnek olarak verilebilir¹³. Kasa mevcutları zamansal ve tutar açısından finansal gereksinimleri karşılamak durumundadır.

İhtiyat motivi; İşletmenin ileride umulmayan nakit çıkışlarını karşılayabilmek amacıyla para bulundurmasıdır. Örneğin su baskını, deprem, doğal yıkımlar, dağıtım kanallarının ,ulaştırma olanaklarının tıkanması, grev, büyük tutarlara varan zarar-hasar ve ceza ödemeleri gibi durumlarda işletmeler güç durumlara düşmemek için ellerinde likit veya likiditesi yüksek değerler bulundururlar. Bir işletmenin nakit akımlarındaki belirsizliğin olması ve işletmenin borçlanabilmesindeki sürat ve kolaylık, tutulması gereken nakit miktarını azaltmaktadır. Bunun yanında pazarın ve ekonomik koşulların belirsizliği arttığı ölçüde bu amaçla tutulan para tutarı da artacaktır¹⁴.

Spekülasyon motivi; İşletmelerin bir diğer nakit bulundurma nedeni de spekülatif amaçlıdır. Bu tür nakit, avantajlı iş olanakları ve özellikle mali aktiflerin değer artışlarından yararlanabilmek, yatırım fırsatlarını kaçırmamak amacıyla bulundurulur¹⁵. Spekülasyon motivinde de diğer iki motivde olduğu gibi para savunma amacıyla değil, atılcı bir düşünce ile bulundurulur. Spekülasyon nedeniyle para talebi bir sanayi işletmesi

¹² Niyazi BERK, **Finansal Yönetim**, 2. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, (Mayıs, 1995), s. 97.

¹³ Metin TÜRKO, **Finansal Yönetim I**, Atatürk Üniversitesi Yayınları, No: 765, Erzurum, 1994, s. 224.

¹⁴ BERK, a.g.k ..., s. 97.

¹⁵ Öztin AKGÜÇ, **Finansal Yönetim**, Met/er Matbaası, İstanbul, 1989, s. 212.

için ikinci planda yer almalıdır. Ancak ülkemiz koşullarında bir kısım işletmelerin spekülasyon nedeniyle ellerinde büyük miktarda para bulundurdukları görülmektedir¹⁶.

İşletmenin bulunduracağı nakit miktarını, işletmenin kredi durumu, stok ve tedarik politikaları ile riske karşı tutumu gibi temel faktörlerin yanında işletmenin faaliyet dalı, satış hacmi ve işletme yönetiminin davranış biçimi de etkilemektedir¹⁷.

Kredi imkanları elverişli olan, bankalarda açık cari hesabı bulunan ve bu hesaptan her an para çekebilmek durumunda olan işletmeler kasalarında daha az nakit bulundurabilirler. Fakat bunun yanında ham maddeleri fiyat değişmelerinden sürekli olarak etkilenen ya da ithal eden işletmelerin bulundurmaları gerekli nakit miktarını arttırmaları gerekecektir¹⁸. İşkonusu bakımından, hammadde vb. olarak türlü üretim aracı kullanan işletmeler, daha az üretim aracı kullananlara göre, kasa ve bankada daha fazla nakit bulunduracaklardır¹⁹.

İşletmenin ihtiyacı olan nakitin sağlanması ile ilgili giderlerin yanında bu nakiti bulundurmaktan dolayı katlanılacak fedakarlıklar ya da maliyetin göz önünde bulundurulması gerekir²⁰. Bu maliyeti en aza indirmek için işletmenin nakit ihtiyacının finans yöneticisince iyi belirlenmesi gerekir.

Ayrıca işletmenin nakit yatırımlarında başarılı olabilmesi için; (i) Nakit tahsilatını hızlandırması ve (ii) Nakit ödemelerini yavaşlatma politikası izlemesi yararlıdır²¹. Tahsilatın hızlandırılması ve ödemelerin

¹⁶ Atilla GÖNENLİ, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, Yayın No: 187, 6. Baskı, İstanbul, 1988, s. 401.

¹⁷ TÜRKO, a.g.k ..., s.s. 225-226.

¹⁸ Bkz. GÜVEMLİ, a.g.k ..., s.s. 22-23.

¹⁹ Osman TEKOK, **Finansal Yönetim, Finansal Planlama-Yatırım Politikası**, 4. Baskı, Ankara, 1980, s. 23.

²⁰ TEKOK, a.g.k ..., s. 118.

²¹ Zeyyat HATİPOĞLU, **İşletme Finansmanı ve Türkiye' de Uygulanması**,

yavaşlatılması, fonların kullanılabilirliğini maksimum bir düzeye çıkaracaktır²². Dolayısıyla işletme nakitlere daha az yatırım yaparak, daha verimli alanlara fon ayırabilecektir.

İşletmelerin nakit yatırımlarının iyi yapılmaması nedeniyle, yeterli miktardan daha az nakit bulundurulması işletmenin finansal risklerini yükseltecek, yeterli olan miktardan daha fazla nakit bulundurulması ise işletmenin verimliliğini (nakitin verimliliğini) azaltacak ve parayı verimli alanlarda kullanamamaktan dolayı da bir fırsat maliyeti yaratacaktır²³. İşletmenin beklenen karlılığının düşmemesi için para gerekli miktardan ne az ne de fazla olmalıdır. Likitideyi korumak ve karlılığı maksimize etmek için nakit yatırımları ve akışı iyi planlanmalı, nakit bütçelerinden yararlanarak ne zaman ne kadar parasal fon bulundurulması gerektiği sağlıklı bir şekilde saptanmalıdır.

2) Alacaklara Yapılan Yatırımlar

Ticari alacaklar bir işletmenin mal veya hizmet satışları nedeniyle müşterilerine açtığı kredi tutarını gösterir²⁴. Alacaklar senetli ve senetsiz olabilir. Alacakların seviyesi dönen varlıkların bir unsuru olması nedeniyle çalışma sermayesi yatırımlarını belirleyen etkenlerden biridir. Son yıllarda kredi piyasasının gelişmesi, alacaklara bağlanan fonların çalışma sermayesi içinde gittikçe daha fazla önem kazanması alacaklara yapılan yatırım miktarını büyültmüştür.

Kredili satışlar alacaklara yapılan yatırımın en önemli kaynağını oluşturmaktadır. Kredili satışların koşulları, işletmenin maliyet ve karlarını önemle etkilediğinden işletmeler kendi durumlarına ve piyasa koşullarına göre satış şartları belirlemektedirler.

2. Cilt Aktif Büro Organizasyon Yayınları No: 8, İstanbul, 1977, s. 124.

²² James C. VAN HORNE, “**Finansal Yönetim ve Politikaları**”, Çev: Osman Tekok, 2. Cilt, Ankara İ.T.İ.A. Yayınları, Ankara, 1979, s. 32.

²³ TEKOK, a.g.k ..., s. 213.

²⁴ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 237.

İşletmenin kredili satışları çeşitli faktörler nedeniyle arttığında veya azaldığında, ya da belirli bir kredili satış tutarı üzerinden işletmenin tahsil süresi değiştiğinde alacaklara yapılan yatırım da artar veya azalır. Yani işletmelerin alacaklara yapılan yatırım tutarlarını kredili satış hacimleri ile müşteriye tanınan kredi vadesi belirler²⁵.

İşletmelerin uygulamaya karar verdiği kredi politikası, toplam satışlara bağlı olarak değişebilen kredili satışların hacmini yakından etkilemektedir. Kredi politikası, müşterilere tanınan kredi limitleri ve kredi açılmaya uygun görülen müşterinin risk derecesi kredili satış hacmine etki eder. Müşterilere tanınan kredi limitleri -ki müşterinin firmaya her zaman borçlu kalabileceği en yüksek meblağdır- ne kadar yüksekse bu limitlerin kullanılma çabukluğuna bağlı olarak kredili satış hacmi de yüksek olacaktır. Limitlerin kullanılma çabukluğu ise alacaklara yapılan yatırımın diğer faktörü olan müşterilerin borçlarını geri ödeme sürelerine bağlıdır²⁶.

İşletmelerin izlediği kredi politikası, müşterilere tanınan kredi limitlerine ve kredili satış sonucu doğabilecek riske de etki etmektedir. Kredili satışlara etki eden bu risk, kredi süresi içinde ödemelerin gecikmesinden ya da kısmen ödemelerin olmamasından doğar. Risk derecesi yüksek müşterilere kredi tanıma politikası yürüten bir işletme risk derecesi daha düşük müşterilere kredili satış yapmaya karar vermesi durumunda daha az sayıda kredili müşteriye sahip olacaktır. Bu ise kredili satışların ve sonuç olarak alacak hesapları hacminin daha düşük olması demektir²⁷.

Alacaklara yapılan yatırım hacmini etkileyen diğer bir neden, müşteriye tanınan kredi vadesi yani alacakların tahsilat süresidir. Müşterinin işletmeye borcunu ödemesi için tanınan süreyi kısmen

²⁵ TÜRKO, a.g.k ..., s. 233.

²⁶ TEKOK, a.g.k ..., s. 187.

²⁷ GÜVEMLİ, a.g.k ..., s. 14.

ekonomik koşullar, kısmen de kredili satış politikaları etkilemektedir²⁸. Müşterilerin işletmeye olan borçlarını sürelerinde ödeyip ödememelerine göre alacaklara yapılan yatırım hacmi değişecektir. Alacakların normal sürelerinde tahsil edilememesi, vadenin uzaması demektir, bu da alacakların seviyesini etkileyecektir. Alacakların seviyesinin artması alacaklara yapılan yatırımı da arttıracaktır. Ayrıca alacakların vadelerinde tahsil edilememeleri nedeniyle vadenin uzaması, alacakların maliyet ve masraflarına etki edecektir. Eğer borçlular borçlarını vadesinde ödemiyorsa, çalışma sermayesindeki bu faktörün ağırlığı bir zorunluk olarak azaltılmalıdır²⁹.

Bir işletme kredi vadelerini uzatmak suretiyle satış hacmini dolayısıyla karlılığını etkileyebilir. Genellikle ödeme şartlarında yapılacak değişikliklerin ek maliyetleri, ek kredili satışlardan sağlanacak kardan düşük olduğu sürece kredili satış şartları gevşetilebilir³⁰. Yani vadeleri uzatmak yoluyla satış hasılatında meydana gelen artış maliyet artışından daha yüksek ise, vadeleri arttırma işlemi işletme için yararlı görülmektedir³¹.

İşletme için optimum alacak miktarı, alacaklara yapılan yatırımlarda etkili olan faktörler göz önüne alınarak titizlikle tesbit edilmelidir. Alacaklara yapılacak yatırımlarda işletmenin likiditesini koruyacak, riski azaltacak ve karlılığı maksimum düzeye çıkaracak şekilde yatırım miktarının ayarlanması gerekir. Önemli olan satışların kar getirecek şekilde arttırılmasıdır.

²⁸ TÜRKO, a.g.k ..., s. 233.

²⁹ V.L. GOLE, "Çalışma Sermayesi Yönetimi", Çev: Muammer Erdoğan, Atatürk Üniversitesi, İşletme Fakültesi Dergisi, C: 3-4, Yıl,1977, s. 101.

³⁰ Türkan ARIKAN, "Alacakların Yönetimi II", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, C: 2, S: 2, Kasım, 1974, s. 45.

³¹ Zeyyat HATİPOĞLU, a.g.k ..., s. 122.

3) Stoklara Yapılan Yatırımlar

Stoklar, faaliyet devresi içinde satılmak üzere elde bulundurulan, üretim akışı içinde olup henüz tamamlanmamış bulunan ya da üretim devresi içinde sarfedilecek olan maddi varlıklardan -mallardan- oluşur³².

Stoklar dönen varlıklar içinde bu varlıkların bir unsurunu oluştururlar ve stoklara yatırılan para ise, çalışma sermayesi içinde önemli bir yer tutar³³. Stok yatırımının amacı, üretimi istenilen düzeyde tutabilmek, teslimatı ve satışı önceden saptanan miktarlarda yapabilmek şartıyla, gerekli madde ve malzemeyi en az masrafla elde bulundurmaya temindir³⁴.

Özellikle imalat ile uğraşan işletmelerde stokların yeri ve önemi büyüktür. İmalat işletmelerinde stoklar hammadde, yarı mamul ve mamullerden oluşurken, imalatla uğraşmayan işletmelerde söz konusu olan yalnızca mal stoklarıdır³⁵. Hammadde; nihai ürünün bileşimini oluşturur ve öteki işletmelerden satın alınır veya işletmenin kendisi temin eder. Yarı mamul; üretim sürecinin farklı basamaklarında bulunan tamamlanmamış mallardır. Mamul ise; üretimi tamamlanmış, satışa hazır mallardır.

İşletmelerde stoklara yapılan yatırımları; üretim ya da satış hacmi, üretim süresi ve tekniği ile stoklanan malın bozulur veya modası geçer cinsten olup olmaması belirlemektedir³⁶. Bu faktörlerin yanında sipariş ile teslim arasında geçen zaman, satış temposu, tedarik planı, alış iskontosu ve stok masrafları gibi faktörler de stoklara yapılacak yatırım hacmini etkilemektedir³⁷.

³² GÜVEMLİ, a.g.k ..., s. 9.

³³ TEKOK, a.g.k ..., s. 164.

³⁴ HATİPOĞLU, a.g.k ..., s. 115.

³⁵ TÜRKO, a.g.k ..., s. 257.

³⁶ BERK, a.g.k ..., s. 132.

³⁷ Bkz. TÜRKO, a.g.k ..., s.s. 258-259.

İmalatçı işletmelerde imalat hacmi, diğer işletmelerde satış hacmi stoklara yapılan yatırım hacmini etkileyen en önemli faktördür. Bir işletmenin imalat hacmindeki veya satışlarındaki artış ve azalış, stoklarını arttırır veya azaltır³⁸. Üretim süresinin uzunluğu nedeniyle işletme aralıkları ve fazla miktarda stok alımı yapmak zorunluluğu duyar. Üretimin tekniği ve niteliği gereği, üretimi zor ve zaman alan mallar için daha fazla stok bulundurulur³⁹. Ayrıca ürünün bozulur türden olması, modasının geçmesi ihtimalinin bulunması, fire gibi kayıpların oluşması vb. nedenlerle de stokların hacminin daha az tutulması gerekmektedir.

Hammadde ve malzemelerin belirli bir zamanda satın alınması zorunluluğu (tarım ürünleri ve hammaddelerin ithal edilmesi durumunda) bu stokların ihtiyacı karşılayacak seviyede bulundurulmasını gerektirir. Bu hammadde ve malzemeleri kullanacak işletmelerin belirli dönemlerde stokları için ayıracakları fonlarının miktarı doğal olarak fazla olacaktır.

Stok fiyatlarında beklenen değişiklikler, grevler, hammadde temininde meydana gelebilecek diğer aksamalar, devletin stok bulundurma ile ilgili kısıtlayıcı veya düzenleyici mevzuatları, dış ülkelerle siyasi ve ekonomik ilişkiler, ithalat ve ihracatla ilgili yeni yasal düzenlemeler vb. gibi faktörler de stok seviyesine etki etmektedirler.

Stok seviyesinin arttırılması işletmelere bazı üstünlükler sağlamaktadır. İşletme üretimden sağlayacağı ekonomileri ve satın alımları etkileyeceği gibi, müşteri siparişlerini de daha çabuk yerine getirerek⁴⁰ daha iyi hizmet sunabilecektir. Kısaca işletme daha esnek olabilecektir. Stok seviyesinin arttırılmasının üstün olmayan tarafları ise, depolama, yükleme, boşaltma, ısıtma, aydınlatma, personel masrafları, kira ve sigorta giderleri ile malların değer kayıplarından oluşan stok bulundurmanın toplam maliyeti ile stoklara bağlanmış olan sermayenin istenilen verimliliğinin sağlanamamasıdır. Stoklara yapılan eklemeler

³⁸ TÜRKO, a.g.k ..., s. 258.

³⁹ HATİPOĞLU, a.g.k ..., s. 116.

⁴⁰ VAN HORNE, a.g.k ..., s. 119.

sonucu sağlanan gelirler ek stok bulundurma maliyetinden yüksek olduğu sürece stokların seviyesi artırılabilir⁴¹.

Stoklara yapılacak yatırımlar çeşitli etkenler dikkate alınarak rasyonel ilkelere göre planlanıp kontrol edilmeli ki stok maliyetlerinde tasarruf sağlanabilsin. Ve bu kontrol, işletmenin mallarına olan talebini de düzgün ve devamlı bir şekilde karşılamasını sağlayacaktır. Stok kontrolünün etkinliği ne kadar az olursa, stoklara yapılması gereken yatırım miktarı o kadar fazla olacaktır⁴². Stoklara yapılan yatırımın gereğinden fazla olması bir taraftan işletme fonlarının kullanılmaması sonucunu verir, diğer taraftan ise stok bulundurmanın riskini arttırır⁴³. Ayrıca likiditeyi düşürerek, karı ters yönde etkiler ve belki de zarar edilmesine sebep olabilir.

Stokların işletmeler için olumsuz sonuçlar doğurmaması için stokların en ekonomik bir düzeyde bulundurulması ve işletmeye en fazla yarar sağlayacak sipariş miktarının belirlenmesi gereklidir. Böylece stokların işletmeye yükleyeceği yük en aza indirilmiş ve işletme fonlarını daha verimli alanlara yönlendirme imkanı sağlamış olacaktır.

4) Diğer Dönen Varlıklara Yapılan Yatırımlar

Hazır değerler, alacaklar ve stoklar dışındaki dönen varlıklara yapılan yatırımların seviyesi işletmeden işletmeye değişmektedir. Zaman ve maloluş faktörleri diğer dönen varlıkların seviyesini ayrı ayrı ya da birlikte etkiler⁴⁴.

Bu kısımda ele alabileceğimiz yatırımlardan birisi menkul kıymet yatırımlarıdır. İşletmeler ihtiyaç fazlası nakti gerektiğinde hemen paraya çevirmek üzere başkalarının çıkardığı satılabilir piyasası olan hisse

⁴¹ BERK, a.g.k ..., s. 130.

⁴² VAN HORNE, a.g.k ..., s. 119.

⁴³ GÖNENLİ-SARIKAMIŞ, a.g.k ..., s. 54.

⁴⁴ GÜVEMLİ, a.g.k ..., s. 26.

senedi, tahvil, hazine bonosu, finansman bonosu, yatırım fonu katılma belgesi, kar-zarar ortaklığı katılma belgesi, gelir ortaklığı senedi, vb. varlıklara yatırırlar. Bu yatırımlar işletmelerin geçici amaçlı yatırımlarıdır ve işletmeye likidite(kullanılabilir durumda satılma gücü) esnekliği sağlarlar. Bir de işletmeler banka mevduat faizinin getirisine oranla daha fazla gelir elde edebilmek umuduyla ve menkul kıymetlerin alımıyla satımı arasında oluşabilecek olumlu farktan yararlanmak amacıyla menkul kıymetlere yatırım yaparlar.

Menkul kıymet yatırımları sermaye ve para piyasası gelişmiş ekonomilerde daha fazla hareketlilik göstermektedir. Bir de işletmelerin çeşitli yatırım alternatifleri arasından uygun gelir ve risk derecesini dikkate alarak menkul kıymet yatırımına karar vermeleri gerekir.

Bir başka yatırım diğer alacaklara yapılan yatırımlardır. Diğer alacaklar herhangi bir ticari nedene dayanmadan meydana gelmiş olan ve en çok bir yıl içinde tahsil edilmesi beklenen senetli ve senetsiz alacaklardan oluşur ve işletmenin esas faaliyet konusundaki işlemlerinden dolayı meydana gelir⁴⁵. Örnek olarak, ortaklardan alacaklar, iştiraklerden alacaklar, bağlı ortaklardan alacaklar, personelden alacaklar vb. verilebilir.

Bir diğer yatırım ise gelecek aylara ait giderler ve gelir tahakkukları grubuna yapılan yatırımdır. Gelecek aylara ait giderler, içinde bulunulan dönemde ortaya çıkmış olup ancak, gelecek dönemlere ait olan giderlerdir. Örneğin; peşin ödenmiş kiralar, sigorta primleri, işçi ikramiyeleri vb. gelecek aylara ait giderlerdir. Bu unsura gereğinden fazla fon bağlanmış olması, işletmenin likit yapısını bozabileceği gibi ileride de daha fazla dönen varlık gereksinimine neden olabilir⁴⁶. Gelir tahakkukları ise içinde bulunulan dönemin geliri olduğu halde henüz istenme hakkı doğmamış gelirleri kapsar. Örnek olarak, vadeli mevduat hesabı faizleri, menkul

⁴⁵ Bkz. Orhan SEVİLENGÜL, **Genel Muhasebe**, Tek Düzen Muhasebe Sistemi ile Uyumlu, 3. Baskı, Ankara, 1994, s.s. 259-263.

⁴⁶ Bkz. Sabri BEKTÖRE, Ferruh ÇÖMLEKÇİ, Halim SÖZBİLİR, **Mali Tablolar Analizi**, Anadolu Üniv. İ.İ.B.F. Ders Kitabı, Eskişehir, 1995, s. 16.

kıymet faizleri ile kira gelirleri verilebilir. Tahsil edildikleri dönemde likit yapısına katkısının olacağı düşünülse, bunların ana faaliyet konusu dışındaki gelirlere unutulmamalıdır⁴⁷.

Bunlardan başka hammadde ve malzemelerin ya da bir hizmetin iç ya da dış piyasadan sağlanabilmesi için ön ödemede bulunulması, yani verilen sipariş avansları, peşin ödenen vergi ve fonlar, personele yapılan ön ödemeler, verilen depozito ve teminatlar, vb. gibi dönen varlık kalemlerine de işletmeler bir kısım yatırım yapmaktadırlar.

Diğer dönen varlıkların her zaman işletmede oluşacağı söylenemez. Bulunması halinde ise dönen varlıklar içinde çok fazla miktarlara ulaşmaması istenir.

5) Yeterli Miktarda ve Kalitede Çalışma Sermayesinin İşletme İçin Önemi

İşletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirebilmeleri ve sürekliliklerini sağlayarak başarılı olabilmeleri açısından yeterli miktarda ve kalitede çalışma sermayesine sahip olmaları gerekmektedir.

İşletme, karlılık ve verimliliğini en yüksek seviyeye çıkartabilecek tutarda çalışma sermayesine sahip olmalıdır. Bunun için de çalışma sermayesinin, işletme faaliyetlerinin herhangi bir mali sıkıntıyla karşılaşmaksızın, en iktisadi biçimde yürütülmesine ve önemli mali kayıplara engel olabilecek ani ihtiyaçları ve zararları karşılamaya yetecek tutarda bulunması gerekmektedir⁴⁸. İşletmenin yeterli miktarda çalışma sermayesine sahip olması işletmeye bazı yararlar sağlamaktadır. Bu yararlar şöyle özetlenebilir⁴⁹:

⁴⁷ Bkz. BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ... s. 16.

⁴⁸ GÜVEMLİ, a.g.k ..., s. 115.

⁴⁹ Bkz.Özün AKGÜÇ, **Mali Tablolar Analizi**, İstanbul Üniversitesi Yayın No:3281, İstanbul,1985, s.s. 203-204, Ferruh ÇÖMLEKÇİ, **Çalışma Sermayesi Analizi**, E.İ.T.İ.A. Dergisi, C:4, S:1, Ocak, 1968, s. 183, GÜVEMLİ, a.g.k ..., s.s. 115-116.

(i) Dönen varlıklardaki ani değer düşüşlerinin olumsuz etkisinden işletmeyi korur. İşletme sermayesi yeterli değilse, özellikle stoklarda ani değer düşüşleri, alacakların tahsilinde gecikmeler işletme faaliyetlerini aksatarak, önemli zararlara yol açabilir.

(ii) Borçların zamanında ödenmesini sağlar. Böylece işletme borç verenlere karşı itibarını korur.

(iii) Yangın, hırsızlık, su baskını, deprem, grev ve buna benzer tehlikelere karşı bir nevi sigorta vazifesini görür.

(iv) İşletmenin kredi sağlama olanaklarını artırır.

(v) Alıcıların isteklerini tam karşılayabilecek seviyede stok bulundurulmasını mümkün kılar.

(vi) Müşteriye daha fazla kredi imkanının tanınmasını sağlayarak, işletmenin satış hacminin artmasına katkıda bulunur.

(vii) İşletmenin piyasa durgunluklarına karşı direnmesini sağlar.

(viii) Ücretlerin muntazaman ödenmesini sağlayarak, işçinin işletmeye bağlanmasını temin eder.

(ix) İşletmenin duran varlıklarının tam kapasite ile çalışmasına olanak hazırlar.

(x) Ham madde ve malzemelerle öteki üretim araçları, zamanında ve en elverişli koşullarla temin edilebilir ve böylece çalışmaların karlılık ve verimliliğinin yükseltilmesi mümkün olur.

(xi) Elde edilecek karın dağıtılmasına imkan vererek, ortakların çıkarlarının korunmasını sağlayabilir. Aksi takdirde, işletme sermayesi

yeterli değilse, yeterliliğinin temini için karın işletmede alıkonulması gerekecektir.

Yeterli miktarda çalışma sermayesinin aynı zamanda kaliteli olması da işletmeler için önem taşımaktadır. Kaliteden çalışma sermayesini oluşturan dönen varlıkların kompozisyonu anlaşılmalıdır. Çünkü dönen varlıkları oluşturan unsurlar brüt ve net çalışma sermayesine lehte ve alehte tesir etmektedir. İşletmelerde nakit ve nakit benzeri unsurların peşin alışları yapabilme, işçilik ücretlerini ödeyebilme, günlük masrafları karşılayabilme, oluşacak borçları zamanında ödeyebilme, vb. durumlar açısından yeter miktarda olmasının önemli olduğu, bir sanayi işletmesinde üretimin devamlılığının sağlanabilmesi açısından ve oluşacak fiyat artışlarından korunabilmek için ham madde ve malzeme stokunun bulunması, müşteri taleplerinin zamanında ve uygun koşullarla karşılanabilmesi için de elde mamul veya mal stokunun belirli seviyelerde hazır bulundurulması gerektiği, üretilen mamul veya malların elden çıkarılması ve tahsilatın olması açısından peşin ve kredili satışların, işletme likitidesini koruyacak, riski azaltacak ve karlılığı artıracak düzeyde olması gerektiği açıktır. Bunun yanında işletmeler miktarca yeterli ve kaliteli net çalışma sermayesine de sahip olmalıdır.

İşletmelerde bu unsurlardan herhangi birisinin yetersizliği veya fazlalığı işletme geleceği açısından olumsuz sonuçlar doğuracaktır. Buraya kadar anlattıklarımızdan da anlaşılacağı gibi, bir işletmenin faaliyetlerini rahatlıkla sürdürebilmesi, sonunda başarılı olabilmesi ve sürekliliğini sağlayabilmesi onun yeterli miktarda ve kompozisyonda çalışma sermayesine sahip olmasına bağlıdır⁵⁰.

b. Duran Varlıklara Yapılan Yatırımlar

Sabit varlıklar satılmak gayesini taşımayan, işletme faaliyetlerinde kullanılan ve nisbeten devamlı bünyede olan (bir yıldan fazla ömürlü)

⁵⁰ Bkz. Sabri BEKTÖRE-Ferruh ÇÖMLEKÇİ- Halim SÖZBİLİR, **Mali Tablolar Analizi**, Ders Kitabı, Eskişehir, 1995, s. 188.

fiziki karakterdeki varlıklardır⁵¹. İşte bu duran varlıklara yapılan harcamalar, sabit sermaye yatırımı olarak nitelendirilir. Sabit sermaye yatırımı, bir ekonomide mal ve hizmet üretimini çoğaltmak ve özellikle gelecek dönemlerde tüketim imkanlarını arttırmak amacıyla, üretim faktörlerinin belirli bir dönem içinde reel sermayenin artırılması, düzenlenmesi ya da korunması için kullanılmasıdır⁵². Bir başka tanımlama ile sabit varlıklara yapılan yatırımlar, işletme faaliyetlerini uzun süreler devamlı kılan ve işletmelerin gelişmesini ve büyümesini gerektiren⁵³ sermaye yatırımları olarak kabul edilir. Bu tür yatırımlar genellikle işletmede büyük miktarda ve uzun süreli fon ihtiyacını yaratmaktadır.

İşletmelerin yatırım yapma nedenleri işletmeden işletmeye farklılık göstermesine rağmen, belli başlı nedenler, kanun veya toplu sözleşmeler gereği yapılması gereken, verimliliği artırmaya yönelik ve kar sağlama amacına yönelik yatırımlardır. İşletmelerin kar sağlama amacına yönelik sabit varlık yatırımları ise şunlardır⁵⁴:

- Yeni üretim ünitelerinin kurulması,
- Yenileme yatırım harcamaları,
- Genişleme yatırım harcamaları,
- Modernizasyon yatırım harcamaları,
- Stratejik yatırım harcamaları.

İşletmenin bu amaçlarla yaptığı yatırım, dolayısıyla meydana gelen nakit çıkışı fon ihtiyacını doğurmaktadır. Sabit kıymet yatırımının gerektirdiği nakit çıkışı söz konusu yatırımın yapılması, işletilmesi, bakımı vb. ile ilgili harcamalarıdır⁵⁵: Duran varlık yatırımlarının bir

51 Özgül CEMALCILAR, **Genel Muhasebe Teori ve Uygulama**, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No: 102, Kalite Matbaası, Ankara, 1976, s. 176.

52 Mehmet ŞAHİN, **Yatırım ve Proje Değerlemesi**, Anadolu Üniversitesi, Açık Öğretim Fakültesi, Ders Kitabı, 1. Fasikül, Eskişehir, 1990, s.3.

53 TEKOK, a.g.k ..., s. 98.

54 Bkz. AKGÜÇ, a.g.k ..., s.s. 293-295.

55 HATİPOĞLU, a.g.k ..., s. 174.

sermaye yatırımı olması nedeniyle doğal olarak yatırımın maliyeti kadar işletmede fon gereksinimi doğmaktadır. Yatırımın maliyetini ise işletmenin yapacağı duran varlık yatırımının hacmi belirler.

1) Duran Varlık Yatırımlarını Belirleyen Etkenler

Sabit varlıklara yatırımın hacmini işletmenin çalışma sahası ve büyüklüğü önemli ölçüde etkiler⁵⁶. Sanayi işletmelerinin, ticaret işletmelerine göre sabit varlıklara yapacakları yatırımın hacmi daha fazladır⁵⁷. Dolayısıyla sanayi işletmelerinin fon ihtiyacı da daha büyük olacaktır. Bunun yanında işletmenin büyüklüğü ve hukuki yapısı nedeniyle anonim şirketlerin sabit değerleri, küçük ferdi işletmelere ve adi ortaklıklara göre daha fazladır. Bir de sermaye şirketleri daha kolay ve büyük miktarlarda para bulabilmektedirler, bu durum da yatırım hacmini etkilemektedir. Bunların dışında, genel fiyat seviyesi, takip edilen amortisman politikası gibi etkenler de duran varlıklara yatırım hacimini etkiler.

İşletmelerle ilgili nedenler yanında, ekonominin ve hükümetin aldığı ekonomik kararların yatırımlara ve bundan doğan fon gereksinimine etkisi büyüktür. Ekonominin yükselme dönemlerinde üretilen mallar kısa sürede ve karla satılabileceği için, bu durum yatırımları teşvik edecektir. Bu da duran varlık yatırımında yani fonda artış etkisi gösterecektir. Durgunluk dönemlerinde ise yatırımlara pek önem verilmeyeceğinden, hatta mevcut duran değerler kullanma imkanlarının bir kısmını da kaybedebileceğinden, geçmiş yıllara oranla, duran varlıklar için ayrılacak fon miktarı da azalacaktır.

Bu konjonktür durumu ile ilgili olarak genel fiyat seviyesindeki değişimler de yatırım hacmini etkiler. Fiyatlar genel seviyesi yükseliyorsa, girişimci yatırımlarını arttırmaya çalışacak, işletmenin

⁵⁶ GÖNENLİ-SARIKAMIŞ, a.g.k ..., s. 56.

⁵⁷ Yaşar GÜRGEN, **İşletme Finansmanı**, Emel Matbaası, Ankara, 1972, s. 35.

kapasitesini genişletebilecek, dolayısıyla duran varlıklara ayrılacak fon miktarı da artacaktır⁵⁸.

Ekonomik durumla birlikte hükümetin uyguladığı ekonomik tedbirler de yatırım ve finanslamada önemli bir etkidir. 24 Ocak 1980 Ekonomik tedbirler çerçevesinde uygulanan politikalar doğrultusunda kredi faiz oranlarının yükselmesi ve ekonomideki finansal fonların çeşitli iç borçlanma araçları ile kamu kesimine yönlendirilmesi gibi etkenler özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeleri belirgin bir nakit ve finansman darboğazı ile karşı karşıya bırakmıştır⁵⁹. Genellikle Türk İmalat Sanayii, daha doğrusu özel imalat sanayii 24 Ocak programıyla yüksek reel faiz politikası gündeme geldiğinden beri finansman sıkıntısını ciddi bir biçimde yaşamaktadır. Enflasyonun denetimi için hükümet faiz hadlerini arttırdığında, bu sıkıntı bir krize dönüşmüştür. Bunun en yakın örneği enflasyonun ivme kazandığı 1987' nin ikinci yarısını izleyerek 4 Şubat 1988' deki faiz hadlerinin % 100' leri aşmasından sonra yaşanan ciddi bir bunalımdır⁶⁰. Bu durumlar kaynak maliyetini attırarak, özellikle imalat sanayiinde imalat yatırımlarının nerede ise tamamen durmasına ve eksik kapasite ile çalışılmasına sebep olmuştur.

Kullanılabilir fonların yatırım yapacaklara kısa ve dolaysız yoldan ve asgari kaynak maliyeti ile aktarılabilmesi gelişmiş bir para ve sermaye piyasasının sağlıklı çalışmasına bağlıdır. Gelişmiş bir para ve sermaye piyasası ekonomide kaynak arzı ile sanayiinin ve diğer yatırımların kaynak talebi arasındaki uyumsuzlukları giderecektir⁶¹. Sermaye piyasasının gelişmesi, sanayi işletmelerinin halka açılması ve özkaynak ve dış kaynak dengesine yardımcı olması ve yeni yatırımların gerçekleşmesi açısından

⁵⁸ GÜRGEN a.g.k ..., s.s. 35-36.

⁵⁹ Halit ŞARLAK, "Türkiye' de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansman Sorunu", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 10, Sayı: 113, Temmuz, 1988, s. 8.

⁶⁰ Gülten KAZGAN, "Türk İmalat Sanayii'nde Finansman Sorunu" Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 10, Sayı: 113, Temmuz, 1988, s. 8.

⁶¹ Erdoğan ALKİN, "Türk Sanayii' nde Kaynak Sorunu" Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 10, Sayı: 113, Temmuz, 1988, s. 19.

yarar sağlayacaktır. Eğer gelişmiş bir sermaye piyasası yoksa, işletmeler gerekli fonu uygun kaynaklardan ve zamanında temin edememe nedeni ile yapacakları yatırımları da azaltacaklardır.

Hükümetlerin aldıkları teşvik tedbirleri de yatırımlarda etkili olmaktadır⁶². Bunlar vergiler ve vergi dışındaki tedbirler olabilir. Yatırımları teşvik edici vergilendirme, ihracata vergi iadesi, gümrük ve kota uygulamalarındaki değişiklikler yatırımları, dolayısıyla yatırılacak fon miktarını etkilemektedir.

2) Optimal Duran Varlık Yatırımlarının İşletmeler İçin Önemi

Sabit değerlere yapılacak yatırımların değerlendirilmesi, işletmenin gelecekteki başarısı açısından stratejik önem taşır⁶³. Çünkü, duran varlıklara yapılacak aşırı veya noksan yatırım, işletme yönünden ciddi sorunlar doğurur. İşletme aşırı yatırım yaparsa, gereksiz olarak ağır bir finansman ve sabit gider yükü altına girmiş olacağından, karlılığı azalır. Gerektiğinden daha az yatırım yapılması ise işletmenin rekabet gücünün azalmasına ve piyasa payını kaybetmesine neden olur. Bu da işletmenin karını ve verimini düşürecektir.

Bununla beraber sabit kıymetlere yapılan yatırımlar işletmenin uzun vadeli kaynaklarının büyük bir kısmını ve bu arada öz sermayenin tamamını yutmak suretiyle net çalışma sermayesinin yok olmasına, hatta kısa vadeli yabancı kaynaklardan sağlanan fonların da bunların finansmanında kullanılarak net çalışma sermayesi noksanına sebep olabilir⁶⁴. Bu durum işletmede devamlı bir nakit sıkıntısı yaratacaktır.

⁶² Semih BÜKER, **İşletmelerin Finansal Yönetiminde Yatırım Kararları ve Türkiye’deki Uygulama**, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları, No: 104/59. Sevinç Matbaası, Ankara, 1973, s. 21.

⁶³ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 290.

⁶⁴ GÖNENLİ-SARIKAMIŞ, a.g.k ..., s. 56.

Duran varlık yatırımlarında, işletmenin fonları uzun süreli olarak bağlı kaldığından verilen kararın dönen varlık yatırımlarında olduğu gibi, kısa dönemde düzeltilmesi olanak dahilinde değildir. Dönen varlıklar için yapılan harcamaların, değer kaybına uğramadan süratle paraya çevrilme olasılığı olduğu halde, aynı olasılık duran varlık yatırımları için söz konusu değildir. Ve bir de duran varlık yatırımları işletmenin risk derecesini önemli ölçüde değiştirdiğinden verilen kararın hatalı olması işletmeyi uzun yıllar sıkıntıya sokacaktır⁶⁵.

İşletmelerin bu noktaları dikkate alarak yatırımlarının verimlilik ve karlılığına ilişkin gerekli etütleri ve proje değerlemelerini titizlikle yapması ve yatırımlarını uygun kaynaklarla finanse etmesi gereklidir.

c. Diğer Varlıklara Yapılan Yatırımlar

Faaliyetlerini yürütebilmesi için işletme maddi duran varlıkların dışında diğer aktiflere de sahip olmak ve bunlara fon ayırmak durumundadır. İşletmenin fonlarının bir kısmını başka işletmelere ortak olmak amacıyla iştiraklere ayırması mümkündür. Fon ihtiyacı yaratan iştirakler işletmenin esas faaliyetlerini engellemeyecek miktarlarda olmalıdır. Ayrıca dönen varlıklar içinde yer alan alacaklarda olduğu gibi işletmenin satış hacmine ve takip ettiği kredi politikasına bağlı olarak belirlenen uzun vadeli alacaklar da mevcuttur. Bu tür alacaklar işletme fonlarını uzun süre bağlı tutarak verimliliğin düşmesine neden olabileceği için duran varlıklar içindeki oranın çok fazla olmaması istenir

İşletmeler ayrıca, ticari markalar, patentler, peştemallık vb. gibi maddi olmayan duran varlıkları ile gelecek yıllara ait giderler ve hurdaya çıkmış maddi duran varlıklarından oluşan diğer duran varlıklarına da fon ayırmak durumundadır. İşletmeden işletmeye değişen bu varlıkların büyük oranlarda yer almaması gerekir.

⁶⁵ Bkz. AKGÜÇ, a.g.k ..., s.s. 289-290.

2. ÖDENECEK BORÇLAR

İşletmenin varlıklarının finanse edilebilmesi için fonlara ihtiyaç vardır. İhtiyaç-duyulan fonlar, öz kaynak ve yabancı kaynak olmak üzere iki yolla finanse edilir. Öz kaynak, işletmeye fazla bir yükümlülük getirmeyen, geri ödemesiz, ucuz, emniyetli ve devamlı bir kaynak niteliği taşıyan finansman şeklidir. Yabancı kaynak ise belirli yükümlülükler altına girilerek işletme dışındaki kişi ve kurumlardan elde edilmektedir. İşletmenin bu şekilde sağladığı fonlarını belirlenen tarihte geri ödeme zorunluluğu vardır. Bu zorunluluk işletmelerde fon ihtiyacını yaratmaktadır.

İşletmelerin borç ödemek için doğan fon ihtiyacı, borçların kaynağına, sürelerine, miktarına, maliyetine ve ödeme planına bağlı olarak belirlenmektedir.

Borçların kaynağı çeşitlidir. Alınan krediler nedeniyle bankalar, tahviller aracıyla hane halkı, satın alma kredisiyle satıcılar, vergi borçları nedeniyle devlet işletmeye finansman kaynağı görevi yapar⁶⁶.

Değişik kaynaklardan sağlanan bu borçlar, kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere üçe ayrılır. Değişik vadelerdeki borçlar doğuşları, işlevleri, karşılıkları ve ödenişleri açısından farklılıklar gösterir. Kısa süreli finansman kaynakları, işletmenin bir faaliyet dönemi içerisinde (genellikle bir yılda) geri ödemek zorunda olduğu borçlarıdır. Genellikle çalışma sermayesi, özellikle alacak ve stokların finansmanında kullanılan⁶⁷ bu borçlar satıcı kredileri, banka kredileri, finansman bonoları, alınan avanslar, peşin ödemeler ve depozitolar, ücret, ikramiye, vergi-resim ve sigorta prim borçları vb. şeklinde olabilir. Orta vadeli borçlar genellikle 1 ile 5 yıl süreli, uzun vadeli borçlar ise 5 yıldan daha uzun süreli olan

⁶⁶ Özer ERTUNA, “Şirketlerin Finansman Kaynakları”, Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması Dergisi, Yıl: 4, Sayı: 13, Mart, 1982, s. 11.

⁶⁷ AKGÜÇ a.g.k ..., s. 469.

borçlar olarak sınıflanır⁶⁸. Orta vadeli borçların; orta vadeli banka kredileri, sigorta şirketlerinin orta vadeli kredileri, makina ve teçhizat karşılığı orta vadeli krediler, forfaiting ve leasing olmak üzere beş türü bulunmaktadır⁶⁹. Uzun vadeli borçlar ise öz kaynaklardan sağlanan (sermaye arttırımı ve otofinansman) ile dış kaynaklardan sağlanan uzun vadeli fonlar (ticari banka kredileri ve tahvil ihracı vb.) olmak üzere iki türüdür⁷⁰.

Kısa vadeli fonlar genellikle mevsimlik ve geçici gereksinimler için kullanılırken orta vadeli fonlar devamlılık arz eden fon gereksinimleri için kullanılır. Uzun vadeli fonlarda özellikle işletmelerin sabit varlıklarının finansmanı için kullanılır. İşletmelerin kısa, orta ve uzun süreli borçlanmasına göre borçlarını ödeme zamanı değişik olacağından, borç ödemek için bulundurulması gereken fon miktarı ve zamanı da değişecektir.

İşletmenin almış olduğu borçları ödemek için gerekli olan fon miktarı her zaman aldığı borç kadar değildir. Çünkü, borç alan işletme aldığı borç karşılığında belli bir ödemede bulunmayı taahhüt etmiştir. Söz konusu ödeme, borcun faizi olarak tanımlanır ve bu faizin borç alınan fonların maliyetini belirlediği kabul edilir⁷¹. İşletme borç taksitlerini artı borç faizini geri ödemekle yükümlüdür.

Borç alınan fonun miktarında işletmenin ileriki yıllarda bekledikleri karların etkisi olabilmektedir. İleriki yıllarda karlarında dalgalanmalar olacağını tahmin eden bir işletme alınan borcun faizinin doğuracağı risk

⁶⁸ Fon kaynaklarının vadeleri değişik kitaplarda farklı şekilde verilmektedir.

⁶⁹ Bkz. Ali CEYLAN, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayın No: 52 Bursa, 1991, s.s. 112-115.

⁷⁰ Bkz. Muammer ERDOĞAN, **İşletme Finansmanı**, Dicle Üniversitesi Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayın No: 2, Diyarbakır, 1990, s.s. 173-174.

⁷¹ GÖNENLİ-SARIKAMIŞ, a.g.k ..., s. 546. a)

nedeniyle fazla borçlanmak istemeyebilir. Çünkü, kararlı bir kazancı olmayan işletme için alınan borcun faizi yüksektir⁷².

İşletmenin sağladığı gelirler düzenli, doyurucu bir düzeyde bulunuyor ve artma eğilimi gösteriyorsa borçlanma yoluyla sermaye temini daha uygundur⁷³. Fakat eğer işletmenin kazancı dalgalanmalara açıksa ve devamlı azalıyorsa işletme daha az borçlanmalıdır. Çünkü, böyle bir durumda işletme borçların faizlerini ödemekte güçlük çekecek ve geri ödemek için gerekli fonu sağlayamayacaktır.

Borç alınan paranın fazla olması maliyetini yükseltebilecektir. Çünkü, borcun geri ödeme zorunluluğu vardır ve bu bir riski doğurur. Bu durum işletmelerin borçlarını ödemede zorlanacağını göstermektedir⁷⁴. Borç miktarının artması, geri ödeme için gerekli fon ihtiyacını artırmaktadır.

Borç ödemeleri için bulundurulacak nakit, ödeme planına göre de değişmektedir. Ödemenin bir defada ya da taksitler halinde yapılması, taksitlerin miktarının eşit veya farklı olması fon ihtiyacını etkilemektedir. Borcun tamamını bir defada ödeyecek olan işletme geri ödeme zamanında borcu ve faizi kadar fonu hazır bulundurması gerekir. Toplu yapılan bu tür ödemeler işletmeleri özellikle, sağladığı yabancı kaynaktan yeterli verim elde edememişse büyük bir finansman sıkıntısına düşürerek, iflaslara dahi neden olabilmektedir. Taksitli geri ödemelerde ise, borç belirlenen miktarda ve taksitler halinde ödendiği için işletmenin fon sağlama imkanı genellikle daha fazla olmaktadır.

Alınan yabancı kaynakların vadeleri sonunda geri ödenmesi zorunluluğu vardır. Bu kaynakların bir fon kaynağı olan borca karşılık, geri ödeme zamanında yeni bir fon ihtiyacı doğmaktadır. Borç ödemeleri

⁷² Selçuk USLU, “İşletme Borç Kapasitesi”, Ankara, İ.T.İ.A. Dergisi, C: 1-2, 1971, s. 412.

⁷³ OLALI, a.g.k ..., s. 246.

⁷⁴ USLU, a.g.k ..., s. 414.

nedeniyle oluşan fon gereksinimi yukarıda belirttiğimiz çeşitli faktörlerce belirlenmektedir. İşletmeler ödemelerde zorlukla karşılaşmamak için her şeyden önce ihtiyaçlarına ve amaçlarına en iyi cevap verecek finansal kaynakları seçmelidir. Sağlanan bu kaynaklar, verimli kar getirici bir biçimde kullanılmalı, maliyetinden daha çok yarar sağlayabilmelidir.

3. DİĞER NEDENLERDEN DOĞAN FON GEREKSİNİMİ

İşletmeler yukarıda belirtilenlerin dışındaki, bazı nedenlerle de fona ihtiyaç duymaktadır. Bu fon ihtiyacı ortaklara kar payı ödeme, çalışanlara maaş ve ücret ödemeleri, sigorta primleri ve tazminat ödemeleri, vergi ödemeleri, yedek akçe ve yedek niteliğinde karşılıklar ayırmak gibi diğer nedenlerden doğmaktadır. Bunlar da diğerleri gibi işletmenin yaşamını devam ettirmesi için yapılması gereken işlemlerdir.

a. Kar Payı (temettü) Ödemeleri

İşletme sahip ve ortaklarının dileği, işletmenin kar ederek dönem sonunda kendilerine büyük miktarda kar dağıtabilmesidir. İşletmelerde kar dağıtımını bunun için gerekli fon gereksinimi çeşitli etkenler tarafından belirlenmektedir. Kar dağıtımını ile ilgili yasal düzenlemeler Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer almaktadır. Bir de işletmenin özellikleri ve şirket sözleşmesindeki hükümler kar dağıtımını etkilemektedir.

Kar payı ödemelerini etkileyen önemli bir etken de işletmenin likidite durumudur. Kar payları genellikle nakit şeklinde ödendiği için aynı zamanda önemli olan kasa hesabıdır. Kar payı ödemelerinde yalnızca elde edilen kar miktarı etkili değildir. Aynı zamanda kar paylarını ödeyecek nakit miktarının da gözönünde bulundurulması gerekmektedir⁷⁵. Genellikle hızla büyüyen işletmeler çok karlı olsalar dahi, devamlı olarak nakit ihtiyacının baskısı altında bulduklarından, nakit olarak kar dağıtmamayı tercih edip bunun yerine yeni menkul kıymetler vererek kar dağıtımını yapabilirler.

⁷⁵ BÜKER-AŞIKOĞLU-SEVİL, a.g.k ..., s. 209

İşletmeler borçların ödenmesi konusunda faaliyeti sonucu yaratmış olduğu kaynakları özellikle elde ettiği karı kullanabilmektedir⁷⁶. Bu durumun da kar dağıtımını kısıtlayıcı etkisi olmaktadır. Ödenen borç faizleri devamlı nakit azalmasına sebep olduğu gibi, borcun aslının ödenmesi işletmede kar dağıtımında kısıtlamalara gidilmesine sebep olabilir⁷⁷. Amortismanlar da masraf yazıldıklarından işletmenin karlarını değiştirerek, kar dağıtım politikasını ve ödenecek vergileri etkileyebilirler⁷⁸.

Bununla birlikte ve bunlara temel olan kar payı dağıtımının miktarını etkileyen en önemli neden gelecekteki beklenen gelirlerdir. Gelirleri yıldan yıla dalgalanmayan, istikrarlı ve tahmin edilebilir olan işletmelerin nisbeten yüksek ve düzenli aralıklarla kar payı ödemesi beklenir⁷⁹. Ayrıca düzenli bir büyüme sürecine girmiş, istikrarlı ve piyasada tanınmış işletmeler, sermaye piyasasına başvurarak daha kolay uzun vadeli fon sağlayabilirler⁸⁰. Bu sayede de oto finansmana gerek kalmamakta, dolayısıyla kar dağıtımını da yüksek olabilmektedir.

Bunların dışında yatırım için duyulan fon gereksinimi, karların istikrarı, ortakların vergilendirme durumu, benzer işletmelerin kar payı dağıtım politikası, yöneticilerin tutumu, şirketlerin ortak yapısı gibi etkenler de kar payı dağıtımında etkili olmaktadır⁸¹.

b. Maaş ve Ücret Ödemeleri

İşletmeler faaliyetlerini sürdürebilmek için çalışanlarına maaş ve ücretlerini ödemekle yükümlüdür. İşletmenin personeline karşı olan bu

⁷⁶ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 615.

⁷⁷ GÖNENLİ, a.g.k ..., s. 389.

⁷⁸ GÜVEMLİ, a.g.k ..., s 27.

⁷⁹ John L. O'DONNELL- Ali Sait YÜKSEL, **Para Bulmanın Seçilmiş Konuları**, Ayyıldız Matbaası, Ankara, 1970,.s. 131.

⁸⁰ BÜKER-AŞIKOĞLU-SEVİL, a.g.k ..., s. 211.

⁸¹ Bkz. BÜKER-AŞIKOĞLU-SEVİL, a.g.k ..., s.s. 210-212.AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 616-618;

yükümlülükleri aynı zamanda kısa vadeli borcudur. İşletmenin büyüklüğüne, çalışanlarının sayısına, gelecekte beklenen kar artışlarına bağlı olarak değişebilen bu borçların ödenmesi, işletmede yeterli fonun bulunması ile mümkündür.

c. Vergi Ödemeleri

İşletmelerin faaliyet sonuçlarına bağlı olarak vergi kanunlarına göre belirlenen vergisini ödeyerek devlete karşı olan yükümlülüğünü yerine getirmesi gerekir. Bilindiği gibi, önceden tarh edilmiş vergi kasadan ödenmesi gereken kısa vadeli pasiftir⁸². İşletmenin faaliyet sonucuna ve devletin uyguladığı vergi politikalarına göre ödeyeceği vergi belirlenecektir.

d. Diğer Nedenler

Yukarıda anlatılanlar yanında işletmede fon ihtiyacı yaratan diğer nedenler de mevcuttur. İşletme yöneticileri işletmeye yönelik risk ihtimallerini düşünmek, ihtiyatlı ve basiretli hareket etmek ve bu yolda riskleri gidermek için yedekler ayırmak zorundadır⁸³. Aynı zamanda yapılacak yatırımları finanse etmek, işletmenin prestijini korumak için ayrılması gereken yedekler ve yedek niteliğindeki karşılıklar için fona gereksinim doğmaktadır. Ayrıca işletmeler çalışan işçilerine çalışmalarını süresince sigorta primleri ve gerekli koşulların oluşması ile birlikte işten ayrılmaları halinde kıdem tazminatı⁸⁴ ödeme yükümlülüğü fon gereksinimi yaratmaktadır.

⁸² AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 617.

⁸³ OLALI, a.g.k ..., s. 162.

⁸⁴ Fevzi SÜRMELE, **Kıdem Tazminatının Finansmanı ve Muhasebeleştirilmesi**, Eskişehir İ.T.İ.A., Yayınları No: 234/155, Eskişehir, 1981, s.s. 11-14 / 29-52.

Sonuçta işletmelerde fon ihtiyacı yaratan bütün bu nedenler doğrudan doğruya işletmenin faaliyetleriyle, şimdi veya gelecekte yapacakları veya yapması zorunlu olan işlemlerden doğmaktadır.

B. FON GEREKSİNİMİNİN KARŞILANMASI

1. FON KAYNAKLARI

İşletmenin varlıklarının finanse edilebilmesi için fonlara ihtiyaç vardır. İhtiyaç duyulan bu fonlar öz kaynak ve yabancı kaynak(borç) olmak üzere iki yolla finanse edilir. Öz kaynaklar işletme ortaklarının işletmeye doğrudan ortaklık amacıyla sağladığı fonlar ile otofinansmandan (yedekler, karşılıklar, dağıtılmayan karlar) sağlanan fonlardan oluşur. Yabancı kaynak ise işletmenin üçüncü şahıslardan sağladığı ve vadesi geldiğinde ödeme zorunluluğu olan fonlardan oluşmaktadır. Yabancı kaynaklar kısa, orta ve uzun süreli olabilir ve değişik yerlerden sağlanabilir.

Bununla birlikte işletmenin fonları sadece öz kaynak ve yabancı kaynaklar değildir. Çünkü fon akım tablosunda analize konu olan fon kavramı aktifin kendisi olarak benimsenmektedir ve aktifin her unsuru fon kabul edilmektedir. Buna göre de işletmenin herhangi bir aktif kalemlerdeki azalış ve pasif kalemlerdeki artış fon kaynağı kabul edilmektedir.

İşletmenin ihtiyaçlarına en uygun, işletmenin amaçları açısından en iyi sonuçları verecek bir kaynak yapısını oluşturmak ve fonları zamanında sağlamak finans yöneticisinin önemli görevleri arasındadır. Yöneticinin hangi kaynağı ne oranda ve nerede kullanacağını tesbit etmesi işletmenin başarısının ve sürekliliğinin sağlanması için zorunludur. Finans yöneticisinin bu konuda başarılı olabilmesi hangi tür fonu kullanması gerektiğine etkili olacak etkenlerin üzerinde önemle durmasına bağlıdır.

2. FON SEÇİMİNDE ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER

Her işletmenin durumu bir diğerinden farklı olabileceğinden fon seçiminde etkili olan faktörler, ekonominin durumu, endüstri ve işletmenin özellikleri hatta yöneticilerin risk almadaki tercihlerine göre değişiklik gösterebilmektedir. Bütün işletmeler için uygulanabilecek belirli bir kaynak yapısını ortaya koymak oldukça güçtür. İşletmelerin kendilerine özgü bir sermaye yapısı (kaynak yapısı) vardır ve yaptığı işin özelliklerine göre değişik etkenler tarafından belirlenmektedir. Sermaye yapısını, piyasa koşulları, kazancın kararlı olması, faiz oranları, aktiflerin yapısı, yöneticilerin tutumu ve borç verenlerin davranışları gibi etkenler belirlemektedir⁸⁵.

Çeşitli finansman yolları arasında seçim yaparken amaç, sermaye maliyetini (temin edilecek fonların maliyetini) en düşük düzeyde tutmak, işletmeyi sürekli olarak en iyi koşullarla finanse etmek ve finansman ihtiyaçlarını karşılayabilecek durumda tutabilmek, borçların faizinin ve ana paranın vadesi gelince ödenebilmesini sağlamak ve işletmenin yönetiminin yeni bir yönetici grubuna geçmesini engellemektir⁸⁶. Bu amaçlara ulaşabilmek için finansal yöneticinin fon seçiminde şu faktörleri dikkate alması gerekir⁸⁷:

- a. Uygunluk,
- b. Risk,
- c. Esneklik,
- d. Zamanlama,
- e. Kontrol,
- f. Gelirin miktarı ve istikrarı,
- g. Maliyet,
- h. Diğer faktörler.

⁸⁵ USLU, a.g.k ..., s.s. 423-424.

⁸⁶ HATİPOĞLU, a.g.k ..., s.156.

⁸⁷ Joseph L. MASSIE. **İşletme Yönetimi**, Çev: Şan Öz-alp, Bayteş Yayıncılık, Eskişehir, 1983, s. 207.

a. Uygunluk

Uygunluk ile kastedilen, sermaye yapısı oluşturulurken hangi tür aktiflerin finansmanına hangi tür finansman kaynaklarının tahsis edilmesinin daha uygun düşeceği⁸⁸. İşletme duran varlıkların finansmanı için uzun vadeli fon kaynakları -öz kaynak, uzun vadeli yabancı kaynak, vb.-, dönen varlıkların finansmanı için ise kısa vadeli fon kaynakları kullanılmalıdır. Duran varlıkların kısa süreli kaynaklarla karşılanması, sözkonusu varlıkların para girişi yaratmadan, bedellerinin ödenmesi gibi finansman açısından sakıncalı bir durum yaratabileceğinden buna dikkat edilmelidir⁸⁹.

b. Risk

Risk faktörü işletmenin borç faizlerini ve borçlarını, kredi sözleşmelerinde taahhüt edilen zamanlarda ödeme yeteneğine sahip olmamasını ifade eder⁹⁰. İşletmeler finansman kararlarında risk ve karlılığı bağdaştırmak durumundadırlar. Finansman kaldıracından aşırı ölçüde yararlanmayı amaçlayan spekülâtif bir finansman şekli, büyük karlar sağlayabileceği gibi, işletmenin varlığının tehlikeye düşmesi gibi bir sonuç da doğurabilir. Bu yüzden satışları dalgalanma gösteren, dolayısıyla karları istikrarsız olan işletmelerin riski azaltabilmek için, finansmanda daha geniş ölçüde öz sermaye kullanmaları gerekir. Böylece sözkonusu işletmeler yüksek olan iş risklerini, düşük bir finansman riski ile dengeleyebilir⁹¹.

c. Esneklik

Esneklik fon ihtiyaçlarındaki değişiklikler karşısında fonların yapısını ve kaynağını düzenleme yeteneğidir⁹². Yani başka bir deyişle

⁸⁸ TÜRKO, a.g.k ..., s. 477.

⁸⁹ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 449.

⁹⁰ OLALI, a.g.k ..., s.238.

⁹¹ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 449.

⁹² MASSIE, a.g.k ..., s. 207.

işletmenin fonlarını duruma göre arttırma ve azaltabilme imkanının olmasıdır. Finansmanda esneklik sağlanması, işletmenin elinde bir süre için de olsa atıl kalabilecek fon tutarını en düşük düzeye indirerek, kaynak maliyeti ve işletmenin karlılığı üzerinde olumlu etki yapar. Kısa süreli kaynaklar, finansmanda esnekliği arttıran araçlardır⁹³.

d. Zamanlama

İşletmenin finansman bileşimini ve sermaye yapısını etkileyen, esneklikle çok yakından ilgili bir diğer faktör zamanlamadır⁹⁴. Zamanlama, işletmenin fonlara gereksinme duyduğu an bu fonları elverişli koşullarla sağlamasını ifade eder⁹⁵. Fon kaynaklarına başvurulmasında uygun bir zamanlama, işletmeye önemli tutarda kaynak tasarrufu sağlayabilecektir.

e. Kontrol

Finansmanda kullanılacak kaynakların seçiminde gözönünde bulundurulacak diğer bir nokta işletmenin mevcut sahip veya sahiplerinin işletme üzerindeki kontrol yetkilerini paylaşmak arzusu taşıyıp taşımadıklarındır⁹⁶. Çünkü kaynak ihtiyacının, yeni ortak alınarak şirket sermayesinin arttırılması suretiyle karşılanması sermaye çoğunluğunun yabancılara geçmesine sebep olabilir ve bu davranış işletme kontrolünün yitirilmesi ile sonuçlanabilir. Bu nedenle şirket sermayesine yabancıların katılması işletme kontrolünün elden çıkmasına sebep olmayacak ise uygun karşılanabilir⁹⁷.

⁹³ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 451.

⁹⁴ TÜRKO, a.g.k ..., s. 487.

⁹⁵ AKGÜÇ, a.g.k ..., s.451.

⁹⁶ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 451.

⁹⁷ AKGÜÇ, a.g.k ..., s.451.

f. Gelirin Miktarı ve İstikrarı

Devamlı ve güvenli gelir akışı, finansal kaldıracın (borçla finansmanın) benimsenmesini kolaylaştırır. Çünkü kazançların düzenliliği, kararlılığı ve tahmin edilebilirliği, işletmenin faiz ve ana parayı ödeyebilme yüklerinin altından kalkıp kalkamayacağını ortaya koyar.

g. Maliyet

İşletmeler, fon kaynakları arasında bir seçim yaparken maliyet etmenini ve finansman şekillerinin karlılık üzerine olabilecek etkisini de dikkati almalıdırlar⁹⁸. Kaynak maliyeti, karı azaltıcı niteliktedir ve bu nedenle düşük maliyetli kaynağın seçilmesi veya kaynak maliyetinin işletme karlılığının çekiciliğini yitirmesine sebep olmayacak durumda bulunması gerekir. Bu yüzden en az kaynakla daha fazla iş yapılması ve kaynak maliyetinin mümkün olduğu kadar azaltılmasına çalışılması gerekir.

Yüksek seviyede kar sağlayan işletmeler, karlılığı düşük işletmelere kıyasla yüksek maliyetli kaynağı kullanma olanağına daha fazla sahiptir. Türkiye’de, endüstri karlılığının genellikle yüksek seviyede olması, işletmelerin, gelişmiş ülkelerdeki işletmelere göre, yüksek maliyetli yabancı kaynak kullanma olanağını arttırmaktadır⁹⁹.

h. Diğer Faktörler

Bu anlattığımız faktörlerin yanında kaynak seçimini etkileyen diğer faktörler şöyle sıralanabilir¹⁰⁰:

1) Genel ekonomik durum; Faaliyet hacmindeki gelişmeler, para ve sermaye piyasalarındaki gelişmeler, vergi oranlarındaki değişiklikler.

⁹⁸ GÜVEMLİ, a.g.k ..., s. 81.

⁹⁹ GÜVEMLİ, a.g.k ..., s. 80.

¹⁰⁰ Bkz. AKGÜÇ, a.g.k ..., s.s. 452-459.; MASSIE, a.g.k ..., s. 207.; BÜKER-AŞIKOĞLU-SEVİL, a.g.k ..., s.s. 307-309.

2) Endüstrinin özellikleri; Mevsimlik hareketlerden etkilenme, konjonktür (dönemsel) hareketlerden etkilenme, endüstrideki rekabet şekli, endüstriye ilişkin mevzuat ve büyüme imkanları ile ilgili sanayi dalının kendine özgü özellikleri.

3) İşletmenin özellikleri; Sanayi içindeki hukuk yapısı, büyüklüğü, kredi değerliliği, aktif (iktisadi değerlerin, varlıkların) yapısı, büyüme arzusu ve yöneticilerin tutumu.

4) Borç verecek olanların davranışı, tepkileri; İşletmenin finansmana ilişkin yaptığı analizlerin sonucu ne olursa olsun, borç verecek kredi kurumlarının tutumları, sermaye piyasasından ve ortaklardan gelen tepkiler, çoğu kez finans yapısını belirleyen en önemli etmenler olmaktadır.

5) Yasal hükümler ve para otoritelerinin kararları; finans yöneticileri, kaynaklar arasında seçim yaparken, finansmana ilişkin kararlar alırken, yasal hükümleri, para otoritelerinin izledikleri politikaları ve hatta izleyecekleri politikaları dikkate almak zorundadırlar.

İşletmelerin tüm bu faktörleri dikkate alarak kendi yapılarına ve ihtiyaçlarına en iyi cevap verecek optimal bir kaynak yapısı belirlemeleri başarılarında en büyük etken olmaktadır.

3. YATIRIMLARIN FİNANSMANI

Bundan önceki kısımda işletmelerin yatırımlarını dönen değerlerden oluşan çalışma sermayesine yapılan yatırımlar ve aktifin diğer grubu olan duran varlıklar içerisinde yer alan duran varlıklara yapılan yatırımlar olarak ele almıştık. Bu kısımda da aynı ayırımı dikkate alarak ilk olarak çalışma sermayesine yapılan yatırımların finansmanı, daha sonra da duran varlıklara yapılan yatırımın ortaya çıkardığı fon ihtiyacının finansmanının nasıl olacağı üzerinde durulacaktır.

a. Çalışma Sermayesi İhtiyacının Finansmanı

Çalışma sermayesinin finansmanına ilişkin verilecek kararlar risk ve karlılık arasında bir değişimi içermektedir¹⁰¹. Bu yüzden dönen varlıkların sabit varlıklara kıyasla işletme faaliyetlerinde sağlayacakları verimlilik ile, kısa vadeli borçların da orta ve uzun vadeli borçlar ve öz sermayeye kıyasla maliyetlerini karşılaştırmak gerekmektedir¹⁰². Bu finansman alternatifleri işletmenin karlılığını ve verimliliğini doğrudan etkileyebilmektedir.

Genel finansman ilkelerine göre, işletmenin duran varlıklara kıyasla verimliliğinin daha düşük olması nedeniyle dönen varlıklarının finanslanması genelde kısa vadeli fonlarla yapılmalıdır. Fakat bunun yanında çalışma sermayesinin sürekli ihtiyaç duyulan kısmı (sabit niteliği dolayısıyla) öz sermaye ile orta ve uzun süreli kaynaklarla, yalnız ekonomik dalgalanmalara ve mevsimlik değişmelere bağlı olarak ortaya çıkan geçici çalışma sermayesi ihtiyacı da kısa süreli fonlarla karşılanmalıdır¹⁰³.

Başarılı bir işletmenin, kullandığı fonların, büyük bir kısmı ayrılan amortismanlar ve dağıtılmayan karlar biçiminde işletmenin kendisi tarafından oluşturulur. Dış kaynaklar ise hisse senedi satışı, yatırım amaçları için uzun dönemli tahvil satışı ile kısa ve orta dönemli finansman için kredi imkanlarının kullanılmasını kapsar. Ticari kredi veren simsarlar, finans kurumları, sigorta şirketleri, alacakları satın alan mali kurumlar, devlet kurumları ve ticari bankalar dış kaynaklardan bazılarıdır¹⁰⁴. Özellikle kısa vadeli fon ihtiyacının karşılanmasında esnek bir borçlanma ayarlanması banka kredisi ile sağlanmaktadır¹⁰⁵. Tabii ki işletme bu

¹⁰¹ VAN HORNE, a.g.k ..., s. 4.

¹⁰² TEKOK, a.g.k ..., s. 158.

¹⁰³ Bkz. BÜKER-AŞIKOĞLU-SEVİL, a.g.k ..., s.s. 111-112.; MASSIE, a.g.k ..., s. 207.; VAN HORNE, a.g.k. s.s. 4-8.

¹⁰⁴ MASSIE, a.g.k ..., s. 208.

¹⁰⁵ VAN HORNE, a.g.k ..., s. 17.

yollardan en düşük maliyetlisini ve şartlarına en uygun olanını tercih edecektir.

Görüldüğü üzere kısa, orta ve uzun vadeli finansman kaynaklarının tümünden yararlanarak çalışma sermayesi ihtiyacı karşılanabilmektedir. Çalışma sermayesi ihtiyacının tüm kaynaklarla karşılanabilmesi ve döner varlıkların değişik özellikler göstermesi, konunun işletme finansmanının en karışık sorunlarını kapsayan bölümü olarak ortaya çıkmasına sebep olmaktadır¹⁰⁶.

Çalışma sermayesinin finansmanında işletme için en uygun risk ve karlılık düzeyini içeren finanslama şeklinin seçilebilmesi için döner varlıkları oluşturan kalemleri yapısal özelliklerini ve ihtiyaçlarını dikkate almak gerekir.

Yararlanılan kaynakların işletme varlıkları arasında ne şekilde dağıldığı kesin olarak belirlenemez; bununla beraber, işletme faaliyetleri sırasındaki oluşumlara göre, sözü edilen döner varlık unsurlarının karşılanmasında hangi kaynakların kullanılabileceği sorununa aşağıda değinilmiştir.

1) Hazır Değerlerin Finansmanı

İşletme varlıkları içinde en fazla likiditeye sahip olan kasa ve bankaya para girişi ya tahsilattan ya da temin edilen yeni kaynaklardan olur¹⁰⁷. Kasaya tahsilattan giren para, işletmede üretilen mamullerin satışı ile, bir işletme varlığının satışı yoluyla olur. Ayrıca pazarlanabilir hisse senedi ve tahvil sonucu bir kısım çalışma sermayesi nakte çevrilmiş olur¹⁰⁸.

Nakitlerin sağlanan yeni kaynaklarla finansmanı, kısa, orta ve uzun süreli dış kaynak ve öz kaynaklarla olabilir. Bir öz kaynak olan işletmede

¹⁰⁶ GÜVEMLİ, a.g.k ..., s. 79.

¹⁰⁷ GÜVEMLİ, a.g.k ..., s. 84.

¹⁰⁸ BEKTÖRE, a.g.k ..., s. 37.

birikmiş ve dağıtılmamış karlar, çalışma sermayesi sağlamak için başvurulan bir kaynak olmaktadır¹⁰⁹. Yedek akçeler şeklinde işletmede bırakılmış karlarda işletmelerin genişlemelerinde karşılaştıkları güçlükleri savuşturmada başvuracakları bir kaynak olmakla beraber, ileride doğacak çalışma sermayesi ihtiyacını karşılamak amacıyla yedek akçe ayrılması da söz konusudur¹¹⁰. Amortismanların da bir bölümünün duran varlıkların yenilenmesinde kullanılmaması, bunların işletme sermayesi ihtiyacını karşılamada kullanılmasına imkan vermektedir¹¹¹. İşletmenin dış kaynaklarla nakitlerini finanse etmesi, finansman kuruluşlarından, özellikle bankalardan kredi alınması ile para ve sermaye piyasasından borçlanmalarla olmaktadır.

2) Alacakların Finansmanı

İşletme dönen varlıkları içinde olan alacaklar, senetli ve senetsiz olabilirler. Kredili-mal-ve hizmet satan işletmelerde alacaklar büyük yer işgal eder. Dönen varlıklar içinde alacakların fazla olduğu, satışları ve iş hacmi artan işletmelerde alacakların finansmanı önem taşımaktadır.

Alacakların finansmanı konusunda işletmeler, genellikle şu dört olanaktan yararlanabilirler¹¹²:

- a) Alacak senetlerinin iskonto ettirilmesi,
- b) Ticari senetler karşılığı bankalardan avans alınması,
- c) Alacak hakkının temliki karşılığında avans,
- d) Alacak hakkının satışı (alacağın tahsili-factoring).

- a) Alacak senetlerinin iskonto ettirilmesi

Alacak senetlerinin iskonto ettirilmesi ile fon kaynağı sağlanması, vadesi henüz gelmemiş bir senedin devir edilmesi karşılığında bazı

¹⁰⁹ BEKTÖRE, a.g.k ..., s. 39.

¹¹⁰ GÜVEMLİ, a.g.k ..., s. 28.

¹¹¹ GÜVEMLİ, a.g.k ..., s. 27.

¹¹² AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 492.

kesintilerden sonra senet bedelinin paraya veya banka kredisine çevrilmesi işlemidir. Senet iskonto ettiren işletme, alacaklarını süresinden önce paraya çevirerek bir finansman kaynağı yaratmasının yanında şarta bağlı veya muhtemel bir borç altına da girmektedir¹¹³. Bu kaynak geçici olarak nazım hesaplarda takip edilmektedir.

b) Ticari senetler karşılığı avans alınması

Senet karşılığı bankadan avans alınması, şahsi teminata dayanan, uygulamada sık kullanılan bir kredi şeklidir. İşletmeler ticari senetlerden doğan haklarını bankaya rehnederek, bankadan kredi alabilmektedir. Burada da iskonto işleminde olduğu gibi senetlerin vadesinden önce paraya çevrilerek bir finansman kaynağı oluşması söz konusudur¹¹⁴. Avans işlemi iskonto işlemine tercih edilmektedir. Çünkü senet karşılığı avansda işletme oluşturulan krediyi ihtiyaç anında kullanmakta ve kredi kullanıldıkça faiz işlemektedir¹¹⁵. Bu kaynak da banka kredileri hesabı olarak dikkati çekmektedir.

c) Alacak haklarının temlik karşılığında avans

Alacaklı olmakla beraber elinde ticari senet bulunmayan işletmeler, alacak haklarını finansman kurumlarına temlik etmek yoluyla avans alabilir, alacaklarını finanse edebilirler¹¹⁶. Bu şekilde doğan borç şarta bağlı bir borçtur.

d) Alacak hakkının satışı (Factoring)

Factoring kredili satış yapan işletmelerin bu satışları nedeniyle doğmuş ve doğacak alacak haklarını factor adı verilen aracı bir kuruma

¹¹³ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 492.

¹¹⁴ Ali Sait YÜKSEL, **Para Bulma ve Kredi İşleri -İşletme Finansmanı-**, 2. Baskı, Bozak Matbaası, İstanbul, 1971, s. 285.

¹¹⁵ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 492.

¹¹⁶ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 493.

(genelde bir banka) temlik etmeleri, factor'ün de belirli bir oranda komisyon karşılığında satıcı işletmeye ön ödemede bulunması, alacaklarla ilgili her türlü tahsilat işlerini yürütmesi ve alıcı işletme borcunu ödeyemediği takdirde factor'ün tüm ticari riski üstlenmesi gibi işlemleri bulunan kısa vadeli bir finansman tekniğidir¹¹⁷.

Factoring'in işletme için avantajlı yönü, devamlı bir finansman yöntemi olmasıdır. Satıcı işletme ve factor arasında bir factor sözleşmesi yapıldığında satıcı işletme ve müşteri arasında devamlı bir fon akışı oluşur. Dolayısıyla bu tür finansman işletmelere kendiliğinden oluşan -spontane- fon kaynağı sağlar¹¹⁸. Factoring işleminde şarta bağlı bir borç doğmamakta, işletme alacağını satarak finansal kaynak sağlamaktadır¹¹⁹.

Yukarıda anlatılan alacakların finansman yöntemleri kısa sürelidir. Ancak bazen işletmede alıkonulmuş (portföyde) ve aynı tutarda süreklilik gösteren alacak senetleriyle, senetsiz alacakların herhangi bir kısa süreli kaynaklarla karşılanması pek mümkün olmaz. Bunların orta ve uzun süreli kaynaklarla -temel net çalışma sermayesiyle- karşılanmaları gerekmektedir¹²⁰.

3) Stokların Finansmanı

İşletmeler stok finansmanında satıcı kredilerinden, müşterilerinden alınan avanslardan yararlanabildikleri gibi stokları güvence olarak göstererek finansman kurumlarından kısa süreli krediler de sağlayabilirler.

¹¹⁷ BÜKER-AŞIKOĞLU-SEVİL, a.g.k ..., s. 235.

¹¹⁸ Ünal BOZKURT, "Factoring Yeni Bir Finansman Türü Olabilir mi?", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 7, Sayı: 75, Mayıs, 1985, s. 14.

¹¹⁹ Bkz. İlker PARASIZ, "Leasing, Factoring, Forfaiting ve Karşılıklı Ticaret", Tekstil ve Makina Dergisi, Yıl: 4, Sayı: 19, Şubat, 1990, s.s. 29-31.

¹²⁰ Temel net çalışma sermayesi, işletme faaliyetleri için dönen varlıkların gerekli olan seviyeleriyle, kısa süreli borçların uygun kabul edilebilecek seviyeleri arasındaki farktan oluşmaktadır.

Türkiye' de temel net işletme sermayesinin karşılanmasında kullanılacak fonlar, öz kaynaklar, banka kredileri ve tahvillerden oluşan yabancı kaynaklar olabilmektedir. GÜVEMLİ, a.g.k ..., s.s. 85-91.

Özellikle yılın belirli aylarında fon gereksinimi artan, faaliyetleri mevsimlik hareketlerin etkisinde bulunan işletmeler yönünden, stok (emtia) karşılığı krediler bir kaynaktır¹²¹.

Stok (emtia) karşılığı kredi zaman içinde değeri eksilmeyen, fiyatları kararlı, kolayca paraya dönüşebilen malların rehni karşılığında açılmaktadır¹²². Bu tür kredinin verilmesinde uygulanan çeşitli yöntemler vardır. Bunların başlıcaları; a)stoklar bankanın veya işletmenin deposundadır, b)stok emniyetli üçüncü bir kişi elindedir, c)stok genel mağazalardadır ve bunu belirten belge bankaya teminat olarak verilir¹²³. İşletmeler için stok karşılığı kredi esnek bir finansman yöntemidir. İşletme açısından stoklar arttıkça kredi sağlama olanağı da artar. Maliyeti diğer finansman şekillerine göre düşük olabilmektedir ve bu kredi bir anlamda kendisini geri ödeyen (likidite eden) kredidir. Çünkü stokların paraya çevrilmesi ile işletmeler krediyi geri ödemek olanağını da elde ederler¹²⁴.

İşletmelerin stoklarının finansmanında kullandığı ticari kredi, satıcısının alıcıya (işletmeye) malın satılması sebebi ve amacı ile verdiği kısa vadeli kredidir¹²⁵. Özellikle diğer finansman kaynaklarından yararlanma olanakları sınırlı bulunan küçük işletmelerde, ticari krediler en önemli kısa vadeli finansman kaynağıdır. Bir de bu tür kredi istenildiği an kullanılma imkanı olan esnek bir finansman yöntemidir.

Ticari kredilerin ticari faaliyetler sırasında kendiliğinden doğuşu ve sağlanmasındaki kolaylık işletmeleri aşırı derecede kısa vadeli borçlanmaya itebilir. Bu durum işletmeleri finansal açıdan güç duruma düşürebilir ve başarısızlıklarına neden olabilir¹²⁶. Ayrıca birde işletme bu

¹²¹ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 497.

¹²² BERK, a.g.k ..., s. 154.

¹²³ Bkz. AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 497., BERK, a.g.k ..., s. 155.,

YÜKSEL, a.g.k ..., s. 288.

¹²⁴ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 498.

¹²⁵ HATİPOĞLU, a.g.k ..., s. 127.

¹²⁶ BÜKER-AŞIKOĞLU-SEVİL, a.g.k ..., s. 228.

krediyi kullanmakla peşin alışlarında elde edebileceği iskontolardan yararlanamamış olacaktır. Eğer bu gibi bir nakit iskontosu söz konusu ise ticari kredi maliyetli bir finansman şekli olabilir. Hatta bazen ticari kredi bankadan alınán krediyé oranla daha da maliyetli olabilir.

İşletme yarı mamül ve mamül stoklarını satıcı kredisi, avans kredisi, alıcı ön ödemeleri ve maliyete katılmış ödenecek çeşitli masraflar (ücretler, kiralar vb.) gibi kaynaklarla karşılayabilir. Fakat yarı mamül ve mamül stokların seviyesi bu kaynaklardan yüksek ise stokların kalan bölümünün orta ve uzun süreli kaynaklarla -temel net çalışma sermayesi ile- finanse edilmesi gerekmektedir. Bu kaynaklar ticari borçlar, satıcılar, banka kredileri hesapları ile ifade edilir.

4) Diğer Dönen Varlıkların Finansmanı

İşletme çalışmalarıyla doğrudan doğruya ilgili olmayan diğer dönen varlıklar da işletmeler için bir finansman oluşturma sorunu yaratmaktadır. Bunlar, menkul kıymetler, diğer alacaklar, gelecek aylara ait giderler ve gelir tahakkukları, verilen sipariş avansları, peşin ödenen vergi ve fonlar, iş ve personel avansları, verilen depozito ve teminatlar, katma değer vergisi, sayım ve tesellüm noksanları, vb. gibidir. Menkul kıymet yatırımlarının finansman kaynağı genellikle geçmiş dönemlerde elde edilen karlardan, dağıtılmayarak işletmede bırakılan ve dağıtılmamış karlar adı altında bilançoaya alınan tutarlardır. Ancak; bir geçici yatırıma yönelmenin getirisinin, faiz götürüsünden daha fazla olacağı umulan durumlarda da yabancı kaynağa başvurarak geçici yatırıma yönelinebilir. Fakat böyle bir durumda iyi bir fayda maliyet analizi yapılması gerekir.

Peşin ödenmiş giderlerin finansmanında ise kesin olarak hangi kaynağın kullanıldığını belirlemek oldukça güçtür. Ancak; bir yıldan kısa vadeli peşin ödenmiş giderlerin finansmanında diğerlerinde olduğu gibi kısa vadeli yabancı kaynak ile öz kaynaklar kullanılabilirken bunlar dışındaki diğer dönen varlıkların finansmanında ise orta ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar -temel net çalışma sermayesi- kullanılabilir.

b. Duran Varlık Yatırımlarının Finansmanı

Sabit nitelikteki varlıklar, işletmenin uzun vadeli sermaye yatırımlarıdır. Bunlar sadece karlı yıllarda amortismanlar yoluyla paraya dönüşürler ve amortismanlar nedeniyle yarattıkları iç kaynak akımı yavaştır. Duran varlıkların ilk yatırım giderlerini karşılayacak kadar iç nakit akımı yaratması uzun süre gerektirecek ve bunların kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmesi halinde geri ödenmesi mümkün olmayacağı gibi bu finansman şekli doğru bir karar olmayacaktır. Ayrıca bu durum işletme için riskli ve tehlikeli bir durum yaratacaktır.

Bu nedenlerle duran varlıkların finansmanında işletmede uzun süre kalabilen ve maliyeti fazla olmayan kaynakların kullanılması uygundur. Varlıkların çeşidi ve yapısı kaynaklar arasında seçim yapılmasını gerektirebilir. Ancak yatırımların karakteri ne olursa olsun, bunlar hiçbir zaman kısa süreli fonlarla değil devamlı fonlarla finanse edilir¹²⁷. Duran varlıkların finansmanında kullanılacak uzun süreli fonların en önemli kaynakları, uzun süreli borçlanma, yeni hisse senedi satışı ve dağıtılmayan karlardan oluşan öz sermaye teminidir. Teşebbüse bağlı işletmelerin satılması ve sermaye malları ve donatımın satılması da fonların kaynağı olabilir. Bazı durumlarda işletmelerin mal stoklarında azaltma yapması ve alacaklarında yapılan azaltma ile de fon yaratılmış olur¹²⁸. Otofinsanman yoluyla fon sağlanmasına imkan veren yedekler ve karşılıklar da fon genişlemesinin ve gelişmesinin verimli bir kaynağı olarak kabul edilir¹²⁹.

Duran varlıkların finansmanında kullanılan dış kaynaklar, orta ve uzun süreli borçlanmalardır. Borçlar tahvil çıkarılması yoluyla sağlanabileceği gibi, kredi alınması yoluyla da olabilir. Ayrıca işletmeler ipotek karşılığı özel finans kurumlarından özellikle hayat sigortası şirketlerinden kredi sağlayabilmektedir. Finansmanda kullanılan yatırım

¹²⁷ OLALI, a.g.k ..., s. 201.

¹²⁸ BÜKER, İşletmelerin Finansal Yönetiminde ..., s. 14.

¹²⁹ OLALI, a.g.k ..., s. 218.

kredileri, özel olarak bu amaç için kurulmuş yatırım (veya kalkınma) bankaları tarafından açılır¹³⁰. Gelişmiş bir sermaye piyasasının varlığı bu tür fonların sağlanmasını kolaylaştıracaktır. Gelişmiş ülkelerde özel işletmeler için uzun vadeli finansman kaynağı sermaye piyasasıdır.

Uzun vadeli fon sağlamak için sermaye piyasasına başvuracak işletme şu yollardan yararlanabilir¹³¹:

- Menkul değerlerin doğrudan doğruya halka satışı,
- Özel plasman,
- Sermaye piyasasında faaliyette bulunan aracı kuruluşların özellikle yatırım bankalarının hizmetlerinden yararlanma.

Sabit sermaye yatırımlarının finansmanında kullanılan diğer bir finansman yöntemi de finansal kiralama (leasing) dir. Leasing işletmelerin ihtiyaç duydukları sabit varlıkların finansal tercihlerden dolayı satın alınması yerine, bütün hak ve sorumluluklarıyla belirli bir bedel karşılığı kiralanmasıdır¹³².

Yapılacak duran varlıklara yatırımın öz kaynak kullanılarak mı, kredi ile mi yoksa kiralama ile mi, finanse edileceğini belirlemek için alternatifler standart analiz yöntemleriyle değerlendirilebilir. İşletmelerin verecekleri finansman kararlarında pek çok faktörü dikkate alması gereklidir. En başta, yatırımın sağlayacağı kar ile finansman alternatiflerinin maliyeti ve işletmeye getireceği yükümlülükler karşılaştırılmalıdır. İşletmenin mali durumu, yatırımın niteliği ve hacmi, yatırımların verimliliği ve nihayet kullanılacak finansman araçlarının değişik yönleri karşılaştırılarak değerlendirilmelidir. Duran varlık yatırımının finansmanında kullanılacak fonlar uzun süre işletmede

¹³⁰ O'DONNELL- YÜKSEL, a.g.k ..., s. 103.

¹³¹ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 631.

¹³² Cengiz SEDEF- Asım ÇELİK, "Bir Finansman Yöntemi Olarak Kiralamanın Satın Alma Alternatifine Karşı Sağladığı Finansal Olanakların Değerlendirilmesi", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 11, Sayı: 120, Temmuz, 1989, s. 35.

kalabilmeli ve zamanında işletmeyi tehlikeye sokmadan ödenebilmelidir.

Mevcut sabit kıymetlerine ilaveler yapmak ve modernize etmek isteyen küçük ve orta boy işletmeler için sermaye piyasasından uzun vadeli fon sağlanması alternatiflerine kıyasla pahalı olabilir. Ayrıca bu tür işletmelerin yeni ortaklar bularak öz kaynaklarla finansmanı çok güç hatta imkansızdır. Bu işletmeler için ilave sabit sermaye yatırımlarının finansmanı orta vadeli kredi sağlanmasıdır¹³³. Amortisman oranları genellikle düşük olan yapı ve yapı eklentilerinin finansmanında daha çok öz kaynakların kullanılması ve uzun süreli kredilerden tamamlayıcı kaynak olarak yararlanılması uygun görülmektedir¹³⁴. Diğer yandan işletmenin borçlanma olanakları özkaynaklarına dayanılarak tesbit edildiği için ilk kuruluş yıllarında, duran varlıklarının finansmanında özkaynaklarından yararlanması büyük ölçüde zorunlu olmaktadır.

c. Diğer Varlıklara Yapılacak Yatırımların Finansmanı

Araştırma geliştirme giderleri, ilk kuruluş giderleri, verilen avanslar, iştirakler, uzun vadeli alacaklar gibi diğer duran varlıklar değişik yapıda oldukları için bunların finansmanı da farklı olmaktadır. Duran varlıklar içindeki bir uzun vadeli alacağın, bunların tahsil vadelerine uygun uzun süreli kaynaklarla karşılanması gerekir. Paraya dönüşmeleri yönetimin özel kararına bağlı olan depozitolar, başka kurumların pay belgeleri belirli bir zamanda kendiliğinden paraya dönüşmediği için öz kaynaklarla karşılanmaları gerekir¹³⁵. Genel olarak bu duran varlıklar süreklilik göstermelerine göre uzun süreli yabancı kaynak ve özkaynaklarla karşılanacaktır.

¹³³ AKGÜÇ, a.g.k s. 515.

¹³⁴ GÜVEMLİ ,a.g.k s. 88.

¹³⁵ GÜVEMLİ ,a.g.k s. 89.

4. BORÇLARIN ÖDENMESİ

İşletmelerde finansman sorunu yaratan diğer bir neden de daha önce alınmış olan borcun ödenmesidir. İşletmeler sağladıkları bu fon kaynağı için peşinen sabit bir yük altına girmektedir. Alınan borçlar süreleri sonunda ana para ve faizi ile birlikte geri ödenmek zorundadır.

Kısa, orta ve uzun süreli yabancı kaynaklardan sağlanan borçların ödenmesi konusunda çeşitli alternatifler söz konusudur. Ancak işletmeler borçlarını öncelikle faaliyetlerinden sağladıkları kaynaklarla ödemeyi tercih ederler. Faaliyetlerinden sağlanan parasal kaynaklar borçlardan ne kadar fazla ise borçları ödeme gücü o kadar yüksektir. Ancak işletmeler zor duruma düştüklerinde bazı varlıklarını paraya çevirerek borçlarını ödeyebilirler. Bu açıdan bakıldığında bir işletmenin varlıkları borçlarından nedenli fazla ise, o işletmenin alacakları o kadar güvence altındadır¹³⁶. İşletmelerin ayrıca yeni borç alarak eski borçlarını ödemesi (röfinansman) de mümkündür. Ağır bir borç yükü altında bulunan işletmelerin faaliyetlerinden sağladığı gelir (kaynaklar) borçlarını ödemeye yetmiyorsa veya yeniden borçlanarak ödeme işletmeye daha ucuza malolacaksa röfinansmanı tercih edebilir.

İşletmenin borçlarını hangi kaynaklarla ödeyeceği, borcun süresi ve nerede kullanıldığı ile ilgilidir. Bilindiği gibi kısa vadeli borçlar dönen varlıkların (mevsimlik ve geçici fon ihtiyaçlarının) finansmanında kullanılır. Bu yüzden kısa vadeli borçların başlıca özelliği bir yılda kendi kendini tasfiye etmeleridir. Bu nedenle kısa vadeli borçların geri ödenmesinde dönen varlıkların paraya çevrilmesi (bir yılda sağlanan nakit akışları) ve yeniden sağlanacak kısa süreli kaynaklar kullanılır.

Orta vadeli borçlar kısa vadeli borçlar gibi işlerin normal gidişi sırasında (bir faaliyet döneminde)¹³⁷ işletmeye girecek nakit ile ödenmez.

¹³⁶ Özer ERTUNA, “Şirketlerin Borç Ödeme Gücü ve Güvencesi”, Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması Dergisi, Yıl: 11, Sayı: 14, Haziran, 1982, s.s. 133-134.

¹³⁷ HATİPOĞLU, a.g.k ..., s. 136.

Çünkü orta vadeli borçlar, sabit varlıklar ve stoklar gibi daha devamlı özelliği olan varlıkların finansmanında kullanılır. Bu yüzden borcun ödenmesinde kullanılan araçlar genellikle bir kaç yıllık bir dönem boyunca sağlanan nakit akışlarından elde edilir¹³⁸. Bu nedenle orta vadeli kredilerin geri ödenmesi kısa süreli aktiflerin paraya çevrilmesinden daha çok, işletmenin gelir gücüne bağlı bulunmaktadır¹³⁹. Orta vadeli kredilerin ödenme kaynağı işletmenin karları ve amortisman fonlarıdır¹⁴⁰.

Uzun süreli borçlar işletmenin uzun süreli yatırımlarının finansmanında kullanıldığı için sürekli kaynaklarla geri ödenmesi gerekir. Bunun için uzun vadeli borçlar orta vadeli borçlar gibi işletme karları ve amortismanlar ile ödenir. Yani orta ve uzun süreli borçlar kısa süreli borçlar gibi kendi kendini geri ödeyen kaynaklar değildir¹⁴¹. Bu borçların uygun kaynaklarla geri ödenmesi halinde, özkaynak haline dönüşerek işletmede süreklilik gösterir.

5. DİĞER NEDENLERDEN DOĞAN FON GEREKSİNİMLERİNİN FİNANSMANI

İşletmenin ortaklarına karşı yükümlülüğünü yerine getirerek kar dağıtmak için her şeyden önce elinde dağıtılabilecek bir fon, yani dağıtılacak para bulunması gerekir¹⁴². Kar dağıtımını için gerekli olan bu fon öncelikle kardan sağlanmış olmalıdır. Bununla beraber kar payının ödenmesinde önemli olan sadece kar elde etmiş olmak değil, aynı zamanda kasada bulunan nakittir¹⁴³. İşletmeler kar payı ödemelerini gerekli olursa geçmiş yılların dağıtılmamış karları ile yapabilirler. Dağıtılmayıp gelecek

¹³⁸ VAN HORNE, a.g.k ..., s. 185.

¹³⁹ Cengiz PINAR, **Finansal Analiz ve Finansman Politikası**, Ege Üniversitesi, İ.T.B.F.Yayımları, No: 64/27, Sobe Matbaası, İzmir, 1972, s. 226.

¹⁴⁰ HATİBOĞLU, a.g.k ..., s. 136.

¹⁴¹ Cevat SARIKAMIŞ, **Orta Vadeli Kredi**, Banka Dergisi, C: 7, S: 5, Mayıs, 1970, s. 35.

¹⁴² Rüştü ERİMEZ, **Şirketlerde Kâr Dağıtım ve Yedek Akçeler**, 2. Baskı, Ercivan Matbaası, İstanbul, 1976, s. 179.

¹⁴³ O'DONNELL-YÜKSEL, a.g.k ..., s. 130.

yıllara devreden karlar zaten bir yedek akçe özelliğini kazanır¹⁴⁴. Dolayısıyla yedek akçelerin de kar payı olarak dağıtılması mümkündür.

Uygulamada kar payları kupon karşılığı para olarak dağıtılmakla beraber, bazı hallerde kar payları alacak senedi olarak da dağıtılabilmektedir¹⁴⁵. Bunların yanında işletmeler ortaklarına nakit olarak kar dağıtmak yerine, yeni hisse senedi de verebilir. Menkul kıymet olarak kar payı, alıkonulan kazançlardan (kazanç fazlası) bir kısmının menkul kıymet olarak sermayedarlara dağıtılmasıdır¹⁴⁶.

Dağıtılmayarak işletmede tutulan kar kısmi olarak yedek akçenin kaynağını oluşturmaktadır. Karın mevcut olmadığı durumda yedek akçe ayrılması söz konusu olamaz. Bununla beraber yedek akçenin kaynağı yalnız kardan ibaret değildir. Dönem karının dışında kalan bazı kalemler de yedek akçeye kaynak teşkil etmektedir. Bazı kitaplar yedek akçenin kar dışında iki kaynaktan daha oluşturulabileceğini belirtmektedir. Bu kaynakların ise gizli yedek akçeler ve özel yedek akçeler olduğu belirtilmektedir¹⁴⁷. İşletmelerin sürekliliğini devam ettirmek, gelişmesini sağlamak, işletme sermayesini gerekli büyüklükte tutabilmek vb. bir amaca ulaşabilmek için tahsis edilmiş olan yedek niteliğindeki karşılıklar¹⁴⁸ da dağıtılmayarak işletmede bırakılan karlardan ayrılır. Bu tür karşılıklar özkaynakların bir unsurudur.

İşletmeler vergi ödemelerini ise bir hesap dönemi sonunda elde ettikleri kazanç üzerinden yaparlar. Kardan vergi dairelerine ödenmek üzere tahakkuk ettirilen vergi tutarları, tahakkuk anından itibaren işletmenin borcu haline gelir ve yabancı kaynaklar içinde yer alır¹⁴⁹.

İşletmenin çalışanlarına olan maaş, ücret vb. borçları cari

¹⁴⁴ OLALI, a.g.k ..., s. 166.

¹⁴⁵ ERİMEZ, a.g.k ..., s. 179.

¹⁴⁶ O'DONNELL-YÜKSEL, a.g.k ..., s. 132.

¹⁴⁷ ERİMEZ, a.g.k ..., s.s. 272-275.

¹⁴⁸ CEMALCILAR, a.g.k ..., s. 239.

¹⁴⁹ CEMALCILAR, a.g.k ..., s. 224.

faaliyetleri sonucu elde edilen gelirlerle ödenir. Ödenecek ücretler işletmenin kısa vadeli borcunu oluşturmaktadır. İşletme kıdem tazminatı ödemelerini her dönem karşılık ayırarak dönemler itibariyle finanse edebilmektedir. Bu şekilde ayrılacak karşılıklar, kıdem tazminatı yükünün borç ve gider olma niteliğini işletmenin faaliyet sonuçlarına, dolayısıyla mali yapısına yansıtmiş olacaktır¹⁵⁰.

¹⁵⁰ SÜRMEİ, a.g.k ..., s. 181.

İKİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERİN YABANCI KAYNAK İHTİYACININ TAHMİNİNDE KULANILAN TABLOLARIN DÜZENLENMESİ

A. FİNANSAL PLANLAMA

“Para bulma (finansman) dar anlamda, mal varlığına temel olan öz ve yabancı sermayenin derlenmesini ifade etmektedir. Finansal planlamada; bütün para bulma işlemlerinin belirli bir plana göre gelişmesini ve işletme faaliyeti sırasında ortaya çıkacak her türlü para giriş ve çıkışlarının önceden belirli sürelerle göre programa bağlanmasını ifade eder”¹⁵¹. Planlamada; her şeyden önce, beklenen nakit fazlalıklarını zamanında verimli hale getirmek ve mali açıklara önceden çareler aramak amacına yönelir. O halde planlamanın başlıca amacı; finansal dengenin korunması yani işletmeyi her zaman ödemelerini yapabilecek durumda tutmak olmaktadır¹⁵².

1. FİNANSAL PLANLAMANIN GEREKLİLİĞİ

Finansal yönetimin geleceğe ilişkin tahminlerine dayanan planlama gelecekte ortaya çıkması muhtemel hataların önceden önüne geçilmesini sağlar. Her ne kadar planlamayla bütün hataların önüne geçilmez ise de,

¹⁵¹ YÜKSEL, a.g.k ..., s. 147.

¹⁵² YÜKSEL, a.g.k ..., s. 147.

büyük çoğunluğunun önceden önlenebileceği söylenebilir¹⁵³. Finansal planlama işletmenin gelecekte ulaşmak istediği hedefe varmasına yardımcı olan bir kararlar süreci olması sebebiyle işletmenin her alanını incelemek durumundadır.

Planlama işletmedeki üretim, pazarlama, satınalma ve personel departmanlarının faaliyetlerinde birlik sağlar. Departmanların bağımsız faaliyette bulunarak asıl amaçtan uzaklaşmalarının böylece önüne geçilmiş olur. Bir de planlama gelecekteki faaliyetler için standartlar geliştirmeyi de mümkün kılar.

Bundan başka ortak pazara girişimiz söz konusu olduğuna göre bu geniş pazar bünyesinde, büyük hacimlerle ve seri halde imalat yapan ortak pazar üyesi memleketlerin işletmeleriyle Türk işletmelerinin rekabet edebilmesi için yeni yatırımlara gidilmesi zorunlu olacaktır¹⁵⁴. Bu durum, işletmelerin finansal ihtiyaçlarını arttıracığından artan finansal ihtiyaçların iyi bir şekilde planlanması zorunlu olacaktır.

Aslında sermaye arzının az olduğu ve sermaye piyasalarının batı memleketlerindeki kadar gelişmemiş olduğu ülkemizde sermayenin rasyonel bir şekilde tedariki kadar, bunun dengeli bir şekilde kullanılmasını da zorunlu kılmaktadır. Bu durum, ihtiyaçların önceden iyi planlanmasını gerektirmektedir.

Finansal planlama, finansal yöneticinin işlevleri arasında önemli bir yer tutmaktadır. Finansal yönetici planlama işlevini yerine getirirken, işletme etkinliklerinin tümünü kapsayan bir görüş açısından işe başlamalıdır. Planların en önemlisi üretim tesislerinin genişletilmesi, makina ve teçhizatın yenilenmesi ve öteki çok miktarda paraya gerek duyulan uzun vadeli planlardır¹⁵⁵. Finansal yönetici bu planlara ve yakın gelecekteki satış tahminlerine dayanarak nakit giriş ve çıkışlarını tahmin

¹⁵³ TÜRKO, a.g.k ..., s. 150.

¹⁵⁴ GÜRGEN, a.g.k ..., s. 91.

¹⁵⁵ BÜKER, AŞIKOĞLU, SEVİL, a.g.k ..., s. 56.

etmelidir. Planlar yapılırken, işletmenin temel verilerinden başka işletme faaliyetlerini etkileyen ekonomik durum, iş kolundaki rekabet yapısı, finansal kurumların kredi kaynakları, vergi uygulamaları, bireysel ve kurumsal yatırımcıların davranışları, müşteri talebindeki değişimler ve satıcıların durumu gibi temel faktörlerden yararlanılarak işletmenin rakiplere oranla güçlü ve zayıf yönleri belirlenir¹⁵⁶. Öte yandan planlama, işletme içi kaynakları dikkate almak, özellikle çalışanları motive edecek bir yapıda olmak durumundadır. Bu bakımdan planların hazırlanmasına işletme içinde olabildiğince geniş katılım sağlanması gerekir.

Finansal planlamanın işlevi yalnızca plan ve bütçelerin yapılmasından ibaret sayılmaz. Finansal kontrol süreci ile sapmaların analiz edilerek, sapmaların nedenlerinin açıklanması ve gerekli düzeltici önlemlerin zamanında alınması da planlamadan beklenen yararın sağlanması açısından önemlidir¹⁵⁷.

Finansal planları, yapılış amacına ve kapsadığı zamana göre sınıflamak mümkündür¹⁵⁸. Amaçlarına göre finansal planlar normal ve olağanüstü planlar olarak ikiye ayrılır. Kapsadığı zamana göre finansal planlar ise kısa, orta ve uzun süreli planlar olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

Normal finansal planlar, işletmenin günlük işlemlerinden doğabilecek ihtiyaçları karşılamak için düzenlenir ve amaç işletme faaliyetleri ile ilgili gelir ve giderlerin uyumlaştırılmasıdır. Olağanüstü planlar, finansal yöneticilerin özel durumda hazırladıkları ve önceden belirlenmiş tek bir amacı gerçekleştirmek için yaptıkları planlardır. Kısa süreli planlar, işletmelerin günlük, haftalık, aylık işlemlerinden doğacak nakit giriş ve çıkışlarını önceden belirlemek amacıyla yapılan planlardır. İşletme bu kısa dönemdeki fon ihtiyacını nakit bütçesi hazırlayarak tahmin edebilir. Orta ve uzun süreli finansal planlar işletmenin bu süre içinde izleyeceği stratejiler ve süre sonunda ulaşmayı istediği hedefler

¹⁵⁶ BERK, a.g.k ..., s. 61.

¹⁵⁷ AKGÜÇ, a.g.k ..., s. 161.

¹⁵⁸ BÜKER, AŞIKOĞLU, SEVİL, a.g.k ..., s. 57.

doğrultusunda yapılan planlardır. İşletme bu dönemlerdeki fon ihtiyacını ise proforma gelir tablosu, proforma bilanço ve proforma fon akım tablosu hazırlayarak tahmin edebilir.

B. PROFORMA TABLOLARIN DÜZENLENMESİ

1. PROFORMA GELİR TABLOSU

a. Tanımı ve Önemi

Proforma gelir tablosu, işletmenin gelecek hesap döneminde elde edeceği gelirlerle yapacağı giderleri tasnifli ve ayrıntılı bir şekilde gösteren ve muhtemel faaliyet sonuçlarını, hesap dönemleri itibariyle özetleyen bir tablodur¹⁵⁹.

Proforma gelir tablosu, proforma bilanço ve proforma fon akım tablosunun hazırlanmasına yardımcı olabileceğinden, öncelikle düzenlenmelidir. Çünkü bu iki tablonun hazırlanmasında kullanılacak bazı veriler, proforma gelir tablosundan sağlanabilir. Aynı zamanda bu tabloda yer alacak satış tahminleri gelecek hesap döneminde varlıklara (aktif kalemlere) yapılacak yatırımları belirleyen başlıca değişken durumundadır. Yani satış tahminleri olmaksızın, işletmenin gelecek dönemlerde aktif kalemlerin alacağı değerleri, gerçekçi şekilde saptamak mümkün olmayacaktır.

b. Proforma Gelir Tablosunun Düzenlenmesi

Proforma gelir tablosunun şekil yönünden gelir tablosundan bir farkı yoktur. Çünkü gelir tablosunda yer alan başlıca kalemler, proforma gelir tablosunda da aynı şekilde yer almaktadır.

Proforma gelir tablosunun düzenlenmesinde işletmenin hazırladığı

¹⁵⁹ Öztin AKGÜÇ, *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi*, Avcıol Basım-Yayın Genişletilmiş 5. Bastı, İstanbul, (Aralık 1991), s. 177.

bütçeler yardımcı olabilir. Örneğin işletmenin satış bütçesinden proforma satışlar, maliyetler bütçesinden satılan malın maliyeti, gider bütçesinden faaliyet giderleri rakamları alınarak proforma gelir tablosu düzenlenebilir.

Bu tablonun düzenlenmesinde kullanılacak bir başka yöntem de satışların yüzdesi yöntemidir. Bu yöntem, gelir tablosunda yer alan çeşitli kalemlerle satışlar arasında yüzdesele bir ilişkinin olduğunu varsaymakla beraber, geçmişteki satışlarla çeşitli harcama kalemleri arasındaki ilişkinin gelecekte de aynen devam edeceğini kabul etmektedir¹⁶⁰.

Satışların yüzdesi yöntemiyle proforma gelir tablosu düzenlerken yapılacak ilk iş geçen dönemin gelir tablosu kalemleriyle, geçen dönemin net satışları arasındaki oransal ilişkinin yüzdelerle belirlenmesidir. Bulunan yüzdeler gelecek dönem için tahmin edilen satışlara uygulanarak proforma gelir tablosunun kalemleri hesaplanarak tablo düzenlenebilir.

2. PROFORMA BİLANÇO

a. Tanımı ve Önemi

Finansal tahmin tekniklerinden proforma bilanço gelecekte tahmin edilen satış düzeyine göre işletmenin fon gereksinimini saptamak, bu gereksinmeyi zamanında karşılamak üzere gerekli önlemleri alabilmek ve uygun finansman yolunu tesbit edebilmek amacıyla hazırlanır¹⁶¹.

Proforma bilanço, çalışmalarını planlama sistemi içinde yürüten işletmelerde bu çalışmaların temelini oluşturur. Bu açıdan, proforma bilançonun düzenlenmesi ve analizinin belirlenen hedeflere uygunluk ve geçmiş dönemlerdeki analiz sonuçlarına göre gelecek dönemlerdeki muhtemel gelişmelerin saptanmasına yardımcı olabileceğini belirtebiliriz.

¹⁶⁰ Bkz. Doğan BAYAR- Nurhan AYDIN, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, II. Baskı, ETAM Matbaası, Eskişehir, 1994, s. 95.

¹⁶¹ Bkz. Oktay GÜVEMLİ, **Uygulamalı Mali Tablolar Tahlili**, Çağlayan Kitabevi, İstanbul, 1981, s. 234, TÜRKÖ, a.g.k ..., s. 144.

Tahmini ve gerçekleşen sonuçların sürekli olarak izlenmesine olanak sağlayacağından, denetleme, geleceği düşünme ve görme alışkanlığının yerleşmesine zemin hazırlayacağından dolayı da proforma bilanço önemlidir¹⁶².

Bir de proforma bilanço proforma fon akım tablosunun düzenlenmesinde hareket noktasını oluşturduğundan önemlidir ve düzenlenmesinde titizlik gösterilmelidir.

b. Proforma Bilançonun Düzenlenmesi

Proforma bilançonun düzenlenmesinde genellikle aşağıdaki gibi bir sıra izlenmektedir¹⁶³:

-İşletmenin faaliyetlerini planladığı şekilde yürütebilmesi için gerekli iktisadi varlıkların gelecek dönemlerdeki tutarları tahmin edilmektedir. Daha açık bir deyişle, işletmenin gelecek dönem için planladığı veya tahmin ettiği satış hacmine ulaşabilmesi için döner ve sabit varlıklara yapılacak yatırım tutarı belirlenmektedir,

-İşletmenin iş hacminin genişlemesine bağlı olarak kendiliğinden oluşacak (spontane) finansman kaynakları tahmin edilmektedir,

-İşletmenin öz sermayesinin tahmini yapılmaktadır,

-Son olarak aktif ve pasif tahminlerinin dengelenmesi yapılmaktadır.

Planlanan iş hacmine ulaşabilmek için dönen ve duran varlıklara (aktif kalemlere) yapılması gerekli yatırımın tutarı, sağlanacağı tahmin edilen finansman kaynaklarını aşıyorsa, finansman açığı mevcuttur. Eğer tahmin edilen pasif tutarı, tahmini aktif tutarını aşıyorsa işletme için fon fazlası sözkonusudur¹⁶⁴.

¹⁶² GÜVEMLİ, Uygulamalı ..., s. 234.

¹⁶³ Bkz. AKGÜÇ, Finansal ..., s. 162, TÜRKO, a.g.k ..., s. 146.

Bir bilançonun aktif ve pasif kalemlerine yapılan yatırım tutarını etkileyen çeşitli etmenler mevcuttur. Tüm bu etmenleri içeren bir model kurarak aktif ve pasif kalemlerin tutarlarını tahmin etmenin zorluğu ortadadır. Genellikle uzun vadeli finansman ihtiyaçlarının tahmini için başvurulmuş proforma bilanço, satış hedeflerini hareket noktası olarak alan satışların yüzdesi, rasyolar (oranlar) ve regresyon-korelasyon yöntemlerinden yararlanılarak hazırlanabilir¹⁶⁵. Ancak her yöntem belli varsayımlara dayanmaktadır ve mümkünse birkaç yöntemi birarada kullanmak daha uygun olabilecektir.

1) Satışların Yüzdesi Yöntemi

Başlıca bilanço kalemlerinin gelecek hesap dönemlerinde alacakları değerleri tahminde kullanılan yöntemlerden biri, satışların yüzdesi yöntemidir¹⁶⁶. Bu yöntemde ilk adım satışlarla doğrudan ilişkili olarak değişim gösteren bilanço kalemlerini belirlemek, ikinci adım ise işletmenin geçmiş yıl bilançolarının incelenerek satışlarla bilanço kalemleri arasındaki ilişkilerin yüzde olarak saptanmasından sonra bu ilişki esas alınarak suretiyle, gelecek hesap dönemleri satış hedeflerine göre, başlıca bilanço kalemlerinin değerini tahmin etmektir¹⁶⁷.

Bilanço kalemlerinin önemli bir bölümü satışlara paralel olarak ve aynı yönde değişim gösterirler. Yüksek bir satış düzeyi, faaliyetlerin yürütülebilmesi için daha çok para mevcuduna, alacaklara ve stoklara gereksinme gösterdiği gibi, üretim kapasitesinin artırılması için duran varlıklara eklemeler yapılmasını da gerektirebilir¹⁶⁸. Buna karşılık bilançonun aktif kalemleri arasında yer alan iştiraklerin satışlarla doğrudan ilişkili olmadığı açıktır.

¹⁶⁴ AKGÜÇ, Finansal ..., s. 162.

¹⁶⁵ TÜRKO, a.g.k ..., s. 146.

¹⁶⁶ AKGÜÇ, Kredi ..., s. 189.

¹⁶⁷ Bkz. AKGÜÇ, Finansal ..., s.s. 163-164, AKGÜÇ, Kredi ..., s. 189.

¹⁶⁸ BERK, a.g.k ..., s.67.

Bilançonun pasif tarafında da kısa süreli satıcı kredilerinin (ticari borçların), ödenecek (tahakkuk etmiş) giderler ve tahakkuk etmiş vergi resim ve sigorta prim borçlarının satışlara paralel bir gelişme göstereceği beklenir¹⁶⁹. Satışlarla yedekler arasında paralel bir gelişmenin varlığı da herşeyden önce firmanın gerçek karlılık oranı ve kar dağıtım politikasına bağlıdır¹⁷⁰. Satışlar artarken normal olarak yedeklerin de artması beklenir. Ancak işletmenin sağlanan karı ortaklara dağıtması ve işletmede daha düşük oranda alıkonmasını kararlaştırması durumunda yedeklerdeki gelişme satışlara paralel sabit bir oranda olmayıp ekonomik ortam ve koşullara ve işletmenin kar dağıtım politikasına göre de değişebilmektedir. Diğer yandan banka kredileri, tahvil borçları ve özsermaye gibi bilançonun pasif kalemlerinin satışlarla doğrudan ilişkileri zayıftır.

Yeni kurulan bir işletme için proforma bilanço düzenlenecekse aynı endüstri kolundaki benzer işletmelerin satışlarıyla bilanço kalemleri arasındaki ilişkiden yararlanılabilir.

Satışların yüzdesi yöntemiyle proforma bilanço düzenlenirken yapılması gereken ilk işlem bilanço kalemlerinden satışlara bağlı ve direkt olarak değişen kalemleri belirlemektir. Daha sonra satışlara bağlı olarak değişen bilanço kalemlerinin yıllık satış tutarına göre yüzdeleri belirlenir. Bunun için, işletmenin geçmiş yıllardaki sonuçları analiz edilerek her bir bilanço kalemlerinin satışların yüzde kaçına karşılık olduğu belirlenir. Yani burada satışlarla bağlantısı olan her bir bilanço kalemi bu yılki satış hacmine oranlanır ve yüzdesi hesaplanır.

Geçmiş yıl tecrübesi yok ya da geçmiş yıl sonuçları endüstride ve benzer işletmelerdeki endüstriyel ortalamalara uymuyor ise doğru hesap yapabilmek için işletme ile aynı alanda faaliyet gösteren diğer kuruluşların sonuçları ele alınarak belirtilen hesaplamalar yapılabilir¹⁷¹.

¹⁶⁹ AKGÜÇ, Finansal ..., s. 163.

¹⁷⁰ BERK,a.g.k ..., s.67.

¹⁷¹ Ahmet AKSOY, **İşletme Sermayesi Yönetimi**, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F., Ankara, 1990, s.133.

Bundan sonra bilançonun aktif ve pasifindeki, yüzdeleri hesaplanan bilanço kalemleri yüzdesel olarak toplanıp, aktif ve pasif arasındaki yüzdesel fark bulunur. Daha sonra satışlardaki artış farkı ile bulunan yüzde çarpılarak işletmenin ek finansman ihtiyacı belirlenir.

Ancak işletme finansman ihtiyacının bir kısmını dağıtılmamış karlar ile karşılamak isteyebilir. Bu durum göz önünde tutularak, hesaplanan ek finansman ihtiyacıdan işletmenin gelecek yıl için dağıtmama kararı aldığı kar tutarı çıkartılmadık ki işletmenin borçlanma veya sermaye artırımını yoluyla sağlayacağı ek finansman ihtiyacı daha doğru belirlenebilsin.

Bundan sonra proforma bilançonun düzenlenebilmesi için bilanço kalemlerinin tahmini değerlerinin hesaplanması gerekir. Satışların artacağına beklendiği bir durumda satışların artış yüzdesi kadar bilanço kalemlerinin de artması gerekmektedir. Bunun için gelecek yıl için beklenen satış tutarı bu yılın satış tutarına oranlanır ve bulunan oranla satışlara bağlı olarak değişen her bir bilanço kaleminin değeri çarpılır ve gelecek yıl için tahmini değerler hesaplanır. Bu değerler yerlerine konularak proforma bilanço düzenlenebilir. Satışlarla direkt olarak bağlantısı olmayan bilanço kalemleri de aynı değerleri ile proforma bilançoya aktarılır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta, eğer işletmenin bilançosunda dağıtılmamış karlar kalemi varsa ve işletme gelecek yılki karının bir kısmını dağıtmama kararı almışsa, bu tutar dağıtılmamış kara eklenerek proforma bilançoya aktarılmalıdır.

2) Rasyolar (oranlar) Yöntemi

Proforma bilançoların düzenlenmesinde rasyolar yöntemini, özellikle yeni kurulmuş işletmeler daha fazla tercih etmektedirler. Çünkü bu yöntemle yeni kurulmuş işletmelerin hangi finansman kaynaklarını ne tutarda temin edeceği ve bunların aktif kalemler içindeki dağılımının nasıl olması gerektiği tahmin edilmektedir. Bu yöntemi uygulayabilmek için öncelikle işletmenin faaliyette bulunduğu endüstri kolunun ve işletmenin gelecek dönemler için planlanan satış hacminin bilinmesi gereklidir¹⁷².

Bunun yanında faaliyette bulunan işletmeler de proforma bilanço hazırlarken bu yöntemi de kullanabilirler. Faaliyetini sürdüren bir işletme için proforma bilanço düzenlenecekse, işletmenin geçmiş hesap dönemlerine ait mali tabloları esas alınarak hesaplanan oranlardan yararlanılabilir¹⁷³.

Öte yandan proforma bilanço düzenlenirken büyüklük, kuruluş ve coğrafi yöre itibariyle benzerlik gösteren işletmelerin rasyo ortalamalarından da yararlanılabilir¹⁷⁴. Ancak burada unutulmaması gereken nokta, her işletmenin kendi faaliyet kolundaki benzer işletmelerden farklı bazı özellikler gösterebileceğidir. Söz konusu farklılıklar, işletmenin değişik yönetim tarzları ile izledikleri politikalardan ileri gelmektedir. Hazırlanacak proforma bilançolarda bu noktaların dikkate alınarak tahmin edilen bilanço kalem tutarlarının düzeltilmesi ve bu düzeltmenin açıklanması gerekir.

Söz konusu yöntemle proforma bilanço düzenlenebilmesi için, işletmenin faaliyette bulunduğu veya bulunacağı endüstri kolundaki tipik oranlar veya benzer işletmelerin oranlarının ortalaması ile ilgili işletmenin gelecek dönem için planlanan satış hacminin bilinmesi gerekmektedir.

İşletmenin satış hacmi ile beraber, ele alınan oranlar ya da benzeri faaliyette bulunan işletmelere ait oranların ortalaması alınarak bilanço kalemlerinin gelecek dönem için tahmini değerleri hesaplanabilir. Örneğin; satışların öz sermaye devir hızına oranlanmasıyla öz sermaye tutarı, öz sermaye belli ise borçlar/ öz sermaye oranı kullanılarak borçlar toplamının tutarı, satışların alacak devir hızına(360/ alacakların ortalama tahsil süresi) oranlanmasıyla alacaklar tutarı, kısa süreli borç/aktif(pasif) toplamı oranı kullanılarak kısa süreli borç tutarı, satışların stok devir hızına oranlanmasıyla stoklar tutarı, vb gibi bilanço kalemlerinin tahmini tutarları hesaplanabilir.

¹⁷² BÜKER, AŞIKOĞLU, SEVİL, a.g.k ..., s. 67.

¹⁷³ AKGÜÇ, Kredi ..., s.190.

¹⁷⁴ TÜRKO, a.g.k ..., s. 147.

3) Regresyon-Korelasyon Yöntemi

Proforma bilanço hazırlanışında başvurulacak yöntemlerden birisi de regresyon yöntemidir. Regresyon yöntemi ancak satışlardan direkt olarak etkilenen bilanço kalemlerinin tahmini için kullanılabilir¹⁷⁵. Satışlardan direkt olarak etkilenmeyen bilanço kalemlerinin tahmini için ise rasyolardan, işletmenin izlediği ve izlemeyi planladığı politikalarından yararlanılır.

Bu yöntemde bilanço kalemleri, satışların bir fonksiyonu olarak ele alınır. Regresyon yönteminin hareket noktasını satışların yüzdesi yönteminde olduğu gibi gelecek dönem satışlarının tahmini oluşturmaktadır. Diğer bir ifade ile satışlar (x) bağımsız değişken, tahmin edilmek istenen bilanço kalemleri ($y_1, y_2 \dots y_n$) ise bağımlı değişken olarak kabul edilir ve regresyon analizi yapılarak tahmin edilecek bilanço kalemi ile satışlar arasında geçmiş yıllarda görülen ilişki saptanır. Yani bu ilişkiye en uygun düşen regresyon denklemi bulunur. Gelecek yıllara ait satış tahminleri yapılmışsa, bulunan regresyon denklemi aracılığı ile gelecek yıllarda ilgili bilanço kaleminin alacağı değerler tahminen hesaplanır.

Belirlenen ilişkinin doğrusal ya da eğrisel olmasına göre regresyon doğrusu veya eğrisi üzerinde çeşitli bilanço kalemleri belirlenebilir. İlişkinin doğrusal olması halinde¹⁷⁶;

$$y = a + bx \text{ formülü kullanılır.}$$

Formülde yer alan diğer sembollerden (a); sıfır satış düzeyinde bulunması istenen bilanço kaleminin alacağı değeri göstermektedir, (b); ise regresyon katsayısıdır. Diğer bir ifade ile satışlardaki bir birimlik değişmeye karşılık bulunması istenen bilanço kaleminin değişme tutarıdır.

¹⁷⁵ TÜRKO, a.g.k ..., s. 149.

¹⁷⁶ BERK, a.g.k ..., s. 76.

İlişkinin eğrisel olması durumunda ise x ve y aşağıdaki gibi hesaplanabilir¹⁷⁷.

$y = a + bx + cx^2$ (bilanço kalemi satışlardaki artışlarla aynı oranda artıyorsa)

$y = a + bx - cx^2$ (bilanço kalemi satışlardaki artışa göre daha az oranda artıyorsa)

Özellikle uzun süreli tahminler için regresyon yönteminin, diğer yöntemlerden daha sağlıklı sonuçlar vereceği ileri sürülmesine karşın, regresyon-korelasyon yöntemi kullanılmak yoluyla bilanço kalemleri tahmininin teorik yönden sakıncaları, eksiklikleri olduğu, oranlar veya yüzdeler aracılığı ile yapılan tahminlerin regresyon yönteminden daha iyi sonuçlar verdiği de savunulmaktadır¹⁷⁸.

Bu yöntemle proforma bilanço düzenlenirken öncelikle satışlardan direkt olarak etkilenen bilanço kalemlerinin geçmiş yıllar (Örneğin 5 yıllık) bilançolarındaki değerleri (y_1) ile net satışların (x_1) geçmiş yıllardaki değerleri alınır. Ele alınan bilanço kalemleri ve satışlar arasındaki geçmiş yıllarda görülen ilişki belirlenerek regresyon denklemi bulunur. Bunlardan başka bir de işletmenin gelecek yıl için beklediği tahmini satış tutarının bilinmesi gerekir.

Satışlarla bilanço kalemleri arasındaki ilişki doğrusal ise;

$$y = a + bx$$

regresyon denklemi yardımıyla bilanço kalemlerinin gelecek yılki değerleri tahminen hesaplanabilir. Bu denklemdeki,

¹⁷⁷ BERK, a.g.k ..., s. 76.

¹⁷⁸ AKGÜÇ, Kredi ..., s.191.

- y = Tahmini değeri hesaplanacak bilanço kalemi,
x = Gelecek yılın tahmini satış tutarı,
a = Sıfır satış düzeyinde, bulunması istenen bilanço kaleminin
alacağı değer
b = Regresyon katsayısıdır.

Buradaki a ve b'nin hesaplanabilmesi için gerekli olan formüller ise şunlardır¹⁷⁹:

$$a = \frac{\sum y_1 \sum x_1^2 - \sum x_1 y_1 \sum x_1}{n \sum x_1^2 - (\sum x_1)^2} \quad b = \frac{n \sum x_1 y_1 - \sum x_1 \sum y_1}{n \sum x_1^2 - (\sum x_1)^2}$$

n = Yıl sayısı

Bundan sonra denklemin tüm bilinenleri yerlerine konularak satışlardan direkt olarak etkilenen bilanço kalemlerinin gelecek yıl için tahmini değerleri hesaplanarak proforma bilanço düzenlenebilir.

Proforma bilançoların çeşitli yöntemler kullanılarak düzenlenmesi yerinde bir tutum olabilir. Bu şekilde farklı yöntemlerle bulunan sonuçlar birbiriyle karşılaştırılabilir, irdelenebilir.

Proforma bilanço hazırlanırken, kredi kurumlarının öngördüğü sınırlamalar (cari oranın, net işletme sermayesinin belirli bir düzeyinin altına düşmemesi, borç/öz sermaye oranının belirli bir sınırı aşmaması, kar dağıtımının yapılmaması veya belirli bir oranda yapılması gibi) ile yasal zorunluluklar da dikkate alınmalıdır¹⁸⁰.

Regresyon yöntemi, yalnız satışlar ile bilanço kalemleri arasındaki ilişkiyi ele alan basit regresyon olabileceği gibi, satışlardan başka etmenler ile bilanço kalemleri arasında ilişki kuran çoklu regresyon da

¹⁷⁹ BERK, a.g.k ..., s. 77.

¹⁸⁰ AKGÜÇ, Finansal ..., s. 171.

olabilir¹⁸¹. İşletme, bir bilanço kalemini, örneğin stokları tahmin edeceği zaman, basit regresyon yönteminde gelecek yıllardaki satışlara bağlı olarak regresyon katsayısı yardımıyla stok miktarlarını tahmin eder. Çoklu regresyonda ise bilançodaki stok kalemleri tahmin edilirken, stok miktarını etkileyen satışlar dışındaki etmenler de tahminleri etkiler. Örneğin stokların miktarını etkileyen, stoklar dışındaki etmenlerden biri, herhangi bir malın üretiminde duraklamalar olacağına tahmin edilmesidir.

3. PROFORMA FON AKIM TABLOSU

a. Tanımı ve Önemi

Proforma fon akım tablosu, firmanın gelecek hesap dönemlerinde sağlayacağı tahmin edilen kaynaklarla bunların olası kullanım yerlerini gösteren tablodur¹⁸².

Uzun süreli bir planlama aracı olan proforma fon akım tablosu; (i) işletmenin gelecek dönemlerde sağlayabileceği kaynakları, (ii) işletmenin planın kapsadığı dönem içindeki fon (kaynak) gereksinimini, (iii) işletmece yaratılan kaynakların ihtiyaçlar için yeterli olup olmayacağını, (iv) yeterli değilse farkın hangi yollarla karşılanabileceğini, ortaya koyar¹⁸³. Bunların yanında proforma bilançoda da belirttiğimiz nedenlerden dolayı bu tablonun hazırlanması önemlidir ve titizlik gösterilmelidir.

¹⁸¹ BÜKER, AŞIKOĞLU, SEVİL, a.g.k ..., s. 67.

¹⁸² AKGÜÇ, Kredi ..., s.192.

¹⁸³ AKGÜÇ, Kredi ..., s.192.

b. Proforma Fon Akım Tablosunun Düzenlenmesi

Proforma fon akım tablosunun düzenlenebilmesi için şu bilgilere ihtiyaç vardır¹⁸⁴:

(i) Proforma gelir tablosu: Bu tablonun işletmenin gelecek dönemlerde yaratacağı fon kaynaklarını açıkça göstermesi gerekir.

(ii) Proforma bilanço: Bu tablo da özellikle aktiflerdeki ve borçlardaki artış ve azalışları ortaya koyarak, proforma fon akım tablosunun hazırlanmasını kolaylaştırır.

(iii) İşletmenin kar dağıtım politikası: İşletmenin gelecek hesap dönemlerinde izleyeceği kar dağıtım politikası genel hatlarıyla bilinmelidir.

(iv) İşletmenin kredi sözleşmeleri: Kredi sözleşmeleriyle işletmenin gelecek dönemlerde yükümlü olduğu taksitler belirlenebileceği gibi, eğer kredi sözleşmeleri işletmenin kaynak kullanımı konusunda da bazı sınırlamalar getiriyorsa, söz konusu tablo düzenlenirken bu gibi sınırlamalar da göz önünde tutulur.

Profoma fon akım tablosu fon akım tablosu gibi iki büyük bölümden oluşur. Kaynaklar ve kullanım yerleri... Kaynaklar bölümünde yer alan olağan kâr ile, kullanım bölümünde yer alan ödenen vergi ve benzerleri ile ödenen temettüler proforma gelir tablosundan temin edilirken, diğer kalemler ise, önceki dönemin dönemsonu bilançosuyla, düzenlenen proforma bilanço arasındaki kalemlerdeki farklar dikkate alınarak belirlenir ve proforma fon akım tablosu düzenlenebilir.

¹⁸⁴ TÜRKO, a.g.k ..., s. 144.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELERİN YABANCI KAYNAK İHTİYACININ FON AKIM ANALİZİ VE RASYOLARLA BELİRLENMESİ

A. FON AKIM ANALİZİ

Fon akım analizi, işletmenin bilançoları, gelir tablosu ve ek bilgilerden yararlanarak düzenlenecek olan Fon Akım Tabloları (Fon Akım, Nakit Akım, Net Çalışma Sermayesi Değişim Tabloları) aracılığıyla yapılır. Bu tablolar bilanço ve gelir tablosunun tamamlayıcısı durumundadır ve bu nedenle yıllık raporda yer alırlar. Bu tablolardan birisi olan ve işletmeler için önemi olan Fon Akım Tablosu çalışmamızda ele alınıp incelenmiştir.

1. FON AKIM TABLOSU

a. Fon Akım Tablosunun Tanımı ve Önemi

Mali tabloların en önemlilerinden birisi de fon akım tablosudur. Mali durumdaki değişimleri açıklamada kullanılan fon akım tablosu günümüzde, en önemli dört mali tablodan birisini oluşturmaktadır. Diğer üç finansal tablo bilanço, gelir tablosu ve kar dağıtım tablosudur.

Bilanço belirli bir anda, işletmenin fonlarını hangi kaynaklardan sağlamış olduğunu ve bunları nerelerde kullandığını göstermektedir. Ancak statik bir durumu yansıtan bilançoya bakarak işletmenin mali durumu hakkında tam bir bilgi sahibi olmak imkansızdır. Diğer taraftan mali durumdaki değişimleri açıklayan ve dinamik bir nitelik taşıyan gelir tablosu da yalnızca mali durumdaki değişimin faaliyetlerle ilgili yönünü açıklamaktadır. Kar dağıtım tablosu ise, faaliyet sonucunda elde edilen gelirin ne kadarlık kısmının işletmede alıkondüğünü göstermektedir. Ancak bu tablolar işletmenin tüm mali işlemlerinin mali durum üzerindeki etkisini açıklamamaktadır¹⁸⁵. Yani işletmenin likidite durumundaki değişimleri hakkında bir bilgi vermemektedir.

İşletmeler bu tabloların, verdiği bilgi yönünden yetersiz kaldığı noktalarda yardımcı olabilmesi açısından fon akım tablolarını düzenlerler. Fon akım tablosu belirli bir dönem içinde işletmenin sağlamış olduğu mali kaynakları ve bunların kullanım yerlerini göstermek suretiyle bilanço ve gelir tablosunda görülmeyen fon akımını ortaya koyabilmektedir. Fon akım tablosundan amaç, işletmenin fon yaratma gücünü ve fon ihtiyacını belirlemektir¹⁸⁶. Fon yaratma gücü kapanan dönem itibariyle ölçülürken, fon ihtiyacı gelecek için saptanır ve bunun işletmenin kendi faaliyetleri sonucunda mı giderileceği, yoksa dışardan mı karşılanacağı tahmin edilmeye çalışılır. Ayrıca fon akım tablosu işletmenin nakit ve çalışma sermayesini doğrudan etkileyen finanslama ve yatırım faaliyetlerinin bütün önemli yönlerini açıklayarak; işletmenin dönem boyunca faaliyetlerden sağladığı fonları, yatırım ve finanslama faaliyetlerini özetler ve dönem boyunca mali durumda meydana gelen değişiklikleri açıklar¹⁸⁷.

Fon kavramı genellikle üç farklı anlamı içermektedir. Dar anlamda

¹⁸⁵ Nalan AKDOĞAN - Nejat TENKER, **Tek Düzen Muhasebe Sisteminde Mali Tablolar ve Oran Analizi**, Ankara S.M.M.M O. Yayınları,

Ankara, (Eylül 1994), s. 207.

¹⁸⁶ Ferruh ÇÖMLEKÇİ, **Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz**, Anadolu Üniv. A.Ö.F. Ders Kitabı 2. fasikül Ünite 19, Eskişehir, 1995, s. 412.

¹⁸⁷ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 208.

fon para ve para benzeri değerleri, ikinci anlamda ise, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları aşan kısmı olan net çalışma sermayesini, geniş anlamda ise, yasal olarak kullanılabilen hakların tümünü yani tüm aktif değerleri ifade etmektedir. Fon akım tablosunun hazırlanmasında fon kavramının en geniş anlamı ele alınmaktadır.

Fon akım tablosu yardımı ile işletme ilgilileri aşağıdaki sorulara kolaylıkla yanıt bulabilmektedirler¹⁸⁸:

- Dönem içinde işletme olağan faaliyetlerinden ne kadar fon sağlandığı ve bunun nasıl kullanıldığı,

- Dönem içindeki diğer işlemlerden ne kadar fon sağlandığı ve bunun nasıl kullanıldığı,

- İşletme dışından ne kadar fon sağlandığı, başka bir anlatımla, sermaye artışları, tahvil ihracı ve borçlanma suretiyle ne kadar fon sağlandığı ve bunun nasıl kullanıldığı,

- Büyümenin nasıl finanse edildiği,

- Yeni yatırımlara ve diğer duran varlıklara yapılan yatırımın tutarı,

- Yüksek kar olduğu halde neden kar payı ödenmediği,

- Dönem sonunda net zarar olduğu halde, toplam varlıklardaki artışın nasıl sağlandığı,

- İşletmenin genel olarak mali yapısının nasıl olduğu gibi.

Bu ve buna benzer soruları yanıtlayan fon akım tablosu, gelir tablosu ve bilançonun önemli bir boşluğunu doldurmaktadır. Böylece, fon

¹⁸⁸ Bkz. AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s.s. 209-210, Orhan SEVİLENGÜL, **Bankalarda Kredi Müşterilerinin Finansal Tablolarının Analizi ve Türkiye Uygulamasının Değerlendirilmesi**, Ankara, 1993,s. 116.

akım tablosu yardımı ile ortaklar, işletmenin mali gücünü kolaylıkla değerlendirebilmekte ve geleceğe ilişkin beklentilerini ona göre yönlendirebilmektedir¹⁸⁹. Bundan başka fon akım tablosu, işletme yöneticilerinin bazı konularda karar verebilmesinde ve işletmeye kredi verenler açısından işletmenin borç ödeme yeteneğini saptamak konusunda yardımcı olabilmektedir. Kısacası, fon akım tablosu günümüzde, hem iç raporlamada hem de dış raporlamada önemli bir mali tablo olarak karşımıza çıkmaktadır.

b. Fon Akım Tablosunun Düzenlenmesi

Fon akım tablosunun düzenlenebilmesi için işletmenin

- Dönem başı ve dönem sonu bilançolarına,
- Hesap döneminin gelir tablosuna,
- Önceki dönem kar dağıtım tablosuna(veya ek bilgilere) gereksinim vardır.

Bu tablolar temin edildikten sonra, yapılacak ilk iş dönem başı ve dönem sonu bilançolarının karşılaştırılarak aktif ve pasif hesaplardaki artış ve azalışların saptanmasıdır. Genel olarak aktifteki azalışlar ile pasifteki artışlar kaynak; aktifteki artışlar ile pasifteki azalışlar kullanım olarak değerlendirilmektedir. Ancak yalnızca bilanço kalemlerindeki değişikliklere dayanılarak düzenlenecek fon akım tablosu, gerçeği yansıtmayacaktır. Çünkü kalemlerdeki her artış ve azalış, kaynak ve kullanımı oluşturmamakta, yani fon giriş ve çıkışını sağlamamaktadır. Bu nedenle fon akımının tam olarak yansıtılabilmesi için, gelir tablosu ve ek bilgilerden yararlanılarak, gerçek anlamda fon girişi ve fon çıkışı sağlayan kalemler ve tutarları belirlenir. Bu kalemler fon kaynakları ve fon kullanımları olarak iki kısımdan oluşan fon akım tablosundaki yerlerine yerleştirilerek fon akım tablosu düzenlenir. Tekdüzen Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğde verilen Fon Akım Tablosu ile ilgili örnek form sayfa 154'de verilmiştir.

¹⁸⁹ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 210.

Gerçek anlamda fon kaynaklarının ve fon kullanımlarının belirlenmesinde ve hesaplamalarda dikkat edilmesi gereken noktalar bundan sonraki kısımda geniş olarak ele alınıp incelenmiştir.

c. Fon Akım Tablosunun Fon Kaynak ve Kullanımlarının İçerik Yönünden İncelenmesi

1) Fon Kaynakları

Fon kaynakları, işletmenin mali araçlarında artış yapan işlemlerdir. Bir başka anlatımla, her türlü varlık azalışları ile borçlarda ve özkaynaklardaki artışlardır.

Fon akım tablosunun düzenlenmesinde, ilk hesaplama, arka arkaya gelen iki döneme ilişkin bilançoların karşılaştırılması suretiyle aktif ve pasif kalemlerde oluşan değişikliklerin belirlenmesidir. Bu karşılaştırma sonucu saptanan aktif ve pasif kalemlerdeki mutlak artış veya azalışlar her zaman için işletmeye bir fon girişine neden olmaz. Bu bakımdan her kalemin artış veya azalışının kalemin özelliği de dikkate alınarak aktif denenen fonun işletmeye girişine neden olup olmadığına bakılır. Çünkü bu incelemeler sonucu görülecektir ki; bu mutlak artış ve azalışların hiç fon girişine neden olmadığı ya da kendileri kadar veya farklı büyüklüklerde fon girişine neden olmaktadır. Bunun tespit edilebilmesi için de bilançoların yanında, bundan önceki kısımda da belirttiğimiz gibi dönemin gelir tablosu ve kar dağıtım tablosu verilerinden de yararlanılması gerekir.

İşletmenin fon kaynakları şu şekilde sıralanabilir¹⁹⁰:

- 1- Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar
- 2- Olağan Dışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar
- 3- Dönen Varlık Tutarındaki Azalışlar
- 4- Duran Varlık Tutarındaki Azalışlar
- 5- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar

¹⁹⁰ Bkz. Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (1 sıra nolu) 26.12.1992 tarihli Resmi Gazete, No: 21447.

- 6- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar
- 7- Sermaye Artırımı
- 8- Hisse Senetleri İhraç Primleri

1- Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar

Fonların en önemli kaynağı, işletmenin cari olağan faaliyeti sonucu yaratmış olduğu kaynaktır. Fon akım tablosunda, bu kaynak net tutarı üzerinden yer alır.

“Bu kalemin hesaplanmasında, gelir tablosundaki olağan kar bir fon kaynağı olarak dikkate alınır. Bu tutara, karın oluşumuna etki eden ancak gerçek anlamda bir fon hareketi sağlamayan giderler eklenir, fon hareketi sağlamayan gelirler ise indirilir”¹⁹¹.

Bu hesaplama, fon akım tablosunda aşağıdaki şekilde yer alır:

1- Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar

- a) Olağan kar
- b) Amortismanlar (+)
- c) Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)
- d) Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)

a) Olağan kar

Gelir tablosundan elde edilen olağan kar tutarı, işletmenin süreklilik gösteren olağan faaliyetleri sonucunda sağlamış olduğu karı ifade etmektedir. Unutulmamalıdır ki işletmenin belli bir dönem içinde olağan faaliyetlerinden elde etmiş olduğu mali kaynak yalnızca olağan kar değildir.

¹⁹¹ Recep PEKDEMİR, **Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine Göre Mali Tablolar “El Kitabı”**, İstanbul S.M.M.M.O. Yayınları, İstanbul, 1994, s. 125.

Döneme ilişkin gelir ve gider unsurları kar-zarara dahil edilmiş olmasına rağmen, işletmenin mali araçlarında herhangi bir artış veya azalış yaratmamaktadır. Bu nedenle bu unsurların olağan kar üzerindeki etkisinin giderilmesi gerekir.

b) Amortismanlar

Maddi duran varlıklara ilişkin amortisman giderleri, özel tükenmeye tabi varlıklardan ayrılan tükenme payları, maddi olmayan duran varlıklarla ilgili aktifleştirilmiş giderlerin itfa payları kar-zararda bir gider unsuru olarak yer almakla birlikte, aslında işletmeden herhangi bir fon çıkışına neden olmamaktadır¹⁹². Amortisman giderleri, tükenme ve itfa payları maliyet ve sonuç hesaplarına yazıldıkları için olağan faaliyet karını azaltmaktadır. Bu nedenle bu unsurların olağan kara geri eklemesinin yapılması gerekir. Buradan, eklemenin yapılması nedeniyle amortismanların bir fon kaynağı olabileceği düşünülmemelidir. Sadece yapılan bir düzeltme kayıdır.

c) Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler

Amortismanlar dışında bazı gider unsurları da olağan karın oluşumunda gider olarak yazılmakla birlikte aslında her hangi bir fon çıkışına neden olmamaktadır. Bu gider kalemleri ise şunlardır¹⁹³:

-Karşılık Giderleri

Menkul değer düşüklüğü karşılığı, şüpheli alacaklar karşılığı ve stok değer düşüklüğü karşılığı birer değerleme karşılığı hesaplarıdır. Bu karşılıklar hayalen zarar yazılarak ayrıldıklarından gerçekte bir fon çıkışına neden olmazlar, fakat gelir tablosunda bu zararlar kardan düşüldüklerinden olağan karı hayali olarak azalmaktadır. Bu durumun düzeltilebilmesi için karşılık giderleri tutarı toplamı olağan kara eklenmelidir.

¹⁹² Bkz. AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 216, PEKDEMİR, a.g.k ..., s. 126.

¹⁹³ Bkz. AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s.s. 218-220.

PEKDEMİR, a.g.k ..., s. 126.

Ayrıca kıdem tazminatı karşılık gideri gibi, borç ve gider karşılıkları arasında o dönemde tahakkuk ettirilerek kaydedilen giderler de fon çıkışı gerektirmez¹⁹⁴. Bu gider tutarında meydana gelen artışın da karşılık giderleri tutarı toplamına eklenerek olağan karın düzeltilmesinde dikkate alınmalıdır.

- Reeskont faiz giderleri

Muhasebenin dönemsellik ilkesi gereği yapılan bir değerlendirme işlemi sonucunda oluşan reeskont faiz giderleri de herhangi bir fon hareketi oluşturmaz.

Bu nedenle cari dönemde işletmenin senetli alacaklarının dönem sonu itibarıyla reeskonta tabi tutulması sonucunda oluşan reeskont faiz giderleri ile önceki dönem borç senetleri reeskontunun, izleyen dönem başında iptalinden ortaya çıkan faiz giderleri tutarı, her hangi bir fon hareketine neden olmadığı için bu tutarın olağan kara eklenmesi gerekir.

- Gelecek aylara ait giderlerin döneme ilişkin kısımları

Gelecek aylara ait giderler hesabındaki azalış, gelecek aylara ait giderlerin döneme ilişkin kısımlarını ifade etmektedir ve bir fon hareketi oluşturmaz. Çünkü gelecek aylara ait giderlerin döneme ilişkin tutarları herhangi bir fon kullanımına neden olmamıştır. Bu kullanım giderin yapıldığı önceki dönemlerde yapılmıştır. Bu nedenle gider tutarının olağan kara ilavesi gerekmektedir.

Gelecek yıllara ait giderler hesabındaki azalışın sebebi, bu giderin gelecek aylara ait gidere dönüşmesindedir. Ve bu da bir fon hareketi oluşturmaz. Bu durum göz önünde bulundurularak gelecek yıllara ait giderler hesabındaki azalış, gelecek aylara ait giderler hesabındaki artışlardan mahsup edildikten veya gelecek aylara ait giderlerdeki azalışa eklendikten sonraki tutarın düzeltmede dikkate alınması gerekir.

¹⁹⁴ PEKDEMİR, a.g.k ..., s. 126.

d) Fon Girişini Sağlamayan Gelirler

Bu kalem olağan karın hesabında gelir unsuru olarak işlem görmesine rağmen aslında fon hareketine sebep olmayan gelir unsurlarını kapsamaktadır ve olağan kardan indirilmesi gerekir.

Fon girişi sağlamayan gelirler ise şunlardır¹⁹⁵:

- Konusu kalmayan karşılıklar

Bu hesap aktifle ilgili olarak ayrılan karşılıkların daha sonra iptal edilen tutarlarını kapsamaktadır ve herhangi bir fon girişine neden olmamaktadır. Bu nedenle, söz konusu kalemin; faaliyetlerden sağlanan kaynak tutarı bulunurken olağan kar kaleminden çıkartılması gerekir.

- Reeskont faiz gelirleri

İşletmenin senetli borçlarının dönem sonu itibariyle yapılan reeskont işlemi sonucu oluşan faiz gelirleri ile alacak senetleri reeskontunun, cari dönemde iptalinden ortaya çıkan faiz gelirlerinin de fon girişi sağlamayan gelirler tutarına ilavesi ve olağan kardan düşülmesi gerekir.

-Gelecek aylara ait gelirlerin döneme ilişkin kısımları

Gelecek aylara ait gelirlerin cari döneme ilişkin kısmı, gelecek aylara ait giderlerde olduğu gibi bir fon hareketi yaratmaz Gelir önceki dönemlerde tahakkuk ettirildiğinde fon kaynaklarını artırmıştı. Bu nedenle, içinde bulunulan döneme ait kısmın ilgili sonuç hesabına gelir olarak devri, gelirler hesabını çoğaltmış, fakat fonlarda herhangi bir artış sağlamamıştır. Dolayısıyla, söz konusu gelir tutarının olağan kardan düşülmesi gerekmektedir.

¹⁹⁵ Bkz. AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s.s. 220-221,
PEKDEMİR, a.g.k ..., s. 127.

Gelecek yıllara ait gelirler hesabındaki azalış, gelecek aylara ait gelirler hesabında artış meydana getirdiğinden azalış tutarının artıştan mahsup edilmesinden veya azalışa eklenmesinden sonraki tutarın düzeltmede dikkate alınması gerekir.

2- Olağın Dışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar

“Bu grupta, işletmenin süreklilik göstermeyen olağın dışı işlemlerinden dolayı sağladığı net fon tutarı gösterilir. Olağın dışı gelir ve karlar ile olağın dışı gider ve zararlar arasındaki pozitif farkı gösteren olağın dışı kara, fon çıkışı gerektirmeyen kalemler eklenir ve fon girişi sağlamayan kalemler bu kardan indirilir”¹⁹⁶.

Bu ifadenin raporlanması ise fon akım tablosunda aşağıdaki gibidir:

2- Olağın dışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar

- a) Olağın dışı Kar
- b) Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler(+)
- c) Fon Girişi Sağlamayan Gelirler(-)

a) Olağın dışı Kar

Bu kar olağın dışı gelir ve karlarla olağın dışı gider ve zararlar arasındaki farkı ifade eder. Olağın dışı gelir ve karlarla olağın dışı gider ve zararlar arasındaki fark negatif çıkırsa dahi, fon çıkışını gerektirmeyen diğer giderler toplama ilave edilip, fon girişi sağlamayan gelirler çıkarıldıktan sonra bulunan tutar pozitif olursa, bu başlıkta kaynaklar arasında yer alır. Sonuç negatif çıkırsa, ilgili tutar fon kullanımları arasında yer alır.

b) Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler

Bu gruptaki giderler, bundan önceki kısımda açıkladığımız faaliyetlerden sağlanan kaynaklar bölümünde ele aldığımız fon çıkışı gerektirmeyen giderler ile aynıdır. Ancak, burada, olağın dışı gider ve

¹⁹⁶ PEKDEMİR, a.g.k ..., s. 127.

zararlar hesabında kayıtlı olan gider ve zarar tutarları dikkate alınır.

En önemli gider kalemi çalışmayan kısım gider ve zararları hesabı içeriğinde yer alan amortisman giderleridir. Bir başkası çalışmayan kısımlarda çalışan personelin kıdem tazminatı karşılık giderleridir. Diğer bir kalem ise cari dönemden önceki döneme ait olan hata ya da unutulma nedeni ile yansıtılmayan veya sonradan ortaya çıkan gider ve zarar tutarlarıdır. Fon çıkışı gerektirmeyen diğer bir kalem ise diğer olağandışı gider ve zararlar kaleminde muhasebeleştirilen duran varlık satış zararlarıdır¹⁹⁷. Olağandışı gider ve zararlar hesap grubu altındaki hesaplarda kayıtlı bu kalemlerin ve diğer fon çıkışı gerektirmeyen kalemlerin olağandışı kara ilavesi gerekmektedir.

c) Fon Girişi Sağlamayan Gelirler

Fon girişi sağlamayan gelirler olağandışı kar oluşumunda gelir unsuru olarak dikkate alınan ancak herhangi bir fon girişi sağlamayan gelirlerdir. Olağandışı gelir ve karlar hesap grubunun içeriğinde yer alan gelir unsurlarının dikkate alınması gerekir. Bu grupta raporlandığı halde mükerrerliği önlemek için fon girişi sağlamayan gelirler olarak dikkate alacağımız en önemli gelir unsuru duran varlık satış karlarıdır¹⁹⁸.

Duran varlık satışları işletmenin finansman araçlarında bir artış meydana getirdiğinden bir fon kaynağıdır. Duran varlığın satış tutarı ile, amorti edilmemiş değeri arasındaki fark ise duran varlık satış karını veya zararını vermektedir. Duran varlık satış tutarı fon kaynağı olarak fon akım tablosunda yer almaktadır. Ve bu tutar satış karı veya zararını da içermektedir. Bundan dolayı olağandışı gelir ve karlara veya gider ve zararlar yazılmış bulunan duran varlık satış karı veya zararı, gerekli düzeltmeyi yapmak üzere, olağandışı kara, zarar ise eklenir, kar ise indirilir.

¹⁹⁷ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 226.

¹⁹⁸ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 227.

3- Dönen Varlık Tutarındaki Azalışlar

İşletmenin dönen varlıklarının brüt tutarlarındaki azalışlar, o dönemde işletmeye kullanılabilir mali olanaklar sağlar. Dönen varlıkların tutarlarındaki azalışlar toplam olarak tek bir kalemlerle fon akım tablosunda gösterilmektedir.

Dönen varlık tutarındaki azalışları hesaplarırken, işletmenin cari dönem ve önceki dönem bilanço kalemleri arasındaki değişiklikler dikkate alınır ve azalışlar fon kaynağı kabul edilerek fon akım tablosunda gösterilir. Bu tutarın hesaplanmasında menkul kıymetler değer düşüklüğü karşılığı, alacak senetleri reeskontu, şüpheli ticari alacaklar karşılığı, diğer alacak senetleri reeskontu, şüpheli diğer alacaklar karşılığı, stok değer düşüklüğü karşılığı, gelecek aylara ait giderler hesabındaki azalışlar, diğer dönen varlıklar karşılığı hesapları¹⁹⁹ dikkate alınmayarak, hesaplamalar brüt tutarlar üzerinden yapılmalıdır.

Ancak bankalar hesabı ile verilen çek ve ödeme emirleri hesabı ise birlikte düşünülmeli ve net banka tutarındaki değişime göre, artışlar kullanımda, azalışlar ise kaynaklarda gösterilmelidir²⁰⁰.

Diğer dönen varlıklar hesaplarında da azalışlar fon kaynağı, artışlar fon kullanımı kabul edilir.

4- Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar

İşletmenin duran varlıklarındaki azalışları da bir fon kaynağı oluşturmaktadır. Bu azalışlar da fon akım tablosunda tek kalem olarak raporlanmaktadır.

Bu kalemin hesaplanmasında da aynen dönen varlık hesaplarında olduğu gibi duran varlıkların değerini düzelteren hesaplar(karşılık, reeskont ve birikmiş amortismanlar) dikkate alınmayacaktır.

¹⁹⁹ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 230.

²⁰⁰ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 230.

5- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar

İşletme, üçüncü kişilerden borçlanma yoluyla kısa vadeli yabancı kaynak sağlayarak finans imkanlarını artırabilir. Bu nedenle pasifteki her türlü kısa vadeli hesaplardaki artışlar, fon kaynağı olarak fon akım tablosunda yer alacaktır. Ancak borç ve gider karşılıkları hesap grubundaki artışlar bu kısımda gösterilmeyecektir. Kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışlar da fon akım tablosunda tek kalem olarak raporlanmaktadır.

Bu tutarın hesaplanmasında da aşağıdaki değer düzeltim hesapları²⁰¹ dikkate alınmaz:

Borç senetleri reeskontu,
Diğer borç senetleri reeskontu
Borç ve gider karşılıkları hesap grubu
Gelecek aylara ait gelirler hesabındaki azalışlar

Menkul kıymetler ihraç farkı hesabı ise çıkarılmış bonolar ve senetler hesabı ile birlikte değerlendirilip çıkarılmış menkul kıymetler hesabındaki artıştan, menkul kıymet ihraç farkları artışları düşüldükten sonra kalan tutar kaynaklar arasında yer alır.

6- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar

Uzun vadeli yabancı kaynak hesaplarındaki artışlar da işletmenin mali olanaklarını artırdığında işletme için fon kaynağı oluşturur. Burada da borç ve gider karşılıkları hesabı artışları fon kaynağı olarak gösterilmeyecektir. Bu kalem de fon akım tablosunda tek kalem olarak raporlanmaktadır.

Bu grubun artışlarının hesaplanmasında da kısa vadeli yabancı kaynak artışının hesaplanmasında açıklanan hususlar dikkate alınacaktır.

²⁰¹ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 231.

7- Sermaye Artırımı

İşletme sermaye artırımına giderek yeni fon kaynakları yaratabilir. Örneğin eski ortakların, sermaye paylarını artırması veya piyasaya yeni hisse senetlerinin sürülmesi veya dışarıdan yeni bir ortak alınması, işletmeye yeni mali imkanlar sağlamaktadır. Ancak yeniden değerlendirme değer artış fonlarının veya yedeklerin sermayeye ilavesi fon kaynağı yaratmayacağı için dikkate alınmayacaktır.

Bu tutarın hesaplanmasında ödenmiş sermaye kalemlerindeki artış dikkate alınacaktır. Yani sermaye hesabındaki artıştan ödenmemiş sermaye hesabındaki artış düşüldükten sonra kalan tutar sermaye artırım kaleminin tutarını oluşturacaktır.

8- Hisse Senetleri İhraç Primleri

İhraç edilen hisse senetlerinin nominal değeri ile satış fiyatı arasındaki farklarını ifade eden ihraç primleri fon kaynağı sağladığı için tabloda yer alacaktır.

Hisse senedi ihraç primleri hesabındaki artış tutarı fon akım tablosunda fon kaynağı olarak dikkate alınır.

2) Fon Kullanımları

İşletmeden fon çıkışına neden olan yani mali araçlarda azalma meydana getiren işlemler fon kullanımını ifade etmektedir. Fon kullanımları genel olarak, aktifteki artışlar, pasifteki azalışlardır. Fon kaynaklarında da belirttiğimiz gibi, aktif ve pasif kalemlerdeki mutlak artış veya azalışlar her zaman için işletmeden bir fon çıkışına neden olmamaktadır. Bu nedenle her kalemin artış veya azalışının kalemin özelliği de dikkate alınarak aktif denem fonun işletmeden çıkışına neden olup olmadığına bakılmalıdır.

Fon kullanımlarını şu şekilde bir gruplamaya tabi tutabiliriz²⁰²:

- 1- Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar
- 2- Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar
- 3- Ödenen Vergi Ve Benzerleri
- 4- Ödenen Temettüleri
- 5- Dönen Varlıkların Tutarındaki Artışlar
- 6- Duran Varlıkların Tutarındaki Artışlar
- 7- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar
- 8- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar
- 9- Sermayedeki Azalışlar

1- Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar

Bu kalem fon akım tablosunda aşağıdaki gibi raporlanır.

- 1- Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar
 - a) Olağan Zarar
 - b) Amortismanlar(+)
 - c) Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler(+)
 - d) Fon Girişi Sağlamayan Gelirler(-)

İşletmenin faaliyeti sonucu zarar etmesi halinde, fon kaynaklarında bir azalış meydana gelir. Ancak kuşkusuz, işletmenin her zarar etmesinde mali olanaklarında bir azalış meydana gelmez. Çünkü işletmenin ayırmış olduğu amortismanlar, tükenme ve itfa payları, karşılıklar gibi fon çıkışı gerektirmeyen giderlerle, fon girişi sağlamayan gelirler zararı etkilemektedir ve bu tutarların olağan zarara eklenmesi veya çıkarılması sonucunda pozitif bir tutar ortaya çıkarsa bu işletme için bir fon kaynağıdır. Aksi durumda, yani sonuç negatif çıkarsa olağan zararın düzeltilmiş tutarı kadar fon kullanımı yapılmış demektir.

²⁰² Bkz. Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (1 sıra nolu) 26.12.1992 tarihli Resmi Gazete, No: 21447.

2- Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar

Olağandışı gelir ve karlar ile olağandışı gider zararlar arasındaki negatif fark, olağandışı zararı ifade etmektedir. Bu olağandışı zarara fon çıkışını gerektirmeyen kalemlerin eklenmesi ve fon girişi sağlamayan kalemlerin indirilmesi sonucunda bulunan negatif fark, olağandışı faaliyetlerle ilgili fon kullanımudur. Fark pozitif ise tutar fon kaynağı olarak dikkate alınmalıdır.

Bu kalem fon akım tablosunda aşağıdaki gibi raporlanır:

2- Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar

- a) Olağandışı Zarar
- b) Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler(+)
- c) Fon Girişi Sağlamayan Gelirler(-)

3- Ödenen Vergi Ve Benzerleri

Bu kalem bir önceki dönem karından ödenen kurumlar ve gelir vergileri ile diğer kesinti kalemlerini kapsamaktadır²⁰³. Bu kalemin fon akım tablosunda aşağıdaki gibi raporlanması uygun olur²⁰⁴.

3- Ödenen Vergi ve Benzerleri

- a) Bir Önceki Dönem Karından Ödenen
- b) Cari Dönem Karı İle İlgili Olarak Ödenen Peşin Vergiler

Ödenen vergi ve benzerleri kalemi, dönem karı ile ilgili olarak ödenen vergi ve fon tutarlarını kapsar. Bu tutarın hesaplanabilmesi için, bilançonun “Dönem karı vergi ve yasal yükümlülük karşılıkları” hesabı ile “Dönem karının peşin ödenen vergi ve diğer yükümlülükleri” hesaplarındaki cari dönem ve önceki dönem verileri dikkate alınır²⁰⁵.

²⁰³ PEKDEMİR, a.g.k ..., s. 133.

²⁰⁴ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 237.

²⁰⁵ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 237.

4- Ödenen Temettüleri

Dönem içinde pay sahiplerine ve diğeri kişilere bir önceki dönem karından ve yedeklerden dağıtılan temettüleri kapsar. Bu temettü dağıtımı fon kullanımına neden olmaktadır.

Ödenen temettüleri fon akım tablosunda aşağıdaki biçimde raporlanır:

4- Ödenen Temettüleri

- a) Bir Önceki Dönem Karından Ödenen
- b) Yedeklerden Dağıtılan

Bir önceki dönem karından ödemenin tutarını, bir önceki dönem karından ortaklara birinci ve ikinci temettü olarak dağıtılan tutarla, personele ve yönetim kurulu üyelerine dağıtılan temettü tutarlarını içerir. Yedeklerden dağıtılan tutarı ise, yedeklerden ortaklara, personele ve yönetim kurulu üyelerine dağıtılan temettü oluşturur.

Ödenen temettüleri tutarı, kar dağıtım tablosu verileri kullanılarak hesaplanabilir.

5- Dönen Varlıkların Tutarındaki Artışlar

İşletmenin dönen varlıklarının brüt tutarlarında meydana gelen artışları fon kullanımı demektir. Bu kalem de fon akım tablosunda tek kalem olarak sunulmaktadır.

Bu tutarın hesaplanmasında, dönen varlıklar tutarında azalışlar bölümünde belirttiğimiz aynı hususlar dikkate alınacak ve bu doğrultuda hareket edilecektir.

6- Duran Varlıklar Tutarında Artışlar

Duran varlıkların brüt tutarında, yeniden değerlemeden kaynaklananlar hariç meydana gelen artışlar fon kullanımına neden olmaktadır.

Duran varlıkların tutarındaki artışlar kalemi fon akım tablosunda tek kalem olarak raporlanır. Bu kalemin hesaplanmasında da kaynaklar bölümünde ele aldığımız duran varlık tutarındaki azalışlar kaleminde belirtilen hususlar olduğu gibi dikkate alınmalıdır.

7- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar

Borç ve gider karşılıkları dışında, kısa vadeli yabancı kaynak kalemlerindeki azalışlar fon kullanımını ifade eder. Bu kalem de fon akım tablosunda tek kalem olarak yer almaktadır.

Kısa vadeli yabancı kaynak azalışlarının hesaplanmasında, brüt tutarlar dikkate alınır. Ancak burada da, artışların hesaplanmasında belirtilen değer düzeltim hesapları (reeskont, borç ve gider karşılıkları ve gelecek aylara ait gelirler hesabındaki azalışlar) dikkate alınmayacaktır.

8- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar

Borç ve gider karşılıkları dışında uzun vadeli yabancı kaynak kalemlerindeki azalışları ifade eder. Uzun vadeli yabancı kaynaklardaki azalışta kısa vadelide olduğu gibi, fon akım tablosunda tek kalem olarak raporlanır.

Uzun vadeli yabancı kaynaklardaki azalışların hesaplanmasında da kısa vadelide belirttiğimiz hususların dikkate alınması gerekir

9- Sermayedeki Azalışlar

Çeşitli nedenlere bağlı olarak, sermaye azaltılması yoluna gidilebilir. Sermayenin azaltılması işletme sahip veya sahiplerinin işletmeye koydukları sermayenin bir kısmını geri çekmesi suretiyle gerçekleştiriliyorsa bu işlem fon çıkışına neden olacağından, fon kullanımları arasında yer alacaktır²⁰⁶. Ancak, sermayenin azaltılması zararın sermayeye devri suretiyle yapılıyor ise, bu azalma fonlarda herhangi bir değişiklik yaratmayacağından fon kullanımı olarak gösterilemez.

Sermayedeki azalış tutarı sermaye ve ödenmemiş sermaye hesaplarındaki azalışların birlikte değerlendirilmesi sonucu bulunan negatif farktır.

d. Fon Akım Tablosunun Analiz ve Yorumu

İşletmenin fon akım tablosu analiz edilirken, ilgili hesap döneminde işletmenin sağladığı kaynakların tümü yüz kabul edilerek her bir fon kaynağının toplam kaynak içindeki yüzde olarak payı, yine aynı şekilde kullanımların tümü yüz kabul edilerek her bir fon kullanımının toplam kullanım içindeki yüzde olarak payı hesaplanır. Bu şekilde fon akım tablosu yüzdelerle ifade edilerek ortak bir ölçüye indirgenmekte, her bir fon kaynağı ve kullanımı göze çarpıcı bir şekilde ortaya konmaktadır.

Yüzdelerle ifade edilen fon akım tablosuyla işletmenin birbirini izleyen hesap dönemlerine ilişkin fon akım tabloları karşılaştırılabilen ve işletmelerarası karşılaştırmalar yapmak olanağı elde edilebilmektedir.

İşletmenin yıl içi fon hareketlerinin dönem sonu itibariyle sonuçlarını fon kaynakları ve fon kullanımları olarak gösteren fon akım tablosunun yorumunda öncelikle fon kaynakları, sonra fon kullanımları tek başına yorumlanmakta, daha sonra iki kısım arasında ilişki kurularak yorum yapılmaktadır.

²⁰⁶ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 241.

1) Fon Kaynaklarının Yorumu

Fon kaynaklarının yorumunda işletmenin fonları nerelerden sağlamış olduğuna öncelikle dikkat edilir. İşletmelerin öncelikle faaliyet sonuçlarından fon kaynağı sağlamış olması tercih edilir ki, bu kaynaklar dönem karı, değerlendirme zararları (şüpheli alacak zararı, menkul kıymet değer düşüklüğü zararı ve stok değer düşüklüğü zararı), ve amortisman giderlerinden oluşur. Bu şekilde sağlanan fonların kaynaklar içinde en büyük paya sahip olması istenen bir durumdur ve bu işletmenin ileride de fon yaratabileceğine işaret sayılır.

İşletmenin ikinci olarak dönen varlıklarının fon kaynağı olması istenir. Çünkü dönen varlıklar işletme faaliyetlerine en sık katılan unsurlardan oluşmaktadır. Bu kaynakların da kasa ve bankalar gibi işletmenin likit yapısını zayıflatıcı kalemlerdense, tahsilat ve satışlara dayalı kalemlerden oluşması daha iyidir.

Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklardan fon kaynağı sağlanması diğer iki kaynaktan sonra tercih edilebilecek bir fon kaynağıdır. İşletmenin kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklarının olması, kredi itibarının var olduğunu gösterir. Bu kaynakların içerisinde uzun vadeli olanların miktarca daha fazla olması tercih edilir. Fakat bu fon kaynaklarının bir maliyeti(faizi) vardır ve ileride geri ödemeleri gerekeceğinden yeni kaynaklar gerektirecekleri unutulmamalıdır.

Sermaye artışları, geri ödemesiz kaynaklar olmasına rağmen, hisse başına kazancı azaltacağı düşüncesiyle her zaman kullanılabilir bir fon kaynağı değildir. Bu kaynaktan önce yabancı kaynağa başvurulması daha uygun olacaktır.

İşletmelerde fon kaynağı olarak tercih edilebilecek en son kaynak duran varlıklar olmalıdır. Çünkü, duran varlıklar işletmenin üretimine devam edebilmesi ve faaliyetlerini sürdürebilmesi açısından gereklidir. Bu varlıkların elden çıkartılması faaliyetlerin aksamasına ve karın azalmasına

neden olacaktır. Ancak yeni teknolojinin getirilmesi veya kapasite fazlası olması nedeniyle sabit kıymetlerin elden çıkarılması sonucu oluşturulacak kaynak bir fon kaynağı olarak kabul görebilir.

2) Fon Kullanımlarının Yorumu

Fon kullanımlarının yorumunda ise, işletmenin elde ettiği kaynakları nerelere kullandığı incelenir. İşletme sağlamış olduğu kaynakları dönen ve duran varlıklara yatırımda, kısa ve uzun vadeli borçlarını ödemede, faaliyet sonucu uğranılan zararı karşılamakta veya dönem karından kar payı veya kurum vergisi ödeyerek kullanmış olabilir.

Fon kaynaklarının yorumunda esas olan en uygun fon kaynaklarının belirlenmesi iken, fon kullanımlarının yorumunda esas olan işletmenin finansal ve ekonomik faaliyetlerinde başarılı olmasını sağlayacak yerlere fonlarını harcamış olduğu fon kullanımlarını belirlemektir²⁰⁷.

Dönem faaliyetlerine katılmaları bakımından, dönen varlıklardan hazır değerler ile ticari alacaklara ve bazen de aşırı olmamak kaydıyla stoklara yapılan yatırımlar uygun fon kullanımı olarak değerlendirilir. Ancak bu kalemlerden sadece birine veya bunların dışındaki kalemlere fonun bağlanmış olması kötü fon kullanımı olarak kabul edilir. Bu durumdan başka bir de dönen varlıkların fon kullanımları toplamı içerisindeki payının ne çok büyük ne de gereğinden az olması istenir. Çünkü böyle olunca ya atıl dönen varlık oluşacak ya da net çalışma sermayesi yetersizliği ortaya çıkacaktır.

Duran varlıklara yatırımda uzun vadeli alacakların fazla olmaması istenirken, bu durumun dönen varlıkların likit yapısını bozmayacak şekilde olması tercih edilir. Maddi duran varlıklara fon bağlanması, ancak üretim artışının sağlanması veya teknolojik gelişmeden yararlanmak için ise, bir yarar sağlayacaktır. Aksi takdirde aktiflerin verimliliği ve işletme karlılığı düşecek, bu da işletmede fon gereksinimi yaratacaktır.

²⁰⁷ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 158.

Fon kullanımlarında yer alan kısa vadeli yabancı kaynaklar, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödediğini gösterir. Bu durum, işletmenin borç ödeme gücünün iyi olduğunu göstermesinin yanında satıcı ve kredi kurumlarından tekrar fon sağlayabileceğini gösterir.

Uzun vadeli yabancı kaynaklardan vadesi gelmiş borçların ödenmesinde fonun kullanılması doğal bir sonuç olurken, vadesinden önce ödenmişlik söz konusu olursa bu, işletmeler için tehlikelidir ve bu işletmenin fon ihtiyacını artırır.

Dönem zararı hiç arzulanmayan bir fon kullanımı olmakla birlikte, işletmenin yarattığı fonları kaybettiğini ve bunun sonucunda da fon gereksiniminin artacağını gösterir. Zararın oluşması en çok dönen varlıkları etkileyecektir. Bu da net çalışma sermayesini zedeleyerek, işletmenin faaliyetlerini sürdürmesini aksatacak, borçların ödenmesinde güçlüklerle karşılaşılacaktır. Bu durum ise tekrar zarar ve yeni fon kaynakları aramak demektir.

İşletme faaliyetlerine fazla gelmesi sebebiyle, sermayenin azaltılarak ortaklara, aktifteki bazı değerlerin verilmesiyle fon kullanımı normal karşılanabileceken, bunun dışındaki sebeplerle sermayenin fon kullanımı arasında yer alması pek istenmez.

Bir önceki dönem karından ve geçmiş yıllar karlarından kar dağıtılması ve vergilerin ödenmesi kadar normal karşılanabilecek bir fon kullanımı olamaz. Ancak kar dağıtımını işletmenin mali gücünü zayıflatmamalıdır.

3) Fon Kaynakları İle Fon Kullanımları İlişkisinin Yorumu

Bir işletmenin en uygun kaynaklardan fon yaratıp, görünürde en elverişli yerlere de fon kullanmış olabilir. Ancak burada önemli olan fon kullanımlarının uygun fon kaynaklarıyla karşılanmış olmasıdır. Uygunluk ile, işletmenin sağladığı fonların, finansmanında kullanıldıkları varlıkların

niteliği ile tutarlı ve süre açısından uyumlu olması kastedilmektedir. Yani dönen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynaklar ve de faaliyet sonucu yaratılan fonlarla karşılanması; duran varlıklar ve uzun vadeli borçların ise, faaliyet sonuçları ile elde edilen fonla, uzun vadeli yabancı kaynaklarla ve sermaye ile karşılanmış olması gerekir. Ayrıca fon kullanımlarındaki kalemlerin de grupsal karşılaştırma esasından uzaklaşmadan, fon kaynaklarındaki kendileriyle ilgili kalemlerle karşılanmış olması iyidir²⁰⁸.

Eğer işletme duran varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynaklarıyla finanse ederse, bu varlıklar nakit girişı yaratmadan, kısa vadeli yabancı kaynakların geri ödenmesi zorunluluğu finansman açısından sakıncalı bir durum yaratacaktır. Bunun yanında, işletmenin dönen varlıklarındaki geçici artışları kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse etmesi uygundur. Çünkü bu varlıkların paraya çabuk çevrilebilmeleri, geri ödeme konusunda işletmeye gerekli fonu sağlayabilecektir. Ancak dönen varlıklardaki geçici artışlar, uzun vadeli yabancı kaynaklarla veya öz kaynaklarla karşılandığı takdirde, bu tür finansman güvenli olmakla beraber, işletmenin karlılığı üzerinde olumsuz etki yapabilir²⁰⁹.

Yapılan incelemeler sonucunda işletmenin uygun kaynaklardan fon sağlayıp, yine bunları ilgili ve elverişli yerlere kullanması fon yaratma gücü açısından iyi olacağını gösterecektir. Aynı zamanda bu işletmenin fazla fon ihtiyacı olmayacağı, olsa bile bunu ortaklardan veya üçüncü şahıslardan kolayca sağlayabilecektir. Bunun aksi bir durumda ise, işletmenin fon yaratma gücü zayıf olacak, bunun sonucu daha fazla fona ihtiyaç duyacak ve ihtiyacını karşılamada zorluklarla karşılaşacaktır.

²⁰⁸ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 160.

²⁰⁹ AKGÜÇ. Kredi ..., s.164.

B. RASYO ANALİZİ

Mali tablolar analizinde kullanılan en yaygın yöntemlerden birisi rasyo yöntemi ile analiz tekniğidir. Rasyolara, oranlar veya reşyolar dendiği de görülmektedir. Bu analiz tekniğinde, mali tablolardaki kalemler arasındaki anlamlı ilişkiler, birbirinin yüzdesi veya birkaç katı olarak belirlenmektedir²¹⁰.

1. RASYO ANALİZİNİN AMACI VE KULLANIM ALANI

Bu analiz tekniği işletme içinden yöneticiler ile işletme dışından hemen hemen tüm çıkar gruplarınca kullanılır. “Rasyo yöntemi ile analiz” biçiminde adlandırılan bu yöntemle, hesaplar veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurulmak suretiyle, işletmenin; likidite durumu, borç ödeme gücü, finansman şekli, faaliyet sonuçları, karlılığı, iktisadi varlıklarını etkin biçimde kullanıp kulanmadığı konularında bir yargıya varmak mümkün olabilmektedir. Bu konular tek tek veya birlikte ele alınarak bir işletmenin kendi içinde veya işletmelerarası karşılaştırmalar şeklinde, bir yıllık veya yıllar itibariyle analizler yapılabilir²¹¹. Bu yönüyle rasyo analizi tekniği ile statik veya dinamik analiz yapılabileceği söylenebilir.

Rasyolar işletmeyle ilgili çeşitli grupların değişik amaçları için kullanılırlar. İşletmenin yönetimi ile ilgili şahıslar, işletme faaliyetlerinin planlanmış hedeflere uygun olarak yapılıp yapılmadığını kontrol etmek olanağını rasyo analizi ile elde ederler. Yani analiz, yönetime kendi faaliyetlerini değerlendirme, hatalarını düzeltme ve mali kararsızlıklar ile ticari başarısızlıklara sürükleyici şartlardan kaçınmak gibi durumlarda yardımcı olur. Bundan başka sermayedarlar rasyo analizi yaparak kendi ortaklık paylarında bir değer artışının meydana gelip gelmediğini araştırabilirler²¹². Bir de işletmeye kredi verecek kurumların finansal

²¹⁰ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 399.

²¹¹ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 239.

²¹² Osman TEKOK, **Finansal Yönetim, Finansal Planlama-Yatırım Politikası**, II. Baskı, San Matbaası, Ankara, 1978, s. 217.

analistleri işletmenin finansal tabloları üzerinde rasyo analizi yaparak işletmenin cari durumunu, yönetimin ehliyetini ve işletmenin uzun vadeli beklentilerini değerlemeye çalışır ve işletmenin borç ödeme yeteneğini inceleyebilirler²¹³.

Rasyolar, işletme faaliyetleri ve sonuçları ile finansal durumunu değerlendirmedeki kullanılış amaçları dikkate alınmak suretiyle sınıflandırılabilir. Bu durumda rasyolar;

- 1- Likidite Rasyoları
- 2- Mali (Finansal) Rasyolar
- 3- Faaliyet (Etkinlik) Rasyoları
- 4- Karlılık Rasyoları

olarak bölümlenmektedir.

Bu grüplama, işletme ilgililerinin ihtiyaçlarına cevap verecek bir özellik taşımaktadır. İşletmeye borç verenler veya verecek olanlar, özellikle likidite oranları ile ilgilenirken, ortaklar, karlılık oranları ile ilgilenmektedir.

2. RASYOLARIN YORUM ESASLARI

Daha önce de belirttiğimiz gibi mali analiz aracı olarak rasyolar, mali tablolarda yer alan grup veya bölümler ve kalemler arasındaki matematiksel ilişkilerin kurulmasından doğmaktadır.

Mali tablolarda yer alan çeşitli kalemler arasında çok sayıda rasyo hesaplamak mümkün olmakla beraber, amaç bu değildir. Analizde önemli olan, çok sayıda oran hesaplayarak yığınlar oluşturmak değil, sınırlı sayıda fakat işletmenin borç ödeme yeteneği, mali bünyesi, karlılığı, iktisadi değerlerini etkin biçimde kullanıp kullanmadığı konularındaki

²¹³ Bkz. BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 239, TEKOK, Finansal...
II. Baskı, ..., s. 217.

sorulara ışık tutacak rasyoları hesaplamaktır.

Sadece rasyoların hesaplanması da bir anlam ifade etmez. Önemli olan hesaplanan rasyoların işletmenin amaçları ile bütünleştirilerek değerlendirilmesi, yorumlanması ve çıkan sonucun nedenlerinin iyi araştırılmasıdır. Ancak böyle yapılırsa rasyo analizinden beklenen fayda sağlanmış olur.

3. FON AKIM ANALİZİNDE KULLANILABİLECEK RASYOLAR

İşletmelerin fon akım tablosunun analizinde sadece tabloda bulunan yüzdeleri kullanarak yorum yapıp bir sonuca varmanın yanında, rasyo analizindeki bazı oranları da kullanarak fon akım analiziyle daha sağlıklı sonuçlar elde edilebileceğini düşünmekteyiz. Bu nedenle fon akım analiziyle birlikte kullanılacak rasyo analizindeki oran gruplarını ele alıp incelemeye çalıştık.

a. Likidite Durumunun Analizinde Kullanılan Rasyolar

Likidite rasyoları, işletmelerin cari durumunun belirlenmesinde, kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçme veya diğer bir ifadeyle kısa vadeli borçlarını zamanında ödeyip, ödeyemeyeceğini belirlemede kullanılır. Ayrıca likidite rasyoları işletmelerin net işletme sermayelerinin yeterli olup olmadığını tesbit etmek için kullanılır. Likidite rasyolarına bakarak bir karara varmadan önce, varlıkların kalitesi ve likidite derecesine de bakmak gerekir. Bir varlığın kalitesi, o varlığın satışa çıkarıldığında gerçek değerini bulma olasılığı olarak ifade edilir. İktisadi bir varlığın paraya çevrilmesindeki çabukluk ve kolaylık ise o varlığın likiditesini ifade eder.

İşletmelerin genelde kısa vadeli borçlarını ödemekte kullanacakları kaynaklar dönen varlıklar arasında yer alır. Bu nedenle işletmelerin borç ödeme gücü bulunup bulunmadığını tespit etmek için dönen varlıklarla kısa vadeli borçlar arasındaki ilişkilerin incelenmesi gerekir.

Dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlar arasında ilişki kurulurken, dönen varlıklar grubundan dikkate alınacak kalemlerin özelliklerine göre, üç temel rasyo vardır. Bunlar;

- Cari rasyo,
- Likidite rasyosu (asit-test rasyosu),
- Nakit rasyosu'dur.

Ayrıca, likidite durumunun analizinde; yukarıda belirtilen üç likidite rasyosu dışında, bu rasyoları destekleyen, bazı diğer rasyolardan da yararlanılabilir. Bunları şöyle sıralıyabiliriz²¹⁴:

- Alacakların devir hızı rasyosu,
- Stok devir hızı rasyosu,
- Stok bağımlılık rasyosu,
- Fon akım rasyosu (Faaliyet sonucu sağlanan fon/ Kısa vadeli yabancı kaynaklar rasyosu),
- Net çalışma sermayesi/ Faaliyetlerden sağlanan fon rasyosu,

Bu likidite rasyolarını sırası ile incelemeye çalışalım.

1) Cari Rasyo

Dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösteren bu rasyo, dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynakların birbirine bölünmesi suretiyle bulunur. Rasyonun payında yer alan dönen varlıklar toplamı, şüpheli alacak karşılığı, stok değer düşüklüğü karşılığı gibi aktif düzenleyici hesapların bu toplamdan düşüldükten sonraki tutarını yansıtmaktadır. Paydasında ise kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamı tutarı yer alır.

Dönen Varlıklar

Cari Rasyo= $\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (KVYK)}}$

²¹⁴ Bkz. AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 405.

Cari rasyo işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılama gücünü gösteren bir rasyo olup, yaygın bir kullanıma sahiptir. Bu rasyo işletmenin her 1 TL' lik borcuna karşılık ne kadar dönen varlığa sahip olduğunu göstermektedir. Analistler de cari rasyonun payını oluşturan dönen varlıkların, paydada yer alan kısa vadeli yabancı kaynaklardan fazla olmasını isterler. Bu bir anlamda net çalışma sermayesinin yeterli olması demektir. Çünkü cari rasyo, işletmenin genel likidite durumunu yansıtarak işletmenin net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını ortaya koyar. Bu nedenle de cari rasyoya, çalışma sermayesi rasyosu da denir.

Genel bir kural olarak cari rasyonun 2 olması yeterli görülmektedir. Bununla beraber sermaye piyasasının yeterince gelişmediği az gelişmiş ülkelerde borç ödeme gücü açısından rasyonun 1,5 olması yeterli kabul edilebilmektedir.

Bir işletmenin cari rasyonun yüksek olması, işletmenin borç ödeme gücünün de yüksek olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilir. Ancak, bu durum kredi verenlerin lehine olurken, işletme sahipleri veya yöneticilerinin aleyhine olur. Çünkü rasyonun çok yüksek olması işletmede atıl fon bulunduğunu, kaynakların da etkin kullanılmadığını gösterir. Düşük olan cari rasyo ise, dönen varlıkların yüksek likiditeye sahip olduğuna işaret sayılabileceği gibi, net çalışma sermayesinin yetersizliğine de dikkatî çekebilir²¹⁵.

Cari rasyonun değerlendirilmesinde dikkat edilmesi gereken bazı noktalar vardır. Çünkü her zaman cari rasyonun 2'den büyük olması borç ödeme gücünün yeterli olduğunu göstermez. Bu sonucun yorumunda, yani işletmenin borç ödeme gücü üzerinde etkili olan bazı etmenler bulunmaktadır²¹⁶. Bunun için cari rasyonun yorumunda; dönen varlıkların devir hızları (stokların devir hızı, alacakların devir hızı gibi), dönen varlıkların gerçek değerleri veya bu değerlerde oluşabilecek muhtemel değer değişimleri ile dönen varlıkların hangi varlık unsurlarından

²¹⁵ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 244.

²¹⁶ Bkz. AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 406, SEVİLENGÜL, a.g.k ..., s. 160.

oluştugu, satınalma ve satış şartları, işletmenin faaliyet alanını, kısa vadeli borçların vadelerindeki dağılımı gibi etmenlerin yanında, işletme yöneticilerinin tecrübe ve bilgileri, mevsimlik dalgalanmalar gibi etmenler de göz önünde bulundurulmalıdır. Cari rasyo rakam olarak yeterli olsa bile, borç ödeme gücü konusunda bir karara varırken tüm bu etmenlerin dikkate alınması gerekir.

2) Likidite (Asit-Test) Rasyosu

Likidite rasyosu, işletmenin stokları ve gelecek aylara ait giderleri dışındaki likit dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanmasıyla bulunur. Bu rasyo, cari rasyoyu tamamlayan, onu daha anlamlı hale getiren ve cari rasyoya göre daha hassas bir rasyodur.

Likidite rasyosu işletmenin satışlarının durduğu anda kalan dönen varlık kalemlerinin kısa vadeli borçları karşılayıp karşılayamayacağını gösterir. Dönen varlıklar arasında yer alan stoklar kaleminin paraya çevrilmesi, stok devir hızına bağlı olmakla birlikte, genelde diğer dönen varlık unsurlarına göre paraya çevrilmesi daha uzun bir süreyi gerektirdiğinden, likidite durumunun analizinde dönen varlık toplamından çıkartılması uygun görülmektedir. Likidite rasyosu aşağıdaki biçimde formüle edilebilir.

$$\text{Likidite Rasyosu} = \frac{(\text{Dönen Varlıklar}) - (\text{Stoklar} + \text{Gelecek Aylara Ait Giderler})}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

veya

$$\text{Likidite Rasyosu} = \frac{(\text{Hazır Değerler}) + (\text{Menkul Kıymetler}) + (\text{Kısa Süreli Alacaklar})}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Likidite rasyosunun genelde 1:1 olması yeterli görülmektedir. Bu rasyonun 1 olması, işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarının tamamının nakit ve süratle paraya çevrilebilir değerlerle karşılanabileceğini gösterir. Ancak rasyonun 1'den küçük olması veya 1'e eşit olması her zaman işletmenin likidite durumunun kötü veya iyi olduğunun bir göstergesi değildir. Bu nedenle sonucun değerlendirilmesi sırasında stokların devir hızının, alacakların tahsil kabiliyetinin ve satışlardan sağlanacak karın oluşturacağı fonların, likit değerlerin terkinin ve kısa vadeli yabancı kaynakların vadeleri ile ödenmelerinde dönen varlıklardan hangi kalemlerle ödeneceklerinin de mutlaka göz önünde bulundurulması gerekir²¹⁷.

Rasyo 1'in altına düştüğünde borç ödeme gücü açısından bir tehlikenin söz konusu olduğu söylenebilir. Ancak ülkemizde genelde işletmeler faaliyetlerini kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse ettikleri için likidite oranları 1'in altında olmaktadır²¹⁸.

3) Nakit Rasyosu

İşletmenin stoklar, ticari alacaklar, alacak senetleri ve benzeri alacakları ile menkul kıymetler ve gelecek aylara ait giderlerinin dışında kalan dönen varlıklarının oluşturduğu hazır değerlerinin kısa vadeli yabancı kaynaklarına oranlanması sonucu ortaya çıkan rasyoya nakit rasyosu denir. İşletmenin elindeki hazır değerleri ile kısa vadeli yabancı kaynaklarını ne ölçüde karşıladığını ölçmede kullanılan bir rasyodur.

Hazır Değerler

$$\text{Nakit Rasyosu} = \frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

²¹⁷ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 245.

²¹⁸ Bkz. AKGÜÇ, Kredi ..., s.s. 125-126.

Nakit rasyosu aynı zamanda faaliyetlerden sağlanan fon girişlerinin durması ve alacakların tahsil edilememesi durumunda işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarının ne kadarını ödeyebileceğini ortaya koyar²¹⁹.

Rasyonun 0,20'nin altına düşmemesi genel bir kural olarak kabul edilmektedir. Fakat diğer rasyolarda olduğu gibi bu rasyoda ülkemizde genelde 0,20'nin altında çıkmaktadır. Rasyonun 0,20'nin altına düşmesi durumunda, işletme parasal yönden sıkıntıya düşebilir ve bu da işletmenin yeni krediler bulma zorunluluğunu doğurur. Fakat düşük bir rasyoda kötüye yorumlanmamalıdır. Çünkü satışlar ile alacakların tahsil kabiliyeti iyi olduğu zaman daha düşük bir nakit rasyosu ile çalışmanın hiç bir zararı yoktur. Ancak bununla beraber oranın fazla büyük olması da istenmez. Çünkü işletmede gereğinden fazla nakit ve nakit benzeri değer bulunması işletmenin karlılığını olumsuz yönde etkileyecektir. Ayrıca enflasyon ortamında ulusal para cinsinden nakit değerlerin "enflasyon kaybı"na neden olacağı da unutulmamalıdır. Bu nedenle işletmenin elinde bulundurması gereken nakit mevcudunun iyi ayarlanması çok önemli bir konudur.

4) Kısa Vadeli Borç Ödeme Gücünü Ölçmede Kullanılan Diğer Rasyolar

Likidite rasyosunun analizinde, yukarıda belirtilen oranlarla birlikte alacakların devir hızı, stokların devir hızı gibi faaliyet rasyoları ve stok bağımlılık rasyosu ile fon akım tabloları verilerinin kullanılması suretiyle saptanan oranların beraberce incelenip değerlendirilmesi uygun olur²²⁰. Bu rasyolardan alacak ve stok devir hızı, faaliyet oranları içinde inceleneceğinden diğer rasyolar burada ele alınıp incelenmiştir.

a) Stok Bağımlılık Rasyosu

Likidite rasyosunun birden küçük olması, işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını ödemesinde stoklara bağımlı olduğunu gösterir²²¹.

²¹⁹ SEVİLENGÜL, a.g.k ..., s. 162.

²²⁰ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 411.

Bu bağımlılığın ölçülebilmesinde ise, stok bağımlılık rasyosu kullanılmaktadır. Bu rasyoyu şu şekilde gösterebiliriz²²²;

$$\text{Stok Bağımlılık Rasyosu} = \frac{(\text{K.V.Y.K.}) - (\text{Hazır değerler} + \text{Süratle paraya çevrilebilir varlıklar})}{\text{Stoklar}}$$

Bu rasyo, işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarının geri ödenebilmesinde hazır değerleri ve diğer süratle paraya çevrilebilir varlıkları dışında, stokların yüzde kaçının satılması gerektiğini gösterir. Stok bağımlılık rasyosu büyüdükçe, kısa vadeli borçları ödemede başvurulacak stok miktarı da artar. Özellikle stok devir hızının düşük olduğu işletmelerde bu rasyonun büyümesi, ödemede güçlükleri gündeme getirebilir²²³.

b) Fon Akım Rasyosu

Bu rasyoyle işletmenin faaliyetleri sonucu sağladığı fonun, kısa vadeli yabancı kaynakların ne kadarlık bir kısmını finanse ettiği veya kısa vadeli yabancı kaynakları kaç defa karşıladığı saptanabilir²²⁴. Bu rasyoyu şu şekilde gösterebiliriz:

$$\text{Fon Akım Rasyosu} = \frac{\text{Faaliyet Sonucu Sağlanan Fon}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

²²¹ SEVİLENGÜL., a.g.k ..., s. 161.

²²² AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 412.

²²³ SEVİLENGÜL., a.g.k ..., s. 161.

²²⁴ Bkz. AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 412.

Bu rasyodaki tutarlar fon akım tablosu ve bilançodan elde edilmektedir. Kuşkusuz burada, borçlar, gelecek dönemde ödenecek tutarları temsil ederken, faaliyet sonucu sağlanan kaynakların, geçmiş verileri temsil etmesi, rasyonun yorumundan sağlanacak sonuca gölge düşürebilir²²⁵. Ancak normal ekonomik koşullarda, işletmenin bir yıl önce sağladığı fon tutarına yakın tutarları gelecek yılda da sağlayacağı düşünülür. Böyle olunca faaliyet sonucu sağlanan fon tutarlarının geçmiş dönem verilerini belirtmesi büyük bir sakınca yaratmaz. Kaldı ki proforma fon akım tablolarının düzenlenmesi durumunda, proforma fon akım tablosundaki tutarlar alınarak, faaliyetten sağlanan fon tutarının da kısa vadeli yabancı kaynakların ödeneceği döneme ait olması sağlanabilir²²⁶. Böylece rasyo, daha anlamlı bir hale getirilmiş olabilir.

c) Net Çalışma Sermayesi/ Faaliyetlerden Sağlanan Fon Rasyosu

Bu rasyo, net çalışma sermayesinin faaliyetlerden sağlanan fonlarla karşılanma oranını gösterir. Bir işletmede faaliyetlerden sağlanan fonlar, net işletme sermayesini karşıladıktan sonra, diğer sabit kıymetlere ne kadar katkıda bulunursa o kadar iyi olur. Bu durumda işletme, üçüncü kişilerin baskısı altına girmeden, borçlarını ödeyebilecek ve faaliyetlerini genişletebilecektir.

İşletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını ödeme yeteneğinin saptanmasında, önce cari rasyoya daha sonra likidite rasyoya, nakit rasyosuna ve fon akım tabloları rasyolarına bakılması uygun olur. Yani tüm oranların birlikte değerlendirilmesi daha iyi yorum yapılmasına yardımcı olacaktır. Bir de işletmenin likidite durumunu analiz edip yorumlarken tek başına rasyolardan yararlanmak değerlendirme açısından eksik olacağı için, işletmeyle ilgili tüm tamamlayıcı bilgileri de dikkate almak gerekir.

²²⁵ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 412.

²²⁶ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 413.

b. Mali(Finansal) Yapı Analizinde Kullanılan Rasyolar

İşletmenin mali yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan rasyolar bu grupta toplanmaktadır. Kaldıraç rasyoları olarak da adlandırılan bu rasyolarla, işletmenin öz kaynağının yeterli olup olmadığı, kaynak yapısı içinde borç ve öz kaynağın dengesi ve öz kaynak olarak yaratılan fonların ne tür dönen varlık ya da duran varlıklara kullanıldığı ve borçlanmanın şirket karına olumlu veya olumsuz katkısının ne olduğu belirlenebilir.

Mali yapıyla ilgili rasyolar işletmenin faaliyetlerini zararlar kapatması, varlıklarının değerinin düşmesi ve beklediği nakit hareketlerinin gerçekleşmemesi durumunda, işletmenin borçlarını zamanında ödeyip ödeyemeyeceği konusunda önemli bilgiler sağlar. Öz kaynağın toplam kaynaklar içindeki payının yükselmesi finansal yapıyı güçlendirir ve kredi veren işletmenin riskini azaltır. Kaynakların etkin kullanımına bağlı olarak finansal rasyolar iki yönlü bir etkiye sahiptir. Yani kaynaklar kullanımdaki etkinliğe göre karlılığı artırabileceği gibi azaltarak faaliyetlerin zararlar sonuçlanmasına da neden olabilir. Bu nedenle işletmelerin öz kaynak - yabancı kaynak dengesini risk sınırını da dikkate alarak optimal düzeyde tutmaları gerekir. Aksi halde işletmeler borçlarını ödemekte güçlüklerle karşılaşabileceği gibi, faaliyetleri zararlar da sonuçlanabilir.

1) Borçların, Aktif Toplamına Rasyosu

Borçların aktif toplamına (veya pasif toplamına) rasyosu, işletmenin aktiflerinin ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Rasyo kısa ve uzun vadeli yabancı kaynak (UVYK) toplamının aktif (veya pasif) toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanmakta ve yabancı kaynakların toplam kaynaklar içindeki yüzdesini ifade etmektedir. Bu rasyoya kaldıraç veya borç rasyosu da denilmektedir.

$$\text{Kaldıraç Rasyosu} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar(borçlar) Toplamı}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

$$\text{veya} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar (borçlar) Toplamı}}{\text{Pasif (yabancı kaynak + öz kaynak) Toplamı}}$$

İşletmeye kredi verenler rasyonun küçük olmasını arzularlar. Çünkü işletmenin tasfiyesi durumunda, işletmeye kredi verenler öz kaynakların yeterli olması halinde alacaklarını tahsil etme olanağını bulabileceklerdir. Ancak diğer bir taraftan ortaklar, rasyonun belli bir düzeye kadar büyük olmasını arzularlar. Çünkü rasyonun büyük olması finansmanda yabancı kaynakların öz kaynaklara nispeten daha fazla kullanıldığını gösterir. Bu ise finansman kaldıraçının etkisi ile işletme karlılığını artırıp, ortakların daha fazla kar almalarını sağlayacaktır. Ancak bu şekilde finansman işletmenin riskli bir şekilde finanse edilmesi demektir. Buna rağmen işletme yöneticileri oranı yüksek tutarak ve kaynakları etkin kullanmak suretiyle işletmenin karlılığını artırabilir ve ortakların daha fazla kar payı almalarını sağlayabilir. Ancak kaldıraç etkisinden sınırsız bir şekilde yararlanma olanağı yoktur. Ayrıca bir de yabancı kaynak maliyeti öz kaynak maliyetini aşıyor ise borcun kaldırma etkisinden yararlanmak zaten mümkün olmayacaktır. Finansman yöneticilerinin emniyet ve yüksek kar sağlama ile zarar riski arasında bir denge kurmaları gerekmektedir. Bu nedenle de öz kaynak - yabancı kaynak dengesini sermaye maliyetinin minimum düzeyde olacağı noktada gerçekleştirmeye gayret etmelidirler²²⁷.

Bu rasyonun % 50'yi geçmemesi beklenirken, ülkemizde bu rasyo genellikle % 60'a kadar olumsuz olarak nitelenmemektedir²²⁸. Rasyonun

²²⁷ Bkz. AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 416.

²²⁸ SEVİLENGÜL, a.g.k ..., s. 165.

% 50'nin altında olması aktiflerin yapısına bağılı olmakla birlikte işletmenin borç ödeme gücünün iyi olduğunu gösterir.

2) Öz Kaynakların, Aktif Toplamına Rasyosu

Öz kaynakların aktif toplamına rasyosu, varlıkların yüzde kaçının işletme sahip ve ortakları tarafından finanse edildiğini ortaya koyar. Rasyo işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünü de göstermektedir. Ayrıca bu rasyo orta ve uzun vadeli kredi analizlerinde işletmenin kredi değerini tespit amacıyla da kullanılabilir.

$$\text{Öz Kaynak Rasyosu} = \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

$$\text{veya} = \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{(\text{Yabancı Kaynaklar}) + (\text{Öz Kaynaklar})}$$

Söz konusu rasyonun yüksek oluşu, işletmenin uzun süreli yükümlülüklerini yerine getirememesi nedeniyle mali yönden zor durumlara düşmesi olasılığının az olduğunu ifade eder²²⁹. Veya bu rasyonun yüksekliği işletme varlıklarının büyük bir bölümünün finansmanında öz kaynakların kullanıldığını da gösterebilir. Öz kaynakların toplam kaynaklar içindeki payının yüksek olması, alacaklıların güvencesinin arttığını gösterirken, bir de bu rasyo işletmenin öz kaynağa göre daha düşük maliyetli uzun vadeli yabancı kaynağı yeterince kullanmadığını veya çok az kullandığını da gösterebilir. Oysa işletme düşük maliyetli uzun vadeli yabancı kaynaklardan yararlanmak suretiyle, öz sermayenin karlılık oranını artırabilir²³⁰. Ancak bundan önceki rasyoda

²²⁹ AKGÜÇ, Finansal ..., s. 38.

²³⁰ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 417.

da belirttiğimiz gibi bunun bir optimal noktası vardır.

Normal koşullarda rasyonun % 50'nin altına düşmemesi gerekir²³¹. Ancak gelişmekte olan ülkelerde sermaye birikiminin yeterli düzeyde olmaması nedeniyle rasyo genelde % 50'nin altında çıkmaktadır.

3) Öz Kaynakların Yabancı Kaynaklar Toplamına Rasyosu

Öz kaynakların kaynaklar toplamına rasyosu, işletmenin öz kaynakları ile kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi gösterir. İşletmenin mali bağımsızlık derecesini gösteren rasyo, ödeme gücü katsayısı, borçlanma katsayısı veya finansman rasyosu adları ile de ifade edilmektedir²³².

$$\begin{aligned} \text{Finansman Rasyosu} &= \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Toplam Yabancı Kaynak}} \\ &= \frac{\text{Öz Sermaye}}{\text{Toplam Borçlar}} \end{aligned}$$

Rasyonun en az 1:1 olması istenir²³³. Rasyonun 1 olması öz kaynak-borç dengesi açısından yeterli görülürken, 1'den büyük olması işletme faaliyetlerinde kullanılan iktisadi varlıkların büyük bir bölümünün öz kaynaklar ile finanse edildiğini göstermektedir. Ayrıca bu rasyo işletmenin güvenilirliğini artırmasının yanında, daha uygun koşullarda kredi bulma olanağı da sağlayacak ve bir de işletmeyi, alacaklı durumunda bulunan üçüncü kişilerin baskısından kurtaracaktır. Buna karşılık rasyonun 1'in altına düşmesi ise üçüncü kişilerin işletmeye ortaklardan daha fazla yatırım yaptığını gösterir ki, bu da alacaklıların güvencesini

²³¹ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 418.

²³² AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 418.

²³³ AKGÜÇ, Finansal ..., s. 40.

azaltmakta, ayrıca ekonomik durgunluk dönemlerinde, ağır faiz yükü, işletmenin mali olanaklarını tüketerek, işletmeyi borçlarını ödeyememe durumunda bırakabilir²³⁴.

4) Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Rasyosu

Bu rasyo, kısa vadeli yabancı kaynakların, pasif toplamına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Rasyo} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Pasif Toplamı}} \\ \text{(Öz Kaynaklar + Yabancı Kaynaklar)}$$

Kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına rasyosu, işletme varlıklarının yüzde kaçının finansmanında kısa vadeli yabancı kaynaklar kullanıldığını gösterir.

Finansmanda temel ilkelerden biri yararlanılan kaynakların süresi ile bu kaynakların kullanılmış olduğu aktif değerlerin işletmede kullanılabilmesi süre arasında uyum sağlanabilmesidir. Bu nedenle finans yöneticisinin kısa vadeli yabancı kaynakların kullanımında bu ilkeyi göz önünde tutması ve bu finans kaynağını duran varlıkların finansmanında kullanmaktan kaçınması gerekir.

Rasyonun yüksek olması aktiflerin büyük bir bölümünün kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Genelde üretim işletmelerinde bu rasyonun 1/3'den fazla olmaması arzulanır²³⁵. Ancak ülkemizde uzun vadeli kredi bulma olanağının sınırlı olması ile sermaye piyasasının gelişmemiş durumda bulunması ve ticaret bankalarının kısa süreli kredi verme eğiliminde olmaları nedeniyle, işletmeler aktiflerini

²³⁴ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 418.

²³⁵ AKGÜÇ, Finansal ..., s. 41.

daha çok kısa vadeli yabancı kaynakla finanse etmek durumunda kalmakta ve bu nedenle rasyo genellikle % 50 dolayında gerçekleşmektedir. Rasyonun çok yüksek çıkması işletmelerin aktiflerini finansmanda çok fazla kısa vadeli yabancı kaynak kullandığını gösterir ki; bu, işletme için büyük bir risk oluşturur. Böyle bir durumda, özellikle duran varlıklar grubunun kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmemiş olması arzulanır. Finanse edilmesi ise, işletmelerin ödeme darboğazına girmelerine neden olacaktır. Duran varlıkların finansmanında kısa vadeli yabancı kaynak kullanılması durumunda işletmenin net çalışma sermayesi negatif bir sayı olacağından, işletme faaliyetlerinin sürdürülmesinde üçüncü kişilerin baskısı altına girilmiş olur²³⁶.

5) Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Yabancı Kaynaklar (KVYK + UVYK) Toplamına Rasyosu

Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara rasyosu işletmenin kaynaklarının vade yapısı hakkında bir görüş verir. Bu rasyoyu; firmanın varlık yapısı, kullanılan teknoloji ve uzun süreli kaynak kullanma olanağı etkiler.

$$\text{Rasyo} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}$$

Kısa vadeli yabancı kaynakların kaynaklar içindeki payının giderek artması, işletmede borç ödeme sorunu yaratabilir. Çünkü kısa vadeli yabancı kaynaklar sık sık ödenmek durumundadır.

Ülkemizde bir yandan enflasyon, diğer yandan uzun vadeli yabancı kaynak bulmadaki güçlükler ve işletmenin varlık yapısı, dönen varlıkların toplam varlıklar içinde büyük pay taşıması, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara rasyosunun genelde % 75- % 80 dolayında oluşmasına yol açmaktadır²³⁷.

²³⁶ AKDOĞAN - TENKER, a.g.k ..., s. 420.

6) Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Rasyosu

Uzun vadeli yabancı kaynakların pasif veya aktif (veya öz kaynak + yab. kayn.) toplamına rasyosu işletmenin sahip olduğu varlıklarının ne kadarlık bölümünün, uzun vadeli borçlarla finanse edildiğini gösterir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

$$\text{Rasyo} = \frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Pasif(Aktif veya Öz Kaynak + Yabancı Kaynaklar) Toplamı}}$$

Ticari işletmeler, genellikle uzun vadeli yabancı kaynaklardan daha az ölçüde yaralandıklarından, anılan rasyo, özellikle üretim işletmelerinin analizinde kullanılır.

Rasyonun yüksek olması, işletmenin faaliyetlerini yürütmek için önemli miktarda uzun vadeli yabancı kaynak kullandığını gösterir ki bu da işletmenin her yıl önemli miktarda finansman giderine katlanması demektir. Ülkemizde uzun vadeli borçlanma olanaklarının sınırlı olması nedeniyle, bilançolarda bu kalemin nispi öneminin düşük olduğu görülmektedir. Pasif toplamı içinde, öz kaynak ve kısa vadeli yabancı kaynakların paylarını dikkate aldığımızda, bu rasyonun normalde % 16 olması gerekmektedir.

7) Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Rasyosu

Duran varlıkların öz kaynaklara rasyosu, duran varlıkların ne kadarlık bölümünün öz kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Başka bir anlatımla, öz kaynakların ne ölçüde aktife bağlı hale geldiğini gösterir.

Duran Varlıklar

$$\text{Rasyo} = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

²³⁷ AKGÜÇ, Finansal ..., s.s. 42-43.

Rasyonun genelde 1'den küçük olması arzu edilir. Bu durum işletmenin duran varlıklarının tamamının öz kaynaklar ile finanse edildiğini gösterir. Rasyonun 1'den büyük olması ise duran varlıkların finansmanında bir miktar yabancı kaynağa başvurulduğunu gösterir. Çünkü ülkemizde sermaye birikiminin yetersiz olması, duran varlıkların bir bölümünün finansmanında bir miktar yabancı kaynak kullanılmasını gerektirmektedir. Ancak bu durumda da kullanılan yabancı kaynağın uzun vadeli olması tercih edilmelidir.

8) Maddi Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Rasyosu

Arazi, arsa, bina, makina - teçhizat, taşıt araç ve gereçleri gibi maddi duran varlıkların ne ölçüde öz kaynaklarla finanse edildiğinin saptanmasında kullanılan bir rasyodur.

$$\text{Rasyo} = \frac{\text{Maddi Duran Varlıklar (Net)}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

Rasyonun payında yer alan maddi duran varlıklar, birikmiş amortismanlar çıktıktan sonra kalan net değerleri göstermektedir. Rasyonun 1'den küçük olması istenir. Ancak bu rasyo genel bir durumu yansıtmakta olup, işletmelerin konusuna ve özel durumlarına göre değişebilir. Genel olarak rasyonun 1'den küçük olması, maddi duran varlıkların tamamının öz kaynaklar ile finanse edilmesinin yanında, öz kaynakların diğer aktiflerin finansmanında da kullanılabildiğini gösterir. Ayrıca öz kaynakların ne kadarlık bir bölümünün maddi duran varlıklara bağlanmış olduğunu gösterir. Rasyonun 1'in üzerinde olması ise, öz kaynakların maddi duran varlıkları finanse etmeye yetmediğini ve yabancı kaynaklara başvurulduğunu gösterir. Bu durumda yabancı kaynakların uzun vadeli olması tercih edilmelidir.

İşletmelerin mali yapılarının analizine yönelik olarak, yukarıda belirtilen rasyoların sayısını daha da artırmak mümkündür. Tüm bu mali rasyolar değerlendirilirken; satışların istikrarlı olup olmadığına, hammadde fiyatlarının kararlılığına, faaliyette bulunduğu endüstri kolundaki rekabet koşullarına, hammadde kaynaklarını ve mal piyasalarını kontrol etme olanağına, ürünlerin geniş bir müşteri kitlesi tarafından benimsenip benimsenmediğine, likit fonların yeterliliğine, endüstriyel ilişkilerine, yönetim kadrosunun yeteneklerine, kullandığı teknolojiye bakılması gerekir.

Yukarıda belirtilen etmenlerin, bir işletme için iyi olması, bu işletmenin finansmanında daha fazla borç kullanılabileceğini gösterir. Bu sayılan etmenler, finansman riskini azaltan başlıca etmenlerdir.

c. Faaliyet(Etkinlik) Rasyoları

Bu grupta yer alan rasyolar, işletmenin sahip olduğu ve faaliyetlerini gerçekleştirmede kullandığı varlıkların ne ölçüde etkin kullanıldığını tespit etmek için hesaplanır. Söz konusu rasyolar çeşitli aktif varlık yatırımıyla işletmenin satış düzeyi arasındaki ilişkileri esas alır²³⁸. Faaliyet rasyoları satışlarla stokların, alacakların ve diğer aktiflerin arasında uygun bir oranın bulunmasını önermekle birlikte, aynı zamanda diğer rasyoların yorumlanmasına da katkıda bulunurlar. Varlıkların devir hızları, işletme varlıklarının borçları karşılama yeteneklerini belirleyen en önemli ölçütlerden biridir²³⁹.

Bu rasyolara, faaliyet rasyoları, verimlilik rasyoları veya devir hızı rasyoları da denilmektedir.

²³⁸ TÜRKO, a.g.k ..., s. 93.

²³⁹ SEVİLENGÜL, a.g.k ..., s. 170.

1) Stok Devir Hızı

Stok devir hızı rasyoları, stok kalemlerinin ne kadar bir süre içerisinde üretim faaliyetinde tükendiğini veya satış hasılatına dönüştüğünü ölçmeye yarayan rasyolardır. Başka bir anlatımla; stok devir hızı rasyosu stokların satışlar yoluyla alacaklara dönüşüm hızı hakkında bilgi verir²⁴⁰. Stok devir hızı rasyoları, bir de stokların belirli bir dönem içinde kaç defa yenilendiğini gösterir.

Söz konusu rasyoları, ticaret ve üretim işletmelerinde ayrı ayrı incelemek gerekir²⁴¹.

a) Ticaret İşletmelerinde Stok Devir Hızı

Ticaret işletmelerinde stok devir hızı, satılan malın maliyetinin ortalama stok miktarına bölünmesi ile hesaplanır.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Stok devir hızı, işletmenin elindeki stokların paraya çevrilme çabukluğunun bir ölçüsüdür. Stokların paraya çevrilme hızı, faaliyet alanı, işletmenin satış politikası, finansal yapısı vb. faktörlerle yakından ilgilidir. Ortalama stok dönembaşı ve dönemsonu stok toplamının ikiye bölünmesi şeklinde hesaplanır. Eğer stok hareketleri yıl içinde büyük dalgalanmalar gösteriyorsa (özellikle mevsimlik hareketlerin etkisiyle), bu durumda ortalama stok, her ay sonundaki stok rakamlarının basit aritmetik ortalamasının alınması (aylık stok toplamlarının 12' ye bölünmesi) suretiyle bulunabilir²⁴².

²⁴⁰ BERK, a.g.k ..., s. 38.

²⁴¹ Bkz. BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 255,

AKDOĞAN-TENKER, a.g.k ..., s. 425, SEVİLENGÜL, a.g.k ..., s. 171.

Stokların devir hızı, net satışlar/ortalama stok şeklinde de hesaplanabilir. Bu durumda rasyonun gerçekçi olması için ortalama stok değerinin maliyet bedeli üzerinden değil satış fiyatları üzerinden tespit edilmesi gerekir. Stok devir hızının bu şekilde tespit edilmesi, satılan malın maliyetinin doğru saptanamaması durumunda tercih edilmelidir.

Stokların devir hızı rasyonunun işletmenin çalışma alanına göre normal sayılan ölçülerden farklı olması işletmenin iyi çalışmadığını veya talepleri karşılayamayacak duruma düştüğünü gösterebilir. İşletmenin satış hacmine göre elinde fazla miktarda stok bulunması veya stok devir hızının çalışma alanına göre düşük olması, işletmenin katlandığı stok maliyetlerinin yüksek olduğunun bir göstergesidir.

Stok devir hızının yüksek olması, herşeyden önce işletmelerin maruz kaldığı fiyat, moda ve talep değişmelerinden doğan riskleri azaltır. Bunun yanında işletmenin karlılığını olumlu yönde etkiler ve stoklara daha az sermayenin bağlanmasına olanak sağlar. Ancak, stok devir hızının yüksekliği, stokların sık sık tükenmesinden yani yeterli stok bulunmamasından, fiyatların indirilmesi gibi nedenlerden kaynaklanıyorsa, karlılığın artması genelde söz konusu olamaz.

Stok devir hızı yüksek olan bir işletme, satışlarını finansılamak için kısa vadeli yabancı kaynak bulma yoluna gitmekte sakınca görmez. Çünkü stok devir hızının yüksek olmasından dolayı işletmenin sağladığı kısa vadeli yabancı kaynağı vadesinde kolaylıkla ödeyebilecektir.

b) Üretim İşletmelerinde Stok Devir Hızı Rasyoları

Üretim işletmeleri, üretim faaliyetlerinde bulduklarından bunlarda, ilk madde ve malzeme, yarı mamul ve mamul stokları olmak üzere değişik stok türleri vardır. Bu nedenle, stok devir hızlarının hesaplanmasında; her üç stok türünün de ayrı ayrı rasyolarının hesaplanması gerekir.

²⁴² Bkz. AKDOĞAN-TENKER, a.g.k ..., s. 426, AKGÜÇ, Finansal ..., s. 52.

- Mamul Stok Devir Hızı: Mamul stoklarının ne kadarlık bir süre içinde satış hasılatına dönüştüğünü gösteren bir rasyodur.

$$\text{Mamul Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Mamul Stoku}}$$

- Yarımamul Stok Devir Hızı: Yarı mamul stoklarının ne kadarlık bir sürede mamul haline dönüşeceğini belirlemede kullanılan bir rasyodur.

$$\text{Yarımamul Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Üretilen Mal Maliyeti}}{\text{Ortalama Yarı Mamul Stoku}}$$

- Hammadde Stok Devir Hızı: Üretim işletmelerinde hammadde stoklarının belirli bir dönemde, üretim sürecinin gerektirdiği hammadde miktarlarını karşılamak için kaç kere devrettiğini gösteren bir rasyodur.

$$\text{Hammadde Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Direkt İlk Madde ve Malzeme Gid.}}{\text{Ortalama İlk Madde ve Malzeme}}$$

2) Alacakların Devir Hızı

Alacakların devir hızı, net satışlar tutarının, hesap dönemi sonundaki ticari alacak (senetli ve senetsiz) tutarına veya aylık ortalama ticari alacak tutarına bölünmesi ile hesaplanır. Bu rasyo ticari alacakların bir yılda kaç defa tahsil edildiğini ifade etmekle birlikte ticari alacakların

likiditesi hakkında bir yargıya ulaşılacak istenildiğinde de başvuru bir rasyodur.

$$\text{Alacakların Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar Tutarı}}{\text{Ticari Alacaklar (Ortalama Tic. Alac.)}}$$

Ticari alacaklar, kredili satışlar sonucu doğduğundan, rasyonun payında kredili satışlar tutarının yer alması daha doğru sonuçlar verir. Ancak, kredili satışlar tutarının bilinmemesi durumunda, net satışlar tutarı da esas alınabilir. Rasyonun paydasında yer alan ticari alacaklar, işletmenin esas faaliyetlerinden doğan senetli ve senetsiz alacaklarını içermektedir. Ayrıca bu alacakların içinde şüpheli veya değersiz hale gelmiş alacaklara da yer vermek gerekir²⁴³. Yani ticari alacaklar brüt değerleri üzerinden dikkate alınmalıdır.

Alacakların devir hızı rasyosu, işletmenin likidite durumunun ölçülmesinde yararlanılan tamamlayıcı rasyolardan birisidir. Alacak devir hızının yüksek olması, şüpheli alacaklardaki kaybın bir risk olarak azlığını gösterir ve kredili satış politikasına yön verir²⁴⁴. Yine devir hızının yüksek olması işletme lehine yorumlanan bir durum olup, çalışma sermayesinin alacaklara, nispeten az miktarda bağlandığını, alacakların zamanında tahsil edildiğini ve vadelerin kısaldığını göstermektedir. Aynı zamanda yüksek bir devir hızı söz konusu iken, daha düşük cari ve likidite rasyo yeterli kabul edilebilmektedir.

Diğer taraftan alacak devir hızının azalması, çalışma sermayesinin büyük bir bölümünün alacaklara tahsis edildiğini, alacakların tahsilinde güçlükler yaşandığını ve satış vadelerinin uzadığını gösterir. Ve ayrıca

²⁴³ Bkz. AKGÜÇ, Finansal ..., s. 48.

²⁴⁴ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 253.

düşük devir hızı, kredi ve tahsil masrafları ile şüpheli alıcılardan doğacak zararın artacağını gösterir ve bu durumda daha yüksek bir cari orana ihtiyaç doğurur.

3) Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi

Alacakların ortalama tahsilat süresi, alacak devir hızını tamamlayıcı nitelikte bir rasyodur. İşletmenin müşterilerinden olan alacaklarının tahsil olanaklarını, işletmenin fonlarını ortalama ne kadarlık bir süre için alıcılara bağladığını gösterir.

$$\begin{aligned} \text{Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi} &= \frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Günlük Ortalama Kredili Satışlar}} \\ &= \frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Yıllık Net Kredili Satışlar / 360(veya 365)}} \\ &= \frac{360(\text{veya } 365)}{\text{Alacakların Devir Hızı}} \end{aligned}$$

Hesaplanan alacakların ortalama tahsil süresinin, aynı endüstri kolunda çalışan işletmelerin ortalama süresinden büyük olmaması istenir. Bu arada incelenen işletmenin alış ve satıştaki kredi sürelerinde bir dengenin bulunması şarttır²⁴⁵.

Alacakların ortalama tahsilat süresi, kısa bir süreyi gösteriyorsa işletmenin kredili satışlarından olan alacaklarının daha düzenli ve kısa

²⁴⁵ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 252.

süreler içinde tahsil edilebileceği anlaşılır. Sanayi işletmeleri için genel olarak kabul edilen ortalama tahsil süresi 30 gündür.

4) Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı

Net çalışma sermayesi devir hızı, net satışların net çalışma sermayesine bölünmesi ile hesaplanır. Bu devir hızı, çalışma sermayesinin işletmede ne ölçüde etkin kullanıldığını göstermektedir.

$$\text{Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Net Çalışma Sermayesi}}$$

Bir işletmenin net çalışma sermayesi devir hızının yeterli olup olmadığı, aynı iş kolundaki diğer işletmelerle karşılaştırmalar yapılarak ve/veya işletmenin geçmiş hesap dönemlerindeki devir hızlarına bakılarak anlaşılabilir.

Rasyonun yüksek olması, net çalışma sermayesinin etkin kullanıldığını veya bunun aksine net çalışma sermayesinin yetersiz olduğunu da gösterebilir. Rasyonun düşük olması ise, net çalışma sermayesinin etkin kullanılmadığını veya aşırı net çalışma sermayesinin varlığını, stok veya alacak devir hızının yavaşladığını, işletmenin para ve para benzeri değerlere gerekenden fazla kaynak ayırdığını ya da çalışma sermayesinin geçici yatırımlar için kullanıldığını gösterebilir²⁴⁶. Rasyonun düşük olmasının ortaya çıkardığı sonuçlardan hangisinin işletme için geçerli olduğu analistler tarafından araştırılıp ortaya konulmalıdır.

Net çalışma sermayesi ihtiyacı, sektörlere göre farklılık gösterdiği gibi, devir hızı ile ilgili de standart bir oran vermek mümkün değildir.

²⁴⁶ Bkz. AKGÜÇ; Finansal ..., s.s. 56-57.

5) Dönen Varlıklar Devir Hızı

Hesap döneminde dönen varlıkların kaç kez yenilendiğini ortaya koyan bu rasyo net satışların ortalama dönen varlıklara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Dönen Varlıklar Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Dönen Varlıklar}}$$

Bu rasyoda, ortalama dönen varlıklar hesaplanamıyorsa, sadece dönemsonu dönen varlıklar dikkate alınabilir.

Rasyonun yüksek olması, dönen varlıkların verimliliğinin yüksek olduğunu göstermekle beraber, karlılık rasyosu da aynı doğrultuda ise verimlilikteki yükseklik bir anlam taşır. Bir de rasyonun çok yükselmesi stok yetersizliğinin bir sonucu olabilir ve buna dikkat edilmelidir. Dönen varlıklar devir hızının yavaşlaması, net satışlardaki artışa oranla işletmenin dönen varlıklara daha fazla yatırım yaptığını gösterir²⁴⁷. Bu da işletmenin karlılığına olumsuz etki yapacak ve finansman gereksinimini artıracaktır. Bundan başka devir hızının düşmesi, sürüm gücünün ve tahsilat zorluklarının göstergesi olabilir. Bir işletmenin devir hızının düşük olması, cari rasyonun da düşük olduğunu gösterir. Çünkü bu durum işletmenin kısa vadeli borçlarının da çok yüksek olduğuna bir işaret sayılabilir²⁴⁸. Bu da işletmenin maddi duran varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse ettiğini ortaya koyar. Böyle olunca da işletme kısa vadeli yabancı kaynaklarını vadesi gelince ödemekte güçlük çekebilir. Çünkü duran varlıkların dönüşümü kısa vadeli yabancı kaynaklara göre daha yavaştır. Bunun sonucunda da işletme borcunu borçla ödemek durumunda kalabilir.

²⁴⁷ Bkz. AKGÜÇ, Finansal ..., s. 57.

²⁴⁸ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 256.

6) Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı

Maddi duran varlıkların faaliyet döneminde ne ölçüde etkin kullanıldığının belirlenmesinde ya da maddi duran varlıkların verimliliğinin ölçülmesinde yararlanılan bir rasyodur.

$$\text{Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Maddi Duran Varlıklar(Net)}}$$

Formülün sonucu, maddi duran varlıkların kaç katı büyüklüğünde satış yapıldığını gösterir. Bu rasyo ile işletmede atıl kapasite olup olmadığı yani maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapılmadığı belirlenebilmektedir. Rasyonun yüksek olması, maddi duran varlıkların kapasitelerinin üzerinde kullanıldığını, düşük olması ise, atıl kapasitenin olduğunu gösterir. Rasyo konusunda kesin bir standart olmamakla beraber, sanayi işletmelerinde 5 olmasının uygun olacağı belirtilmektedir.

7) Hazır Değerler Devir Hızı

Bir işletmenin nakit ve nakde kolaylıkla çevrilebilir hazır değerlerinin belli bir dönem içindeki devir hızını ölçmeye yarayan bu rasyo net satışların hazır değerlere bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Hazır Değerler Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Hazır Değerler}}$$

3

Rasyo, bir işletmenin yılda hazır değerlerinin kaç katı satış yaptığını ortaya koyar. Bu günlük işlemler için işletmede bulundurulması

gerekli para miktarının tesbitinde büyük yardımcı olan bir rasyodur²⁴⁹.

Diğer hususların değişmemesi kaydıyla, devir hızının yüksek olması, eldeki nakit miktarının atıl kalmayacak tutarda tutulduğunu ve nakit kalanlarının da verimli olarak kullanıldığını gösterir.

8) Toplam Aktifler Devir Hızı

Aktif devir hızı, işletme faaliyetlerini bir bütün olarak ölçmeye yarayan bir rasyodur.

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Bu rasyonun sonucu aktif toplamının kaç katı satış yaratılabildiğini gösterir. Tüm varlıkların verimliliğinin ölçülmesinde kullanılan bu rasyonun düşük olması, işletmenin tam kapasite çalışmadığını ve duran varlık yatırımının fazla olduğunu gösterir. Rasyonun büyük sanayi işletmelerinde 2, küçük sanayi işletmelerinde ise 2 ile 4 arasında olmasının uygun olacağı ileri sürülmektedir.

9) Öz Kaynaklar Devir Hızı

Öz kaynaklar devir hızı, öz kaynağın ne ölçüde verimli, etkin kullanıldığını belirten bir göstergedir.

$$\text{Öz Kaynaklar Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Öz Kaynaklar}}$$

²⁴⁹ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k, s. 257.

Rasyonun yüksek olması, işletme öz kaynaklarının ekonomik ve verimli bir şekilde kullanıldığını belirtir. Ancak rasyonun normalin çok üstünde olması, işletmenin öz kaynaklarının yetersiz olduğunu ve geniş ölçüde yabancı kaynaklardan yararlandığını gösterir. Yani, işletmenin finansman kaynaklarının önemli kısmını borçlar oluşturuyor demektir. Rasyonun düşük olması ise öz kaynakların iş hacmine göre fazla olduğunu ve verimli bir şekilde kullanılmadığını gösterir. Bu durumdaki işletmelerde büyük tutarlarda yabancı kaynaklara rastlanmamalıdır; çünkü işletmenin kendi kaynakları bile tam olarak kullanılmadığına göre, borçlanması da düşünülemez²⁵⁰.

d. Karlılık Durumunun Analizinde Kullanılan Rasyolar

İşletmelerin bir hesap dönemindeki başarılarının göstergesi elde ettikleri dönem karlarıdır. İşletmenin faaliyeti sonucundaki bu başarısını ölçmeye yarayan karlılık rasyoları, aynı zamanda işletmenin elinde bulunan öz ve yabancı kaynaklarını verimli kullanıp kullanmadığını da ölçmeye yarar. Bir de bu karlılık oranlarından, işletmenin gerek bir bütün olarak tüm faaliyetlerinde karlı olup olmadığının belirlenmesinde, gerekse her bir temel faaliyetin verimliliğinin ölçülüp değerlendirilmesinde de yararlanılmaktadır.

İşletmenin elde ettiği karın ölçülü ve yeterli olması gerekir. Çünkü elde edilen karla hem yabancı kaynağın faizi karşılanabilmeli, hem ortaklara kar dağıtılabilmeli, hem de işletme faaliyetlerinin devamı için bu karın bir miktarı bünyede bırakılabilmelidir. Bu elde edilen karın ölçülü ve yeterli olup olmadığının belirlenmesinde bazı faktörlerin göz önünde bulundurulması gerekir²⁵¹. Bunlar:

- Sermayenin alternatif alanlarda sağlayabileceği gelir,
- Genel ekonomik koşullar,
- Aynı sektördeki benzer işletmelerin kar rasyoları

²⁵⁰ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 257.

²⁵² AKGÜÇ, Kredi ..., s.147.

- İşletmenin elde etmiş olduğu karın son yıllarda göstermiş olduğu eğilim,
- İşletmenin planladığı kar hedefleri, gibi faktörlerdir.

Bunlardan başka, işletmelerin karlılığı analiz edilirken enflasyon faktörünün de dikkate alınması gerekir.

İşletmenin karlılık analizinde kullanılabilen rasyolar üç bölümde toplanabilir. Bunlar:

- 1) Kar İle Satışlar Arasındaki İlişkileri Gösteren Rasyolar,
- 2) Kar İle Sermaye Arasındaki İlişkileri Gösteren Rasyolar,
- 3) Mali Yükümlülüklerin Karşılanmasında Yeterli Gelirin Elde Edilip Edilmediğinin Saptanmasında Kullanılan Rasyolardır.

1) Kar İle Satışlar Arasındaki İlişkileri Gösteren Rasyolar

Bu rasyolar gelir tablosundaki bilgilere dayanılarak hesaplanır. Yani gelir tablosunda yer alan kar kalemlerinin net satışlara bölünmesi ile elde edilen rasyolar kar ile satışlar arasındaki ilişkileri analizde kullanılır. Söz konusu rasyolar ise şunlardır:

a) Brüt Satış Karı Rasyosu

Gelir tablosunda yer alan brüt satış karının net satışlara oranlanmasıyla hesaplanan brüt satış karı rasyosu, işletmenin net satışlarının yüzde kaçını brüt satış karı yaptığını gösterir.

$$\text{Brüt Satış Karı Rasyosu} = \frac{\text{Brüt Satış Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bu rasyonun, işletmenin faaliyet giderleri ve diğer giderlerini karşıladıktan sonra işletme sahip veya sahiplerine normal ve yeterli bir gelir sağlayacak ölçüde olması istenir. Başka bir deyişle, faaliyet giderleri ile olağan ve olağandışı gider ve zararlar karşılandıktan sonra doyurucu bir oranda dönem karının kalması istenmektedir. Bu istenilen durumun gerçekleşmesi ise brüt satış karı yüzdesinin büyük çıkmasına bağlıdır. Rasyonun yüzdesinin yeterli olmaması durumunda ise, ana faaliyetten elde edilecek karın payı, yani faaliyet karı küçülecek veya tamamen ortadan kalkabilecek ve hatta hiç istenmeyen bir durum olmasına karşın, brüt satış karına rağmen dönem zararı oluşabilecektir.

Brüt satış karı rasyonunun sonucunun yeterli olup olmadığı, işletmenin geçmiş yıllardaki brüt satış karı rasyolarına bakılarak veya o endüstri kolundaki benzer işletmelerin rasyolarıyla karşılaştırılarak değerlendirilmelidir.

Bu rasyo ile, işletme faaliyetlerinin yüksek maliyetli olup olmadığı, işletmenin fiyat baskısı altında bulunup bulunmadığı ve işletmenin satış fiyatlarında bir indirim gidip gidemeyeceği gibi hususlar da kararlaştırılabilir²⁵².

b) Faaliyet Karı Rasyosu

Net satışların yüzde kaçını faaliyet karının oluşturduğunun belirlenebilmesinde kullanılan bu rasyo, faaliyet karının net satışlara bölünmesiyle hesaplanır.

$$\text{Faaliyet Karı Rasyosu} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

²⁵² BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 261.

Faaliyet rantabilitesi (verimlilik) olarak da adlandırılan bu rasyo, bir işletmenin esas faaliyetinin ne ölçüde karlı olduğunu; yani, işletme başarısının seviyesini ortaya koymaktadır. Aynı zamanda bu rasyo, hisse senedi sahiplerinin temettülerini, işletmede bırakılacak karları, faiz ve vergileri karşılamaya yetecek net satış yüzdesini de verecektir. Bu nedenlerden dolayı bu rasyonun da yüksek olması istenmektedir. Rasyonun yeterliliği hakkında, diğer rasyoların değerlendirilmesinde olduğu gibi, işletmenin geçmiş rasyolarına veya benzer işletmelerin elde etmiş oldukları sonuçlara bakılarak karara varılabilir.

c) Faaliyet Maliyeti Rasyosu

Faaliyet karı rasyosunu tamamlayan bir rasyo olup, faaliyet giderlerinin (araştırma ve geliştirme giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, genel yönetim giderleri) net satışlara bölünmesi suretiyle hesaplanır.

Faaliyet Giderleri

$$\text{Faaliyet Rasyosu} = \frac{\text{Faaliyet Giderleri}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bu rasyonun sonucu faaliyet giderlerinin net satışlar karşısındaki yüzdesini verir. Sonucun küçük çıkması iyidir. Çünkü brüt satış karından faaliyet giderinin çıkarılması sonucu oluşan faaliyet karı o oranda büyük olacaktır. Yani, başka bir anlatımla, hasılattan kar için kalacak pay o oranda büyük olur²⁵³.

d) Dönem Karı Rasyosu

Bu rasyo dönem karının net satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

²⁵³ BEKTÖRE-ÇÖMLEKÇİ-SÖZBİLİR, a.g.k ..., s. 262.

$$\text{Dönem Karı Rasyosu} = \frac{\text{Dönem Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Dönem karı rasyosunun sonucu, net satışların yüzde kaçının işletmenin vergi öncesi karını (dönem karı) oluşturduğunu ortaya koymaktadır. Bu rasyonun yüksek olması her işletme için istenilen bir durumdur. Ayrıca dönem karının olağan kardan en büyük payı almış olması da önemli bir noktadır.

Bu rasyonun, payına net kar konularak hesaplanacak olan net kar rasyosu da işletmenin net satışlarının yüzde kaç oranında net karın oluştuğunu ortaya koyacaktır. Ayrıca bu rasyo, işletme faaliyetlerinin net verimliliği konusunda da bilgi verir.

2) Kar İle Sermaye Arasındaki İlişkileri Gösteren Rasyolar

İşletme emrine verilmiş öz ve yabancı kaynakların ne ölçüde etkin ve verimli olarak kullanıldığını tespit edebilmek amacıyla kar ile sermaye unsurları arasındaki ilişkiler analiz edilmektedir. Başka bir deyişle, öz ve yabancı kaynakların kullanıldığı yatırımlar ile, bu yatırımlardan sağlanan gelir unsurları arasındaki ilişkiler analiz edilmektedir²⁵⁴. Bu rasyolara kaynakların karlılığı rasyolarında denilmektedir. Bu grupta yer alan rasyolar ise şunlardır:

a) Öz Sermayenin Amortismanı Rasyosu

Dönem karının öz kaynakların yüzde kaç oranında gerçekleştiğini gösteren bu rasyo, dönem karının ortalama öz kaynaklara bölünmesiyle bulunur. Bu rasyoya mali verimlilik rasyosu da denilmektedir.

²⁵⁴ AKDOĞAN-TENKER, a.g.k ..., s. 440.

$$\text{Rasyo} = \frac{\text{Dönem Karı}}{\text{Ortalama Öz Kaynaklar}}$$

Yöneticilerin, öz kaynakları verimli kullanıp kullanamadıklarının ölçümünde başvurulan bu rasyo, işletmeye ek sermaye gerekip gerekmediğini kararlaştırmak için de kullanılır.

Bu rasyo net karın ortalama öz kaynaklara bölünmesi şeklinde de hesaplanabilir. Bu durumda rasyo, işletme sahip ve sahipleri tarafından sağlanan kaynağın bir birime düşen kar payını gösterecektir.

Öz kaynakların, ortaklar açısından getirisinin ölçümünde net kar/ortalama öz kaynaklar rasyosunun kullanılması, işletme yönetiminin başarı derecesinin belirlenmesinde ise, dönem karı/ortalama öz kaynaklar rasyosunun kullanılması daha uygun olacaktır.

b) Sermayenin Amortismanı Rasyosu

İşletmenin kullandığı finansman kaynaklarının (öz kaynak + yabancı kaynak) ne ölçüde verimli ve etkin kullanıldığını tespit etmek amacıyla hesaplanan bu rasyo, ekonomik verimlilik (rantabilite) olarak da adlandırılmaktadır.

$$\text{Rasyo} = \frac{\text{Vergiden Önceki Kar(dönem karı) + Faiz Giderleri}}{\text{Öz Kaynaklar + Yabancı Kaynaklar}}$$

Toplam kaynakların ne ölçüde karlı kullanıldığını da gösteren bu rasyo, işletmeler arası karşılaştırma ve geçmiş yıllar sonuçlarıyla karşılaştırma yapmak amaçlarıyla da kullanılabilir.

Yüksek bir rasyo, işletmenin kullandığı kaynakları iyi değerlendirdiğini göstereceğinden, kredi veren kurumlar açısından olumlu olarak değerlendirilecektir. Ancak ekonomik verimlilik rasyosunun mali verimlilik rasyosundan düşük olması gerekir. Çünkü, aksi durumda, yabancı kaynaktan yararlanma maliyetinin normalin üzerinde olduğu anlaşılır.

3) Mali Yükümlülüklerin Karşılanmasında Yeterli Gelirin Elde Edilip Edilmediğinin Saptanmasında Kullanılan Rasyolar

Bu grupta yer alan rasyolarla, işletmenin mali yükümlülüklerini karşılamaya yetecek geliri elde edip etmediği araştırılır. İşletme bu geliri elde edememişse, net çalışma sermayesini küçülterek (yani dönen varlıklarını azaltarak ya da yeni borçlanmalara giderek) mali yükümlülüklerini karşılaması söz konusu olacaktır. Bu durum işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü azaltacaktır. Bu rasyolar ise şunlardır:

a) Faizleri Karşılama Rasyosu

Bu rasyo işletmenin faaliyet gelirinin ne kadarlık bir bölümü ile faizleri karşılayabildiğini belirler. Başka bir anlatımla, işletmenin ödemek zorunda olduğu faizleri kaç kere kazandığını bu rasyo göstermektedir.

$$\text{Faizleri Karşılama Rasyosu} = \frac{\text{Vergiden Önceki Kar} + \text{Faiz Giderleri}}{\text{Faiz Giderleri}}$$

Rasyonun 1:1'in üzerinde olması olumlu kabul edilebilecekken, 1:1'in altına inmesi ise, işletmenin faiz giderlerini karşılayacak gelirleri elde edemediğini gösterir ki, bu durumda, işletmeyi mali yönden sıkıntıya düşürecek, hatta iflas etmesine sebep olabilecektir.

b) Sabit Giderleri Karşılama Rasyosu

Faizleri karşılama rasyosunu destekleyen bir rasyo olup, işletmenin elde ettiği faaliyet gelirleri ile sabit giderlerin ne kadarlık bir bölümü karşılayabildiğini gösterir.

$$\text{Rasyo} = \frac{\text{Vergiden Önceki Kar} + \text{Faiz Giderleri} + \text{Sabit Giderler}}{\text{Faiz Giderleri} + \text{Sabit Giderler}}$$

Sabit giderler iş hacmine duyarsız giderler olduğundan kardaki azalmaya rağmen varlığını sürdürür ve daima gelirlerle karşılanması gerekir²⁵⁵. İşletmenin yapmış olduğu sözleşmeler gereğince, düzenli olarak ödenmesi gereken yıllık kira giderleri gibi kalemleri içeren sabit giderleri eğer işletme karşılayamaz ise, mali güçlüklerle karşılaşacaktır. Bu nedenle rasyonun yeterli büyüklükte olması arzulanır. Büyük üretim işletmelerinde rasyonun en az 5 olması uygun görülmektedir.

c) Borçları Karşılama Rasyosu

İşletmenin kendi faaliyetleri sonucunda yaratmış olduğu kaynaklarla, borçlarını karşılama gücü aşağıdaki gibi bir rasyoyle ortaya konulabilir.

$$\text{Rasyo} = \frac{(\text{Net Kar}) + (\text{Fon Çıkışına Neden Olmayan Giderler}) + (\text{Faiz Giderleri})}{\text{Ana Para Taksidi} + \text{Faiz Giderleri}}$$

²⁵⁵ SEVİLENGÜL, a.g.k ..., s. 201.

Bu rasyo, işletmenin uzun vadeli borçlarının ne kadarını, yeniden borçlanmaya gitmeden ödeyebileceğini gösterir. Genel olarak rasyonun 2:1 olması istenmektedir. Ancak; gelirin istikrarlı olması daha küçük rasyoları yeterli kılarken, gerekli net çalışma sermayesi bulunmayan işletmelerde daha yüksek rasyo yetersiz olarak yorumlanabilir²⁵⁶.

²⁵⁶ SEVİLENGÜL, a.g.k ..., s. 200.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA

A.ŞİRKETİN TANITIMI

Tez konusunu uyguladığım işletme, EMKA şirketler gurubu içinde yer alan beş şirketten biri olan GÜLKA MERMER SANAYİ İTHALAT-İHRACAT ANONİM ŞİRKETİ'dir. Antalya ilinde Akdeniz Organize Sanayi Bölgesinde yer alan fabrikada faaliyetlerini sürdürmektedir. Bir de şirketin Antalya'nın Korkuteli ilçesinde mermer ocağı bulunmaktadır.

Söz konusu işletme, 5 Eylül 1994 yılında 500.000.000.-TL sermaye ile beş ortaklı bir aile şirketi olarak kurulmuştur. İşletme daha sonra 4 Aralık 1995'de 79.500.000.000.-TL tutarında sermaye artırımına giderek sermayesini 80.000.000.000.-TL'ye çıkarmıştır. Bu sermayenin 20.375.000.000.-TL'si ödenmiş sermayedir.

İşletme mermer imalatı ve satışı ile uğraşmaktadır. Kendi bünyesindeki mermer ocağından çıkardığı kaya halindeki mermeri işleyip ya blok halinde satışını yapmakta ya da mermer fayans haline getirip satışını gerçekleştirmektedir. İşletmenin satışları hem yurtiçini hem de yurtdışını kapsamaktadır.

İşletmenin mermer ocağında toplam 16 kişi çalışmakta olup, bunun 3'ü şoför, 2'si operatör, 2'si ustabaşı ve 9'u işçidir. Fabrika da ise, 1 pazarlama(satış) müdürü, 1 üretim müdürü, 1 teknik müdür, 1 muhasebe müdürü, 1 sekreter, 3 memur, 3 vardiye amiri, 4 ustabaşı ve 17 işçi olmak üzere toplam 32 kişi çalışmaktadır. Bir de şirket bünyesi dışında mali müşavir bulunmaktadır.

Şirketin üç ortağından oluşan yönetim kuruluna yine ortaklardan biri yönetim kurulu başkanlığı yapmaktadır. Şirketle ilgili alınacak kararlar ve yapılacak işler yönetim kurulu başkanının onayından geçmektedir. Fabrika bünyesindeki pazarlama(satış) müdürünün görevi; reklam, tanıtım, halkla ilişkiler, ithalat-ihracat işlemleri ve pazarlama organizasyonudur. Üretim müdürünün görevi; üretim kontrolü, üretimde yaşanan aksaklıkları gidermek ve üretim dengesini sağlamaktır. Teknik müdürün görevi; mermer imalatında kullanılan makinalardaki aksaklıklar ile diğer teknik aksaklıkları halletmek ve üretimin sürekliliğini sağlamaktır. Muhasebe müdürünün görevi ise, bu işletmeyle beraber şirket grubunda yer alan diğer dört şirketin muhasebe organizasyonunu yapmak ve finansman işlerini yürütmektir. Şirketin muhasebe kayıtları tekdüzen muhasebe sistemine göre yapılmaktadır.

Yeni kurulmuş bir işletme olarak şirket, 95 yılında mermer imalatı için gerekli 87 milyar TL'si tutarında yatırım yapmış ve aynı yılın son üç aylık döneminde üretime geçip satış yapmıştır. İşletme, 96 yılında da 150 milyar TL'si tutarında yatırım yapmayı düşünmektedir.

B. UYGULAMANIN KAPSAMI

Tez konusu ile ilgili yaptığımız çalışmada önce işletmenin proforma tabloları hazırlanmıştır. İşletmenin yeni kurulmuş olması ve geçmişine ait yeterli verinin olmaması sebebiyle proforma tabloların hazırlanmasında bize gerekli verileri elde edebilmek için, işletmeyle benzer alanda faaliyet gösteren iki işletmenin 1994 yıl sonu bilanço ve gelir tabloları

kullanılmıştır. İşletmenin proforma gelir tablosunun hazırlanmasında kullanılan satışların yüzdesi yöntemindeki yüzdelerin hesaplanabilmesi için ele aldığımız benzer iki işletmenin 1994 yıl sonu gelir tabloları verilerinden, proforma bilançonun hazırlanmasında kullanılan rasyolar yönteminde de rasyoların hesaplanabilmesi için aynı iki işletmenin 1994 yıl sonu bilanço ve gelir tabloları verilerinden yararlanılmıştır. Proforma fon akım tablosu hazırlayabilmek için de düzenlemiş olduğumuz proforma gelir tablosu ve proforma bilanço kullanılmıştır. Daha sonra düzenlenen proforma tablolarla fiili tablolar karşılaştırılıp sapmaların var olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır.

Proforma tablolardan sonra, işletmeye ait 1994-1995 yıllarının karşılaştırılmalı bilançoları ve 1995 yılının gelir tablosu kullanılarak işletmenin fiili fon akım tablosu düzenlenmiştir. Fon akım tablosu ile beraber hesaplanan rasyolar da kullanılarak fon akım analizi yapıp, işletmenin cari dönemdeki fon yaratma gücü ve gelecek dönemde fon ihtiyacı olup olmadığı ile fon ihtiyacının borçlanılarak karşılanma durumu değerlendirilmeye çalışılmıştır.

C. İŞLETMENİN PROFORMA TABLOLARININ DÜZENLENMESİ

1. PROFORMA GELİR TABLOSUNUN DÜZENLENMESİ

Proforma gelir tablosunun hazırlanmasında kullanılan satışların yüzdesi yöntemi için, incelediğimiz işletmeyle benzer alanda faaliyet gösteren iki işletmenin 94 yılı gelir tabloları kalemleri ile 94 yılı net satışları arasındaki oranlar hesaplanıp ortalamaları alınmıştır. Bu oranlar kullanılarak da işletmemizin proforma gelir tablosu aşağıdaki şekilde hazırlanmıştır.

İşletmemizin 95 yılı için planladığı satış hacmi 7.000.000.000.-TL olup, hesaplanan oranların ortalaması şunlardır:

Net Satışlar	: % 100
Satışların Maliyeti Rasyosu	: % 82
Brüt Satış Karı Rasyosu	: % 18
Faaliyet Maliyeti Rasyosu	: % 8
Faaliyet Karı Rasyosu	: % 10
Finansman Rasyosu	: % 4
Olağan Kar Rasyosu	: % 6

Gülka Mermer San. A.Ş.
31.12.1995 Proforma Gelir Tablosu

Net Satışlar		7.000.000.000.-
Satışların Maliyeti(-)	Satışlar x Sat.Maly.Rasy. 7.000.000.000 x 0.82	5.740.000.000.-
Brüt Satış Karı	Net Satışlar - Sat.Maly. 7.000.000.000 - 5.740.000.000	1.260.000.000.-
Faaliyet Giderleri(-)	Satışlar x Faaly.Mly.Rasy. 7.000.000.000 x 0.08	560.000.000.-
Faaliyet Karı	Brüt Satış Karı - Faaly.Gid. 1.260.000.000 - 560.000.000	700.000.000.-
Finansman Giderleri(-)	Satışlar x Finansman Rasy. 7.000.000.000 x 0.04	280.000.000.-
Olağan Kar	Faaly.Karı - Finans.Gideri 700.000.000 - 280.000.000	420.000.000.-
Dönem Karı		420.000.000.-

2. PROFORMA BİLANÇONUN DÜZENLENMESİ

Proforma bilançonun hazırlanmasında yeni kurulmuş bir işletme olması ve geçmişine ait yeterli verinin bulunmaması sebebiyle rasyolar yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem için gerekli rasyoların hesaplanmasında, incelediğimiz işletmeyle benzer alanda faaliyet gösteren iki işletmenin 94 yıl sonu bilançoları ve gelir tabloları verileri kullanılmıştır. Daha sonra bu rasyoların ortalamaları bulunmuş ve bu ortalamalar ile işletmemizin gelecek dönem için planlanan satış hacmi kullanılarak incelediğimiz işletmenin proforma bilançosu kalemlerinin tahmini değerleri aşağıdaki şekilde hesaplanmış ve tablo hazırlanmıştır.

Gelecek hesap dönemi 95 yılı için satış hacmi 7 milyar TL olarak planlanan işletmenin, faaliyette bulunduğu endüstri kolundaki benzer iki işletmenin aracılığıyla hesaplanan rasyoların ortalaması şunlardır:

Cari Rasyo	: % 135
Nakit Rasyosu	: % 3
Özkaynak/ Yabancı Kaynak Toplamı	: % 178
Stok Devir Hızı (Sat.Mal.Maly./ Ort.Stok)	: 8
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	: 45 Gün
Özkaynak Devir Hızı	: 2
Kısa Vad.Ybn.Kyn./ Aktif(psf) Toplamı	: % 28
Maddi Duran Varl.(net)/ Özkaynak	: % 93

Yukarıdaki ortalamalara göre, incelediğimiz işletmenin tahmini değerleri şöyledir:

Özkaynaklar	Satışlar/ Öz Kyn. Devir Hızı $7.000.000.000 / 2$	3.500.000.000.-TL
Ybn. Kynlar. Toplamı	(Öz Kyn./Ybn.Kyn.Topl.)=1.78 $3.500.000.000 / 1.78$	1.967.000.000.-TL
Kısa Vd. Ybn. Kyn.	Akt. veya Psf. Topl.nın %28'i $(3.500.000.000 + 1.967.000.000) \times \% 28$	1.530.760.000.-TL
Uzun Vd. Ybn. Kyn.	Ybn. Kyn. Topl. - K. Vd. Ybn. Kyn $1.967.000.000 - 1.530.760.000$	436.240.000.-TL
Hazır Değerler	(Hazır Değerler/ K. Vd. Ybn. Kyn.) = 0.03 $1.530.760.000 \times 0.03$	46.000.000.-TL
Stoklar	Satışlar/ Stok Devir Hızı $7.000.000.000 / 8$	875.000.000.-TL
Tic. Alacaklar	Satışlar/ (360: Alc. Ort. Tah. Sür.) $7.000.000.000 / (360: 45)$	875.000.000.-TL
Dönen Vrl. Topl.	Kısa Vd. Ybn. Kyn. x Cari Oran $1.530.760.000 \times 1,35$	2.067.000.000.-TL
Gelc. Ayl. Ait Gid.	Dön. Vrl. - (Haz. değ+Alac.+Stk.) $2.067.000 - (46.000 + 875.000 + 875.000)$	271.000.000.-TL
Duran Varlıklar	Akt. veya Psf. Topl. - Dön. Vrl. $5.467.000.000 - 2.067.000.000$	3.400.000.000.-TL
Md. Dr. Vrl. (net)	(Md. Dr. Vrl. (net)/ Özkyn)=0.93 $3.500.000.000 \times 0.93$	3.255.000.000.-TL
Ticari Alacaklar(uzun)	Duran Vrl. - Maddi. Duran. Vrl. $3.400.000.000 - 3.255.000.000$	145.000.000.-TL
Aktif Toplamı	Dön. Vrl. Topl. + Drn. Vrl., Net $2.067.000.000 + 3.400.000.000$	5.467.000.000.-TL
Pasif Toplamı	KVYK+ UVYK+ ÖzKyn $1.530.760.000 + 436.240.000 + 3.500.000.000$	5.467.000.000.-TL

Gülka Mermer San. A.Ş.
31.12.1995 Tarihli Proforma Bilanço

AKTİF		PASİF
Dönen Varlıklar		Kısa Vad. Ybn. Kyn 1.530.760.000.-
Hazır Değerler	46.000.000.-	Uzun Vd. Ybn. Kyn 436.240.000.-
Ticari Alacaklar	875.000.000.-	Öz Kaynak 3.500.000.000.-
Stoklar	875.000.000.-	
Gelc. Ayl. Ait. Gid.	271.000.000.-	
Dönen Varlık Topl.	2.067.000.000.-	
Duran Varlıklar		
Ticari Alacaklar	145.000.000.-	
Md.Dr. Vrl.,Net	3.255.000.000.-	
Duran Varlık Topl.	3.400.000.000.-	
Aktif Toplamı	5.467.000.000.-	Pasif Toplamı 5.467.000.000.-

Rasyolar yöntemiyle düzenlemiş olduğumuz proforma bilanço gelecek dönemde işletmenin fon ihtiyacı olup olmayacağını göstermemektedir. Bunun için de işletmenin proforma fon akım tablosunun düzenlenmesi gerekmektedir.

3. PROFORMA FON AKIM TABLOSUNUN DÜZENLENMESİ

Proforma fon akım tablosunun hazırlanabilmesi için 94 yılı dönem sonu fiili bilançosu kalemleri ile 95 yılı dönem sonu proforma bilançosu kalemleri arasındaki artış ve azalışlar belirlenir. Bulunan rakamlar ile proforma gelir tablosundaki olağan kar rakamı da kullanılarak proforma fon akım tablosu aşağıdaki şekilde hazırlanmıştır.

Gülka Mermer San.A.Ş.
1994 - 1995 Karşılaştırmalı Bilançosu

AKTİF	1994(Fiili)	1995 (Proforma)	(+,-)Fark
I- Dönen Varlıklar			
A- Hazır Değerler	7.560.448.-	46.000.000.-	+38.439.552.-
C- Ticari Alacaklar	-	875.000.000.-	+875.000.000.-
E- Stoklar	-	875.000.000.-	+875.000.000.-
G- Gelecek Ayl. Ait. Giderler	-	271.000.000.-	+271.000.000.-
H- Diğer Dönen Varlıklar	5.506.230.-	-	-
II- Duran Varlıklar			
A- Ticari Alacaklar	-	145.000.000.-	+145.000.000.-
D- Maddi Duran Varlıklar(net)	1.087.050.000	3.255.000.000.-	+2.168.000.000.
			-
AKTİF TOPLAMI	445.116.678.-	5.460.000.000.-	
PASİF			
I- Kısa Vadeli Yabancı Kynl.	774.059.894.-	1.530.760.000.-	+756.700.106.-
II- Uzun Vadeli Yabancı Kynl.	-	436.240.000.-	+436.240.000.-
III- Öz Kaynaklar	326.056.784.-	3.500.000.000.-	+3.173.943.216.
			-
PASİF TOPLAMI	445.116.678.-	5.467.000.000.-	

Gülka Mermer San.A.Ş.
31.12.1995 Proforma Fon Akım Tablosu

A) Fon Kaynakları

4.372.439.552.-

1- Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	420.000.000.-
a) Olağan Kar	420.000.000.-
5- Kısa Vadeli Ybn.Kyn. Artışlar	756.700.106.-
6- Uzun Vad. Ybn. Kyn. Artışlar	436.240.000.-
Kaynak Açığı	2.759.499.446.-

B) Fon Kullanımları

4.372.439.552.-

5- Dönen Varl. Tut. Artışlar	2.059.439.552.-
6- Duran Varl. Tut. Artışlar	2.313.000.000.-

Bu tablonun sonucu, işletmenin 95 yılında yapmayı düşündüğü yatırımlar için temin edeceği kaynakların yetersiz kalabileceğini ve daha fazla kaynak ihtiyacının olabileceğini göstermektedir diyebiliriz. Doğması muhtemel kaynak ihtiyacını ise, işletme uzun vadeli yabancı kaynak temin ederek veya pek tercih edilmese de sermaye artırımına giderek karşılayabilir.

İşletmemizin 95 yılı proforma tablolarını sadece düzenlemiş olmamız bir anlam ifade etmemektedir. Önemli olan bu proforma tabloların 95 yılı fiili tablolarıyla karşılaştırılıp sonuçların değerlendirilmesidir. Bu karşılaştırmayı yaptığımızda işletmenin 95 yılı için hazırlamış olduğumuz proforma tabloları ile 95 yıl sonu fiili tabloları arasında sapmaların olduğunu görmekteyiz. Sapmaların oluşmasının nedenleri ise şunlar olabilir:

İşletmenin 95 yılı sonlarında 79.500.000.000.-TL gibi yüksek bir tutarda sermaye artırımına gitmesi, üretime geçebilmek için gerekli olan duran varlık yatırımlarının yüksek meblağlarda olması, bu yatırımları karşılamak için aşırı yabancı kaynak kullanması, oluşan yüksek maliyetlerin üretime geçilebilen son üç aylık dönemdeki satışlara yüklenmiş olması sebebiyle zarar edilmesi, sapmaları oluşturmuştur diyebiliriz.

D. FİİLİ TABLOLAR VE RASYOLAR

Gülka Mermer Sanayi İth.-İhrc.A.Ş.'nin 1994 ve 1995 yıllarına ait fiili bilanço ve gelir tabloları aşağıda verilmektedir. Daha sonra bu bilanço ve gelir tabloları kullanılarak işletmenin fiili fon akım tablosu düzenlenecektir.

GÜLKA MERMER SANAYİ İTH.-İHR. A.Ş.
31/12/1994 - 31/12/1995 DÖNEMLERİ
KARŞILAŞTIRMALI AYRINTILI BİLANÇO
(1.000.TL)

AKTİF(VARLIKLAR)

	ÖNCEKİ DÖNEM	CARİ DÖNEM
I- DÖNEN VARLIKLAR	13.066.-	20.971.579.-
A- Hazır Değerler	7.560.-	3.859.422.-
1- Kasa	6.560.-	869.839.-
2- Alınan Çekler		
3- Bankalar	1.000.-	2.989.583.-
4- Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri		
5- Diğer Hazır Değerler		
B- Menkul Kıymetler		
1- Hisse Senetleri		
2- Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları		
3- Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları		
4- Diğer Menkul Kıymetler		
5- Menkul Kıymetler Değer Düşk.Karşl.(-)		
C- Ticari Alacaklar		9.238.288.-
1- Alıcılar		6.511.288.-
2- Alacak Senetleri		2.727.000.-
3- Alacak Senetleri Reeskontu(-)		
4- Verilen Depozito ve Teminatlar		
5- Diğer Ticari Alacaklar		
6- Şüpheli Ticari Alacaklar		
7- Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı(-)		
D- Diğer Alacaklar		
1-Ortaklardan Alacaklar		
2- İştiraklerden Alacaklar		
3- Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar		
4- Personelden Alacaklar		
5- Diğer Çeşitli Alacaklar		
6- Diğer Alacak Senetleri Reeskontu(-)		
7- Şüpheli Diğer Alacaklar		
8- Şüpheli Diğer Alacaklar Karşılığı(-)		
E- Stoklar		142.450.-
1- İlk Madde ve Malzeme		
2- Yarı Mamuller		
3- Mamuller		
4- Ticari Mallar		
5- Diğer Stoklar		
6- Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı(-)		
7- Verilen Sipariş Avansları		142.450.-
F- Yıllara Yaygın İnş. ve Onarım Maliyl.		284.432.-
G- Gelecek Aylr. Ait Gid.ve Gel. Tahakk.		284.432.-
1- Gelecek Aylara Ait Giderler		284.432.-
2- Gelir Tahakkukları		
H- Diğer Dönen Varlıklar	5.506.-	7.446.985.-
1- Devreden KDV	5.506.-	2.157.724.-
2- İndirilecek KDV		
3- Diğer KDV		5.289.261.-
4- Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar		
5- İş Avansları		
6- Personel Avansları		
7- Sayım ve Tesellüm Noksanları		
8- Diğer Çeşitli Dönen Varlıklar		
9- Diğer Dönen Varlıklar Karşılığı(-)		

II- DURAN VARLIKLAR**A- Ticari Alacaklar**

- 1- Alıcılar
- 2- Alacak Senetleri
- 3-Alacak Senetleri Reeskontu(-)
- 4- Verilen Depozito ve Teminatlar
- 5- Şüpheli Alacaklar Karşılığı(-)

B- Diğer Alacaklar

- 1- Ortaklardan Alacaklar
- 2- İştiraklerden Alacaklar
- 3- Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar
- 4- Personelden Alacaklar
- 5- Diğer Çeşitli Alacaklar
- 6- Diğer Alacak Senetleri Reeskontu(-)
- 7- Şüpheli Diğer Alacaklar Karşılığı(-)

C- Mali Duran Varlıklar

- 1- Bağlı Menkul Kıymetler
- 2- Bağlı Menkl. Kıym.Değr. Düşkl. Karşl.(-)
- 3- İştirakler
- 4- İştiraklere Sermaye Taahhütleri(-)
- 5- İştirakler Serm. Payl.Değr.Düşkl.Karşl.(-)
- 6- Bağlı Ortaklıklar
- 7- Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri(-)
- 8- Bağ. Ort. Serm. Payl.Değr. Düşk. Karşl.(-)

D- Maddi Duran Varlıklar

- 1- Arazi ve Arsalar
- 2- Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri
- 3- Binalar
- 4- Tesis, Makina ve Cihazlar
- 5- Taşıtlar
- 6- Demirbaşlar
- 7- Diğer Maddi Duran Varlıklar
- 8- Birikmiş Amortismanlar(-)
- 9- Yapılmakta Olan Yatırımlar
- 10- Verilen Avanslar

E- Maddi Olmayan Duran Varlıklar

- 1- Haklar
- 2- Şerefiye
- 3- Kuruluş ve Örgütlenme Gideri
- 4- Araştırma ve Geliştirme Giderleri
- 5- Özel Maliyetler
- 6- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar
- 7- Birikmiş Amortismanlar(-)
- 8- Verilen Avanslar

F- Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar

- 1- Arama Giderleri
- 2- Hazırlık ve Geliştirme Giderleri
- 3- Diğer Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar
- 4- Birikmiş Tükenme Payları(-)
- 5- Verilen Avanslar

G- Gelecek Yıllr. Ait Gid.ve Gel.Tahakk.

- 1- Gelecek Yıllara Ait Giderler
- 2- Gelir Tahakkukları

H- Diğer Duran Varlıklar

- 1- Gelecek Yıllarda İndirilecek KDV
- 2- Diğer KDV
- 3- Gelecek Yıllar İhtiyacı Stoklar
- 4- Elden Çıkarılacak Stok. ve Mad.Dur.Varl.
- 5- Peşin Ödenen Vergiler ve Fonlar
- 6- Diğer Çeşitli Duran Varlıklar
- 7- Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı
- 8- Birikmiş Amortismanlar(-)

AKTİF(VARLIKLAR) TOPLAMI

1.087.050.-

77.025.080.-

74.820.-

74.820.-

1.087.050.-

75.916.468.-

403.521.-

68.463.508.-

3.648.138.-

167.619.-

14.443.939.-

16.309.931.-

1.367.688.-

2.000.-
1.085.050.-

662.024.-

662.024.-

371.767.-

371.767.-

1.100.116.-

97.996.659.-

GÜLKA MERMER SANAYİ İTH.-İHR. A.Ş.
31/12/1994 - 31/12/1995 DÖNEMLERİ
KARŞILAŞTIRMALI AYRINTILI BİLANÇO
(1.000.TL)

PASİF(KAYNAKLAR)

	ÖNCEKİ DÖNEM	CARİ DÖNEM
I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKL.	774.059.-	79.290.135.-
A- Mali Borçlar		7.394.357.-
1- Banka Kredileri		
2- Uzun Vad.Kred.Anapara Taksit.ve Faizl.		
3- Tahvil, Anapara, Borç, Taksit ve Faizleri		
4- Çıkarılmış Bono ve Senetler		
5- Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler		
6- Menkul Kıymetler İhraç Farkı		
7- Diğer Mali Borçlar		
B- Ticari Borçlar	660.681.-	39.622.102.-
1- Satıcılar	5.681.-	38.625.301.-
2- Borç Senetleri	655.000.-	996.801.-
3- Borç Senetleri Reeskontu(-)		
4- Alınan Depozito ve Teminatlar		
5- Diğer Ticari Borçlar		
C- Diğer Borçlar	110.000.-	24.018.305.-
1- Ortaklara Borçlar	110.000.-	
2- İştiraklere Borçlar		
3- Bağlı Ortaklıklara Borçlar		
4- Personele Borçlar		
5- Diğer Çeşitli Borçlar		24.018.305.-
6- Diğer Borç Senetleri Reeskontu(-)		
D- Alınan Avanslar		2.674.093.-
1- Alınan Sipariş Avansları		2.674.093.-
2- Alınan Diğer Avanslar		
E- Yıllar Yaygın İnş.ve Onar.Hakedişleri		
F- Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlük.	3.378.-	292.015.-
1-Ödenecek Vergi ve Fonlar	1.214.-	114.135.-
2- Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesinteleri	2.164.-	112.678.-
3- Vad.Geç. Ertl.veya Taks. Ver.ve Diğ. Yükl.		65.202.-
4- Diğer Yükümlülükler		
G- Borç ve Gider Karşılıkları		
1- Dön. Karı Ver. ve Diğ. Yasal Yükl.Karşl.		
2- Dön. Karı.Peş.Ödn. Verg.ve Diğ. Yükl.(-)		
3- Kıdem Tazminatı Karşılığı		
4- Diğer Borç ve Gider Karşılıkları		
II- Gelecc. Aylara Ait Gel.ve Gid.Tahakk.		5.289.261.-
1- Gelecek Aylara Ait Gelirler		
2- Gider Tahakkukları		
I- Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar		5.289.261.-
1- Hesaplanan KDV		
2- Diğer KDV		
3- Merkez ve Şubeler Cari Hesabı		
4- Sayım ve Tesellüm Fazlaları		
5- Diğer Çeşitli Yabancı Kaynaklar		
II- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR		10.000.000.-
A- Mali Borçlar		10.000.000.-
1- Banka Kredileri		
2- Çıkarılmış Tahviller		
3- Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler		
4- Menkul Kıymetler İhraç Farkı(-)		
5- Diğer Mali Borçlar		
B- Ticari Borçlar		
1- Satıcılar		
2- Borç Senetleri		
3- Borç Senetleri Reeskontu(-)		
4- Alınan Depozito ve Teminatlar		
5- Diğer Ticari Borçlar		

C- Diğer Borçlar			
1- Ortaklara Borçlar			
2- İştiraklere Borçlar			
3- Bağlı Ortaklıklara Borçlar			
4- Diğer Çeşitli Borçlar			
5- Diğer Borç Senetleri Reeskontu(-)			
6- Kamuya Olan Ertelenmişve			
Taksitli Borçlar			
D- Alınan Avanslar			
1- Alınan Sipariş Avansları			
2- Alınan Diğer Avanslar			
E- Borç ve Gider Karşılıkları			
1- Kıdem Tazminatı Karşılığı			
2- Diğer Borç ve Gider Karşılıkları			
F- Gelec. Yıllar. Ait Gel.ve Gid. Tahakk.			
1- Gelecek Yıllara Ait Gelirler			
2- Gider Tahakkukları			
G- Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynakl.			
1- Gelc. Yıll. Ertelen.ve Terkin Edilec. KDV			
2- Tesise Katılma Payları			
3- Diğer Çeşitli Uzun Vadl. Yabancı Kaynkl.			
III- ÖZ KAYNAKLAR		326.056.-	8.706.524.-
A- Ödenmiş Sermaye		500.000.-	20.375.000.-
1- Sermaye	500.000.-		80.000.000.-
2- Ödenmemiş Sermaye(-)			59.625.000.-
B- Sermaye Yedekleri			
1- Hisse Senedi İhraç Primleri			
2- Hisse Senedi İptal Karları			
3- M.D.V.Yeniden Değerleme Artışları			
4- İştirakler Yeniden Değerleme Artışları			
5- Diğer Sermaye Yedekleri			
C- Kar Yedekleri			
1- Yasal Yedekler			
2- Statü Yedekleri			
3- Olağanüstü Yedekler			
4- Diğer Kar Yedekleri			
5- Özel Fonlar			
D- Geçmiş Yıllar Karları			173.943.-
E- Geçmiş Yıllar Zararları(-)		(173.943.-)	(11.494.532.-
F- Dönem Net Karı(Zararı))
PASİF(KAYNAKLAR) TOPLAMI		1.100.116.-	97.996.659.-

Dipnotlar:

....

7- Kasa ve bankalardaki döviz mevcutları

71.330DM x 41.527TL = 2.962.120.910.-TL

8- Yurt dışından alacaklar(avanslar dahil)

13.044,98DM x 41.527TL = 541.718.885.-TL

9- Yurt dışına borçlar(avanslar dahil)

900.000DM x 41.527TL = 37.374.300.000.-TL

11- Cari ve gelecek dönemlerde yararlanılacak yatırım
indiriminin toplam tutarı

71.297.000.000.-TL

14- Cari dönemde ihraç edilen hisse senedi tutarı

79.500.000.000.-TL

15- İşletme sahibinin veya sermayesinin %10 ve daha fazlasına sahip ortaklarının adı, soyadı, pay %'leri ve tutarı:

Osman Gülmez %31 24.800.000.000.-TL, Emin Gülmez %30 24.000.000.000.-TL

Mehmet Gülmez %33 26.400.000.000.-TL, Telli Gülmez % 3 2.400.000.000.-TL

Funda Gülmez % 3 2.400.000.000.-TL

17- Cari dönemde uygulanan stok değerlendirme yöntemi: Ağırlıklı Ortalama

18- Cari dönemde satın alınan, imal veya inşaa edilen mad.dur.varlıkl.maliyeti

88.992.720.051.-TL

20- Cari dönemde toplam personel sayısı:

20

GÜLKA MERMER SANAYİ İTH.-İHR. A.Ş.
1.1-31.12.1994/ 1.1-31.12.1995 DÖNEMLERİ
AYRINTILI GELİR TABLOLARI
(1.000.-TL)

	ÖNCEKİ DÖNEM	CARİ DÖNEM
A- BRÜT SATIŞLAR		7.625.044.-
1- Yurtiçi Satışlar		7.082.653.-
2- Yurtdışı Satışlar		542.391.-
3- Diğer Gelirler		
B- SATIŞ İNDİRİMLERİ(-)		
1- Satıştan İadeler(-)		
2- Satış İskontoları(-)		
3- Diğer İndirimler(-)		
C- NET SATIŞLAR		7.625.044.-
D- SATIŞLARIN MALİYETİ(-)		17.596.610.-
1- Satılan Mamuller Maliyeti(-)		17.596.610.-
2- Satılan Ticari Mallar Maliyeti(-)		
3- Satılan Hizmet Maliyeti(-)		
4- Diğer Satışların Maliyeti(-)		
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI		(9.971.565.-)
E- FAALİYET GİDERLERİ(-)	173.000.-	1.050.537.-
1- Araştırma ve Geliştirme Giderleri(-)		
2- Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri(-)		124.751.-
3- Genel Yönetim Giderleri(-)	173.000.-	925.786.-
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	(173.000.-)	(11.022.102.-)
F- DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GELİR VE KARLAR		
1- İşiraklerden Temettü Gelirleri		
2- Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri		
3- Faiz Gelirleri		
4- Komisyon Gelirleri		
5- Konusu Kalmayan Karşılıklar		
6- Faaliyetle İlgili Diğer Olağan Gelir ve Karlar		
G- DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR(-)		
1- Reeskont Faiz Giderleri(-)		
2- Komisyon Giderleri(-)		
3- Karşılık Giderleri(-)		
4- Diğer Olağan Gider ve Zararlar(-)		
H- FİNANSMAN GİDERLERİ(-)		472.429.-
1- Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri(-)		472.429.-
2- Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri(-)		
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	(173.000.-)	(11.494.532.-)
I- OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR		
1- Önceki Dönem Gelir ve Karları		
2- Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar		
J- OLAĞANDIŞI GİD. VE ZARARLAR(-)		
1- Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları(-)		
2- Önceki Dönem Gider ve Zararları(-)		
3- Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar(-)		
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	(173.000.-)	(11.494.532.-)
K- DÖNEM KARI VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜK KARŞILKL.(-)		
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	(173.000.-)	(11.494.532.-)

Dipnotlar:

- 1- Dönemin normal amortisman giderleri
3- Dönemin tüm finansman giderleri
b) Sabit varlıkların maliyetini verilenler

14.443.939.619.-TL

22.618.472.818.-

TL.

- c) Doğrudan gider yazılanlar
9- Stok değerlendirme yöntemleri

472.429.656.-TL
Ağırlıklı Ortalama

1. FON AKIM TABLOSUNUN DÜZENLENMESİ

Fon akım tablosunun hazırlanmasında öncelikle, işletmenin 31.12.1994 ve 31.12.1995 tarihli karşılaştırmalı bilançoları ele alınıp aktif ve pasif kalemlerinde meydana gelen artış ve azalışlar tespit edilir. Bunu gösteren tabloya aşağıda yer verilmiştir.

Gülka Mermer San.A.Ş. 1994 - 1995 Dönemi Bilanço Aktif Kalemlerinde Meydana Gelen Artış ve Azalışlar

AKTİF(Varlıklar)

	ARTIŞ	AZALIŞ
I- Dönen Varlıklar		
A- Hazır Değerler		
1- Kasa	863.278.874.-	
3- Bankalar	2.988.583.329.-	
C- Ticari Alacaklar		
1- Alıcılar	6.511.288.156.-	
2- Alacak Senetleri	2.727.000.000.-	
E- Stoklar		
7- Verilen Sipariş Avansları	142.450.000.-	
G- Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları		
1- Gelecek Aylara Ait Giderler	284.432.235.-	
H- Diğer Dönen Varlıklar		
1- Devreden KDV	2.152.218.766.-	
II- Duran Varlıklar		
A- Ticari Alacaklar		
4- Verilen Depozito ve Teminatlar	74.820.000.-	
D- Maddi Duran Varlıklar		
2- Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri	403.521.306.-	
4- Tesis Makina ve Cihazlar	68.463.508.393.-	
5- Taşıtlar	3.648.138.908.-	
6- Demirbaşlar	167.619.717.-	
9- Yapılmakta Olan Yatırımlar	16.307.931.727.-	
10- Verilen Avanslar	282.638.000.-	
E- Maddi Olmayan Duran Varlıklar		
1- Haklar	662.024.650.-	
H- Diğer Duran Varlıklar		
1- Gelecek Yıllarda İndirilecek KDV	371.767.435.-	

Gülka Mermer San. A.Ş. 1994 - 1995 Dönemi Bilanço Pasif Kalemlerinde Meydana Gelen Artış ve Azalışlar

PASİF(Kaynaklar)

	ARTIŞ	AZALIŞ
I- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar		
A- Mali Borçlar		
1- Banka Kredileri	7.394.357.124.-	
B- Ticari Borçlar		
1- Satıcılar	38.619.620.375.-	
2- Borç Senetleri	341.801.060.-	
C- Diğer Borçlar		110.000.000.-
1- Ortaklara Borçlar		
5- Diğer Çeşitli Borçlar	24.018.305.494.-	
D- Alınan Avanslar	2.674.093.150.-	
F- Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülük.		
1- Ödenecek Vergi ve Fonlar	112.920.328.-	
2- Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	110.514.461.-	
3- Vadesi Geçmiş, Ertelenmiş veya Taksitlendirilmiş Vergi ve Diğer Yükl.	65.202.221.-	
II- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar		
A- Mali Borçlar		
1- Banka Kredileri	10.000.000.000.-	
III- Öz Kaynaklar		
A- Ödenmiş Sermaye	19.875.000.000.-	
1- Sermaye	79.500.000.000.-	
2- Ödenmemiş Sermaye(-)	59.625.000.000.-	
F- Dönem Net Zararı		11.494.532.336.-

Bu artış ve azalışlarla birlikte gelir tablosu ve dipnotlar kullanılarak fon kaynak ve fon kullanımları da şu şekilde belirlenmiştir.

A) FON KAYNAKLARI

1- Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar 2.949.407.283.-TL

a) Olağan Kar

İşletmenin 1995 gelir tablosunda bulunan 11.494.532.336.-TL olağan zararı tamamı fon kullanımı gibi düşünülerek alınmıştır.

b) Amortismanlar(+)

İşletmenin cari yılda oluşan ve satışların maliyetine yüklenen 14.443.939.619.-TL amortisman gideri dikkate alınmıştır.

Faaliyetlerden Sağlanan Fonlar	2.949.407.283.-TL
Olağan Zarar	11.494.532.336.-TL
Amortismanlar(+)	<u>14.443.939.619.-TL</u>
	2.949.407.283.-TL

5- Kısa Vadeli Yabancı Kayn. Artış 73.336.814.213.-TL

İşletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklar gurubunda yer alan kalemlerdeki (Borç ve Gider Karşılıkları ile Reeskont hesapları hariç) artışlar fon kaynağını oluştururlar.

Buna göre bu guruptaki kaynak unsurları şunlardır:

300 Banka Kredileri	7.394.357.124.-
320 Satıcılar	38.619.620.375.-
321 Borç Senetleri	341.801.060.-
336 Diğer Çeşitli Borçlar	24.018.305.494.-
340 Alınan Sipariş Avansl.	2.674.093.150.-
360 Ödenecek Vergi ve Fonl.	112.920.328.-
361 Öden.Sosy.Güv.Kesnt.	110.514.461.-
368 Vadesi Geçmiş Ertl.veya Taks.Vergi ve Diğ.Yükml.	65.202.221.-

6- Uzun Vadeli Yabancı Kayn. Artış 10.000.000.000.-TL

İşletmenin uzun vadeli yabancı kaynaklardaki artışları(burada da Borç ve Gider Karşılıkları ile Reeskont hesapları hariç) fon kaynağıdır.

400 Banka Kredileri 10.000.000.000.-

7- Sermaye Artırımı 19.875.000.000.-TL

İşletme yıl içinde sermayesini 79.500.000.000.-TL artırmış ancak bunun 19.875.000.000.-TL'si nakit ödendiği için fon kaynağı olarak bu tutar dikkate alınacaktır.

B) FON KULLANIMLARI

5- Dönen Varlıkların Tutarındaki Artışlar 15.669.251.360.-TL

İşletmenin dönen varlıklarındaki artışlar işletmenin bu bölümle ilgili kullandığı fonların tutarını gösterir:

Dönen varlık kalemlerinde meydana gelen artışlar ise şöyledir:

100 Kasa	863.278.874.-
102 Bankalar,net	2.988.583.329.-
120 Alıcılar	6.511.288.156.-
121 Alacak Senetleri	2.727.000.000.-
159 Verilen Sipariş Avansl.	142.450.000.-
180 Gelecek Aylara Ait Gidl.	284.432.235.-
190 Devreden KDV	2.152.218.766.-

6- Duran Varlıkların Tutarındaki Artışlar 90.381.970.136.-TL

İşletmenin duran varlık kalemlerinde meydana gelen artışlar:

226 Verilen Depozito ve Teminatlar	74.820.000.-
251 Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri	403.521.306.-
253 Tesis, Makina ve Cihazlar	68.463.508.393.-
254 Taşıtlar	3.648.138.908.-
255 Demirbaşlar	167.619.717.-
258 Yapılmakta Olan Yatrl.	16.307.931.727.-
259 Verilen Avanslar	282.638.000.-
260 Haklar	662.024.650.-
291 Gelecek Yıllarda İnd.KDV	371.767.435.-

7- Kısa Vadeli Yabancı Kaynl.Azalış 110.000.000.-TL

İşletmenin bu gurubundaki azalışı oluşturan unsur şudur:

331 Ortaklara Borçlar	110.000.000.-
-----------------------	---------------

Buraya kadar yapılan hesaplamalar ve işletmenin 1995 yılında sağladığı fon kaynakları ile bunların kullanım yerlerini topluca gösteren Fon Akım Tablosu aşağıda yer almaktadır.

Yüzdelerle belirlenmiş fon akım tablosu ise şöyledir:

Fon Kaynakları	Tutar(BinTL)	%	Fon Kullanımları	Tutar(BinTL)	%
1-Faaly.Sağl.Kynl.	2.949.407.-	3	5-Dn. Vrl. Tut. Artışlar	15.669.251.-	14,76
5-K.V.Y.K. Artışı	73.336.814.-	70	6-Drn. Vrl. Tut. Artışl.	90.381.970.-	85,14
6-U.V.Y.K. Artışı	10.000.000.-	9	7-K.V.Y.K. Azalışı	110.000.-	0,1
7-Sermaye Artırımı	19.875.000.-	18			
Fon Kynl.Toplamı	106.161.221.-	100	Fon Kull.Toplamı	106.161.221.-	100

2. RASYOLAR

Hazırlanmış olduğumuz bu fon akım tablosunun yorumunda bize yardımcı olması açısından hesapladığımız rasyolar ise şunlardır:

Rasyolar	Ölçü	Cari Dönem
a. Likidite Rasyoları		
Cari Rasyo	Katsayı	0.26
Likidite Rasyosu	Katsayı	0.25
Nakit Rasyosu	%	5
Stok Bağımlılık Rasyosu	-	-
Satışa Hazır Stok Yok- Hesaplanamamıştır		
Fon Akım Rasyosu		0.04
Net Çalışma Serm/ Faal.Sağl.Fon	-	-
Net Çalışma Sermayesi (-) Hesaplanamamıştır		
b. Mali Yapı Rasyoları		
Kaldıraç Rasyosu	%	91
Öz Kaynak Rasyosu	%	9
Finansman Rasyosu	%	10
Kısa Vdl.Ybn.Kyn./ Pasif Toplamı	%	81
Kısa Vdl.Ybn.Kyn./ Ybn Kyn.Topl.	%	89
Uzun Vdl.Ybn.Kyn./Pasif Toplamı	%	10
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar	Katsayı	8.85
[Md.Drn.Vrl.(net)]/ Öz Kaynaklar	Katsayı	8.72
c. Faaliyet Rasyoları		
Stok Devir Hızı	-	-
Alacak Devir Hızı	Katsayı	10
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	Gün	36
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	-	-
Dönen Varlıklar Devir Hızı	Katsayı	0.73
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	Katsayı	0.1
Hazır Değerler Devir Hızı	Katsayı	1.98
Toplam Aktifler Devir Hızı	Katsayı	0.08
Öz Kaynaklar Devir Hızı	Katsayı	1.69
d. Karlılık Rasyoları		
İşletme zarar ettiği için bu rasyolar hesaplanamadı		

E. FON AKIM TABLOSUNUN YORUMU

Fon akım tablosunun öncelikle fon kaynak ve fon kullanımları kısımlarının ayrı ayrı yorumlanması ve daha sonra da her iki kısmının birlikte ele alınıp kaynak-kullanım ilişkisinin yorumlanması gerekmektedir. Fon akım tablosunun yorumunda sadece belirlemiş olduğumuz dikey yüzdeleri değil, hesapladığımız rasyolarıda kullandık. Böylece işletmeyle ilgili daha iyi bir değerlendirme yapılabilmektedir.

1. FON KAYNAKLARININ YORUMU

İşletme 1995 yılında faaliyetleri sonucu kaynaklar toplamının % 3'ü oranında fon sağlamıştır. İşletmelerin öncelikle kendi faaliyetleri sonucu daha fazla fon yaratmış olması arzulandığına göre bu oran oldukça düşüktür. Bu da işletmenin incelenen dönemde fon yaratma gücünün iyi olmadığını göstermektedir diyebiliriz.

İşletme kısa vadeli yabancı kaynaklardan kaynaklar toplamının %70'i oranında, uzun vadeli yabancı kaynaklardan da % 9 oranında fon sağlamıştır. İşletmenin kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla fon sağlayabilmiş olması kredi itibarının olduğunu gösterir. Ancak yabancı kaynaklar içinde uzun vadeli yabancı kaynağın daha fazla olması tercih edilmektedir. Fakat işletmemizin kısa vadeli yabancı kaynaklarının çok fazla olduğunu söyleyebiliriz ve bu durum işletme için olumsuz sonuçlar doğurabilir. Çünkü bu kaynaklar kısa dönemde geri ödenmesi gerekeceğinden tekrar fon ihtiyacı doğurabilir. Bir de işletmenin kendi faaliyetleri sonucu yeterli fonu sağlayamamış olması da bu borçların ödenmesinde problem çıkarabilir. Yorumlarımıza yardımcı olabilmesi açısından, işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını ödeme gücünü gösteren likidite rasyolarına bakacak olursak şu sonuçlar çıkacaktır: İşletmenin cari rasyosu 0.26 olup oldukça küçüktür. Ve bu sonuç dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları karşılayabilecek durumda olmadığını gösterir. Bu gurupları rakamsal olarak karşılaştırdığımızda $(20.971.579.038 - 79.290.135.107 = -58.318.556.069)$ işletmenin net

çalışma sermayesi noksanının olduğunu görmekteyiz. Ve bu durum işletmenin günlük faaliyetlerini sürdürebilmek için dahi yeterli dönen varlığının olmadığını, kısa vadeli yabancı kaynaklarını maddi duran varlıkların finansmanında kullanmış olabileceğini ve bunun sonucu olarak da borçlarını ödemekte zorlanacağı ve daha fazla fona ihtiyaç duyacağı söylenebilir. Likidite rasyo 0.25 olup bu rasyo da oldukça küçüktür. Yani likit dönen varlıklar da kısa vadeli yabancı kaynakları karşılayabilecek düzeyde değildir ve bu rasyo cari rasyonun olumsuzluğunu desteklemektedir. Nakit rasyo % 5 dir ki, bu rasyo da küçüktür. Demek ki hazır değerler de kısa vadeli yabancı kaynakların karşılanmasında yetersiz kalacaktır. Faaliyet sonucu sağlanan fonun yetersiz olması sebebiyle fon akım rasyosu da 0.04 oranıyla yetersizdir. Bu rasyolarla birlikte bazı devir hızı rasyoları da kısa vadeli yabancı kaynakları ödeme gücü hakkındaki fikirlerimize yardımcı olabilecektir. İşletmenin elinde satışa hazır stok bulunmadığı için stok devir hızı hesaplanamamıştır. Bir işletmenin sıfır stokla çalışması istenilen bir durum olabilir. Ancak bu işletmenin stoklar dışındaki likit dönen varlıkları borçlarını karşılayabilecek durumda olmadığı için, nakit yönünden destek sağlayacak bir miktar satılabilecek stokunun bulunması daha olumlu bir sonuç verebilirdi. İşletmenin alacak devir hızı 10 olup, alacakların ortalama tahsil süresi 36 gündür. Bu sonuç ve işletmenin şüpheli ticari alacaklarının olmaması ticari alacaklarını tahsilde fazla zorlanmadığını göstermektedir. Bu olumlu durum kısa vadeli yabancı kaynakların ödenebilmesine bir destek olabileceği gibi gözüksede de ticari alacaklar dönen varlık gurubu içinde en büyük tutara sahiptir. Bu da dönen varlıkların verimliliğini düşürmekte ve kısa vadeli yabancı kaynakları geri ödemedede işletmeyi zorlayabilecektir. Tüm bu sonuçlar yukarıda da belirttiğimiz gibi kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışın fazla olduğunu, geri ödenebilmesi için yeni kaynak ihtiyacının ortaya çıkacağını göstermektedir.

Kaynaklar toplamının % 9'u oranında uzun vadeli yabancı kaynak sağlamış olan işletme için, bu oran fazla değildir. Hatta kısa vadeli yabancı kaynağa göre daha fazla olması gerektiği düşünülürse bu oran azdır bile denilebilir. Burada mali rasyolara bakarak uzun vadeli yabancı

kaynak ödeme gücünü değerlendirebiliriz. % 91 olan kaldıraç rasyosu işletmenin aktiflerinin neredeyse tamamına yakın kısmının yabancı kaynaklarla, kalan kısmının ise öz kaynaklarla finanse edildiğini gösterir(öz kaynak rasyosu % 9). Bu durum öz kaynak yabancı kaynak dengesinin yani, finansman rasyosunun çok düşük olduğunun göstergesidir ki, işletmenin finansman rasyosu 0.1 dir. Bu dengesizlik işletmenin riskli bir kredi politikası izlediğini gösterir. Özellikle yeni kurulmuş ve gelecek yıl yatırımlarına devam etmeyi düşünen bir işletme olarak bu kadar fazla yabancı kaynak kullanması ve bunların içinde kısa vadeli olanların fazla olması(yabancı kaynakların % 89'u) işletmenin ileride mali yükümlülüklerini yerine getirmekte zorlanabileceğini göstermektedir. %9'luk düşük bir öz kaynak rasyosu da işletmenin öz kaynaklarının yetersiz olduğunu ve uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirememesi gibi bir riskinin olduğunu göstermektedir. Çıkan bu sonuçlar işletmenin uzun vadeli yabancı kaynaklarını ödemekte zorlanabileceğini göstermektedir.

Son olarak işletme, kaynaklar toplamının % 18'i oranında sermaye artırımını yoluyla fon kaynağı oluşturmuş olup oran yüksek değildir. Bu fon kaynağı maliyetsiz ve geri ödemesiz olması sebebiyle bu işletmede tercih edilmiş olabilir. Bir de işletmenin yabancı kaynaklarla fazla fon sağlamış olması sebebiyle sermaye artırarak fon kaynağı oluşturması doğaldır.

Dikkat edilirse işletme faaliyetlerinde önemli bir unsur olan dönen varlıklarıyla fon sağlayamamıştır. Bu, dönen varlıkların dönüşüm hızının yavaşladığını ve etkin kullanılmadığını gösterir ki, dönen varlık devir hızı 0.73 olup, dönen varlıkların hesap döneminde bir kez bile yenilenemediğini gösterir. İşletmenin dönen varlıklarıyla fon sağlayamamış olması faaliyet sonucu yaratılan fonların azlığının bir nedeni olabilir. Devir hızının düşük olması, cari rasyonun düşük olduğunu göstermekle beraber, kısa vadeli yabancı kaynakların da çok yüksek olduğunun bir işaretidir. Bu da işletmenin maddi duran varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse ettiğini ortaya koyar ki, bu sakıncalı bir durumdur. İşletmenin büyük bir borç altına girdiği görülmektedir.

Bunların geri ödenmesinde anlattığımız sebeplerden dolayı bazı zorluklarla karşılaşılacaktır. Ana kaynaktan çok borçlanarak fon yaratmış olan işletme bunları iyi değerlendiremezse tekrar kaynak yaratma şansı ve faaliyetlerini sürdürme olanağı bulamayabilir.

2. FON KULLANIMLARININ YORUMU

İşletme 1995 yılında sağladığı fonlarının % 14.76'sını dönen varlıklara yatırımda kullanmıştır. Küçük bir oran olan bu değer, kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışa oranla dönen varlıklara yapılan yatırımın yetersiz olduğunu göstermektedir. 0.26 gibi düşük bir cari rasyo ve net çalışma sermayesi noksanının olması da bu görüşümüzü desteklemektedir. Bu durumda, işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını geri ödemede zorlanacağını(kısa vadeli yabancı kaynaklar pasif gurubu içinde % 81 gibi yüksek bir paya sahiptir) ve günlük faaliyetlerini sürdürmekte güçlüklerle karşılaşacağını söyleyebiliriz.

İşletme duran varlıklarına % 85.14'lük bir oranla aşırı yatırım yapmış gözükmektedir. Özellikle de maddi duran varlıklarına daha fazla yatırım yapmıştır. Bu rakamsal(75.916.468.432.-TL) olarak da gözükmektedir. Ayrıca 0.10 gibi çok düşük maddi duran varlık devir hızı da aşırı yatırımın bir göstergesi olup faaliyet dönemi içinde maddi duran varlıkların etkin kullanılmadığını da göstermektedir. Ancak bu işletmenin yeni kurulmuş olduğunu dikkate aldığımızda, faaliyetlerine başlayabilmesi ve üretime geçmesi için duran varlıklara yatırımın gerekli olduğu da kaçınılmaz bir sonuçtur. Özellikle işletme tesis, makina ve cihazlarla, yapılmakta olan yatırımlar gibi maddi duran varlık kalemlerine daha fazla yatırım yapmıştır. Önemli olan bu yatırımların işletmenin geleceği açısından iyi değerlendirilebilmesidir.

İşletme son olarak fonlarının % 0.1'lik kısmını kısa vadeli yabancı kaynaklarının ödenmesinde kullanmıştır. Bu zaten çok küçük bir oran olup sadece ortaklara olan borcun ödenmesinden kaynaklanmıştır.

Görüldüğü gibi, işletme elindeki fonlarının neredeyse hepsini dönen ve duran varlıklarda tutmaktadır. Bu varlıkların aktifin unsuru olması açısından aktif devir hızına bakacak olursak 0.08 gibi çok düşük bir devir hızıyla karşılaşıyoruz. Bu rasyo toplam aktifin ancak % 8'i kadar satış yapılabildiğinin yanında tam kapasite çalışmadığını ve duran varlık yatırımının fazla olduğunu göstermektedir. Ancak daha önce de belirttiğimiz gibi işletmenin yeni kurulmuş olması sebebiyle duran varlıklarına yatırım fazladır ve incelediğimiz 95 yılının son üç aylık döneminde üretime geçilmiş olmasından dolayı varlıklar tam kapasite kullanılmamış olabilir. Ama önemli olan gelecek dönemde bu yatırımların en iyi şekilde değerlendirilmesi ve işletmenin sürekliliğinin sağlanabilmesidir.

3. FON KAYNAKLARI İLE FON KULLANIMLARI İLİŞKİSİNİN YORUMU

İşletme 1995 yılında faaliyetlerinden sağladığı kaynaklarla dönen varlıkların % 3'lük kısmını finanse etmiş, kalan % 11.76'lık kısmını da kısa vadeli yabancı kaynaktan sağladığı fonlarla finanse etmiştir diyebiliriz. Ayrıca ortaklara olan borcun ödenmesiyle oluşan % 0.1'lik kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı da kısa vadeli yabancı kaynaktan sağlanan kaynaklarla karşılanmıştır denilebilir. Fon kullanımlarının diğer bir grubu olan ve % 85.14'lük paya sahip duran varlıklarının finansmanında; % 58.14'lük en yüksek oranla kısa vadeli yabancı kaynaklar, % 9'luk oranla uzun vadeli yabancı kaynaklar, kalan % 18'lik kısmında da sermaye artırımından sağlanan kaynakların kullanıldığını söyleyebiliriz.

4. ŞİRKETİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Uygulamayı gerçekleştirmiş olduğumuz işletmenin, düzenlemiş olduğumuz proforma tabloları ile fiili fon akım tablosunun incelemelerinin sonucunu şu şekilde özetleyebiliriz:

İşletmenin 95 yılı için hazırlamış olduğumuz proforma tablolarındaki değerler ile aynı yıl gerçekleşen fiili tabloların değerleri arasında ortaya çıkan sapmalar, işletmenin düşünülenden daha fazla yatırım yaptığını, bunun sonucu olarak da tahmin edilenden daha fazla kaynak kullanıldığını göstermektedir. Bu durum da, işletmenin 95 yılında kullandığı yabancı kaynaklarını karşılayabilmek için 96 yılında da kaynak ihtiyacı duyabileceğini göstermektedir.

İşletmenin fiili fon akım tablosunun rasyolarla analiz edilerek çıkan sonucu ise şöyledir: İşletme oluşturduğu fon kaynaklarını dönen varlıkların ve en fazla da duran varlıkların finansmanında kullanmıştır. Dönen varlıklara yatırımda faaliyet sonucu fon ve kısa vadeli yabancı kaynak kullanılması istenilen bir durum olup, yüksek miktarlarda temin edilen kısa vadeli yabancı kaynağa karşılık yetersiz dönen varlık yatırımı işletmenin net çalışma sermayesi noksanının oluşmasına neden olmuştur. Az miktarda dönen varlıklar da iyi yönetilmediği için fon kaynakları içindeki yerini alamamıştır. Bir de bu duruma çok fazla miktardaki kısa vadeli yabancı kaynağın faizleri eklenince dönen varlıkların verimliliği daha da düşmüştür. Duran varlıklara yatırım da ise, kısa vadeli yabancı kaynak, uzun vadeli yabancı kaynak ve sermaye artırımından sağlanan kaynak kullanılmıştır. Uzun vadeli yabancı kaynak ve sermaye artırımının duran varlıkları finanslamada kullanılması uygun olurken, kısa vadeli yabancı kaynağın kullanılması hiç istenilmeyen bir durumdur. Daha önce de belirttiğimiz gibi kısa vadeli yabancı kaynakların geri ödenmesi kısa bir dönemde gerçekleşirken, duran varlıkların getirisi daha uzun bir dönemi kapsamaktadır. Bu zaman açısından olan uyumsuzluk da geri ödemelerde işletmenin mali olanaklarını zorlayacaktır. Ancak yukarıda da belirttiğimiz gibi yeni kurulmuş bir işletme olarak duran varlıklara biraz fazla yatırım yapması gerektiği için ve kısa vadeli yabancı kaynakların daha kolay ve daha çok bulunabiliyor olması bu sonucu doğurmuş olabilir.

Sonuç olarak işletme 1995 yılında sağlamış olduğu kısa vadeli yabancı kaynak ağırlıklı fon kaynaklarının bir kısmını uygun alanda kullanmış olmasına karşılık büyük bir kısmını da pek uygun olmayan

alandaki kullanımıdır. Bunun sebebi her ne kadar işletmenin yeni kurulmuş olması olsa da, işletme günlük faaliyetlerini sürdürme de zorlanacak, yabancı kaynaklarını ödemede güçlüklerle karşılaşacak ve tekrar kaynak ihtiyacı duyabilecektir. Bu kaynak ihtiyacının faaliyet sonucu ve dönen varlıklardan sağlanan fonlarla karşılanması işletmenin geleceği ve sürekliliğinin sağlanması açısından önemlidir.

İşletme proforma tablolarının fiili tablolar ile karşılaştırılmasından elde ettiğimiz sonuç ile fiili fon akım tablosunun analizinden çıkarmış olduğumuz sonuç; işletmenin 95 yılında aşırı kaynak sağlamış olduğunu ve bu kaynakları ağırlıklı olarak duran varlık yatırımında kullanmış olduğunu göstermektedir. Bu durumda işletme 96 yılında borçlarını ödeyebilmek ve yapmayı düşündüğü yeni yatırımlarını gerçekleştirebilmek için tekrar kaynağa ihtiyaç duyacaktır. Burada işletmeye tavsiyemiz, gelecek dönemde yapmayı düşündüğü yatırımları mümkün olduğunca kısması, duyacağı kaynak ihtiyacını da yabancı kaynağa baş vurmadan gidermeye çalışmasıdır. Bunun için de işletme duran varlık yatırımlarını iyi değerlendirip üretimini, bunun sonucu olarak da satışlarını artırmalı, dönen varlıklarına yeterli düzeyde yatırım yapmalı ki yeterli net çalışma sermayesine ulaşabilmeli ve dönen varlıklarını harekete geçirip faaliyet sonucu fon yaratabilmelidir. İşletme kendi faaliyetleri sonucu fon yaratmaya çalıştığı halde ödemeler konusunda sıkıştığı noktada tekrar kaynak ihtiyacı duyduğu zaman bu kaynak ihtiyacını uzun vadeli kaynak temin ederek gidermeye çalışmalıdır.

SONUÇ

İşletmeler yapacakları yatırımlar, ödeyeceği borçlar ve kar payı ödemeleri, maaş, ücret ödemeleri, vergi ödemeleri vb. gibi nedenlerden dolayı fona ihtiyaç duymaktadır. İşletmeler bu fon ihtiyaçlarını değişik kaynaklardan temin ederek karşılayabilmektedir.

Burada önemli olan, uygun yerlerden temin edilen kaynakların uygun alanlarda kullanılması ve bunun sonucu olarak tekrar kaynak yaratma şansının olabilmesi ve işletmenin sürekliliğinin sağlanabilmesidir. Bu noktada işletmeler elde ettikleri kaynakları ve bunların kullanım yerlerini görebilmek için fon akım tablosu düzenlemeli ve analiz etmelidir. Bu tablonun analizi sonucunda, işletmenin hangi kaynaklardan, ne oranda, nereden ve nasıl fon temin ettiği, bu fonları ne miktarda, hangi alanlarda ve doğru kullanıp kullanmadığı ortaya çıkmaktadır. Böylece işletmenin cari dönemdeki fon yaratma gücü tespit edilebilmekte ve bunun sonucu olarak da gelecek dönemde fon ihtiyacı duyup duymuyacağı ve bu fon ihtiyacının hangi yollarla, nasıl giderileceği tahmin edilebilmektedir. Bu sonuçların elde edilebiliyor olması açısından fon akım analizi işletmeler için önemlidir. Yani analiz sonucunda işletme gelecek dönemde sermayesini artırıp artırmaması veya borçlanıp borçlanmaması konusunda bir karar verebilmekte, borçlanması gerekiyorsa da bunu nasıl yapabileceğini belirleyebilmektedir.

İşletmeler fon akım analizinde rasyolarıda kullanarak kendilerini kaynak yaratma ve kullanım açısından daha iyi değerlendirebilir ve işletmenin geleceği açısından daha doğru kararlar alabilir. Örneğin fon

akım tablosundaki bir yüzde küçük olarak değerlendirilirken, ilgili rasyolara bakıldığında daha farklı bir sonuca varılabilmekte ya da olumsuz olarak değerlendirdiğimiz yüzdeyi destekleyici yönde bilgi rasyolarla sağlanabilmektedir.

Kısaca şunu söyleyebiliriz; İşletme fon akım analizi ve rasyolarla birlikte faaliyette bulunduğu dönem itibariyle kendini değerlendirip doğrularını ve yanlışlarını görmekte, bunlara göre de gelecek dönemde işletmenin sürekliliğinin sağlanabilmesi için dönen ve duran varlık yatırımlarını nasıl değerlendirmesi gerektiğini, fon kaynağına ihtiyacı olup olmayacağını, olursa ihtiyacını nasıl giderebileceğini tahmin edebilmektedir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- AKDOĞAN, Nalan : **Tek Düzen Muhasebe Sisteminde Mali Tablolar ve Oran Analizi**, Ankara S.M.M.M.O Yayınları, Ankara, Eylül 1994.
- AKGÜÇ, Öztin : **Finansal Yönetim**, Met/er Matbaası İstanbul, 1989.
- AKGÜÇ, Öztin : **Mali Tablolar Analizi**, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 3281, İstanbul 1985.
- AKGÜÇ, Öztin : **Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi**, Avcıol Basım- Yayın Genişletilmiş 5.Baskı, İstanbul, Aralık, 1991.
- AKSOY, Ahmet : **İşletme Sermayesi Yönetimi**, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F., Ankara, 1990.
- ALKİN, Erdoğan : **Türk Sanayii'nde Kaynak Sorunu, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl: 10, Sayı: 113, Temmuz 1988.
- ARIKAN, Türkan : **Alacakların Yönetimi II, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, C: 2, S:2, Kasım, 1974.

- BAYAR, Doğan : **İşletmelerde Finansal Yönetim,**
AYDIN, Nurhan II.Baskı, E.T.A.M. Matbaası, Eskişehir,
1994.
- BEKTÖRE, Sabri : **Mali Tablolar Analizi,** Anadolu
ÇÖMLEKÇİ, Ferruh Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü,
SÖZBİLİR, Halim Ders Kitabı, Eskişehir, 1995.
- BEKTÖRE, Sabri : **İşletmelerde Çalışma Sermayesi**
Analizi, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları,
No: 82/42, Sevinç Matbaası, Ankara, 1970.
- BERK, Niyazi : **Finansal Yönetim,** 2.Baskı, Türkmen
Kitapevi, İstanbul, Mayıs 1995.
- BOZKURT, Ünal : Factoring Yeni Bir Finansman Türü
Olabilir mi?, **Para ve Sermaye Piyasası**
Dergisi, Yıl: 7, S: 75, Mayıs, 1985.
- BÜKER, Semih : **Finansal Yönetim,** Anadolu Üniversitesi,
AŞIKOğLU, Rıza İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, Ders Kitabı,
SEVİL, Güven Eskişehir, 1994.
- BÜKER, Semih : **İşletmelerin Finansal Yönetiminde**
Yatırım kararları ve Türkiye'deki
Uygulama, E.İ.T.İ.A. Yayınları,
No: 104/59, Sevinç Matbaası, Ankara, 1973.
- CEMALCILAR, Özgül : **Genel Muhasebe Teori ve Uygulama,**
E.İ.T.İ.A. Yayınları No: 102, Kalite
Matbaası, Ankara, 1976.

- CEYLAN, Ali : **İşletmelerde Finansal Yönetim**,
Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı,
Yayın No: 52, Bursa, 1991.
- ÇÖMLEKÇİ, Ferruh : “Çalışma Sermayesi Analizi”, **E.İ.T.İ.A.
Dergisi**, C: 4, S: 1, Ocak, 1968.
- ÇÖMLEÇİ, Ferruh : **Muhasebe Denetimi ve Analiz**,
Anadolu Üniversitesi A.Ö.F. Ders Kitabı,
2.Fasikül, Ünite 19, Eskişehir, 1995.
- ERDOĞAN, Muammer : **İşletme Finansmanı**, Dicle Üniversitesi
Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayın
No: 2, Diyarbakır, 1990.
- ERİMEZ, Rüştü : **Şirketlerde Kar Dağıtımı ve Yedek
Akçeler**, 2.Baskı, Ercivan Matbaası,
İstanbul, 1976.
- ERTUNA, Özer : **Şirketlerin Borç Ödeme Gücü ve Güvencesi,
Finansal Yönetim ve Yatırım
Planlaması Dergisi**, Yıl: 11,Sayı: 14,
Haziran, 1982.
- GOLE, V.L. : “Çalışma Sermayesi Yönetimi”,
Çev.: Muammer ERDOĞAN, **Atatürk
Üniversitesi İşletme Fakültesi
Dergisi**, C: 3- 4, 1977
- GÖNENLİ, Atilla : **İşletmelerde Uzun Süreli Yatırım ve
SARIKAMIŞ, Cevat Finansman Planlaması**, İstiklal
Matbaası,Ege Üniversitesi, İ.T.B.F.
Yayınları No: 64/10, 1971.

- GÜRGEN, Yaşar : **İşletme Finansmanı**, Emel Matbaası, Ankara, 1972.
- GÜVEMLİ, Oktay : **Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi ve Analizi**, Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını, No: 2, Kutulmuş Matbaası, İstanbul, 1973.
- HATİPOĞLU, Zeyyat : **İşletme Finansmanı ve Türkiye’de Uygulanması**, 2. Cilt, Aktif Büro Organizasyon Yayınları, No: 8, İstanbul, 1977.
- KAZGAN, Gülten : “Türk İmalat Sanayii’nde Finansman Sorunu”**Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl: 10, Sayı: 113, Temmuz, 1988.
- KENNEDY, Ralph D. : **Finansal Durum Tabloları**, Çev.: Atilla
MC. MÜLLEN, Stewart GÖNENLİ, İktisat Fakültesi, İşletme İktisadi Enstitüsü Yayınları, XII. Sermet Matbaası, İstanbul 1967.
- MASSIE, Joseph L. : **İşletme Yönetimi**, Çev.: Şan ÖZ-ALP, Baytes Yayıncılık, Eskişehir, 1983.
- OLALI, Hasan : **İşletmelerde Uzun Süreli Yatırım ve Finansman Planlaması**, İstiklal Matbaası, Ege Üniversitesi İ.T.B.F. Yayınları, No: 64/ 10, 1971.

- PARASIZ, İlker : “Leasing, Factoring, Forfaiting ve karşılıklı Ticaret”, **Tekstil ve Makina Dergisi**, Yıl: 4, Sayı: 19, Şubat, 1990.
- PEKDEMİR, Recep : **Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine Göre Mali Tablolar, “El Kitabı”**, İstanbul, S.M.M.M.O. Yayınları, İstanbul, 1994.
- PINAR, Cengiz : **Finansal Analiz ve Finansman Politikası**, Ege Üniversitesi, İ.T.B.F. Yayınları, No: 64/ 27, Sobe Matbaası, İzmir, 1972.
- SARIKAMIŞ, Cevat : “Orta Vadeli Kredi”, **Banka Dergisi**, C: 2, S: 5, Mayıs, 1970.
- SEDEF, Cengiz : “Bir Finansman Yöntemi Olarak Kiralamanın Satın Alma Alternatifine Karşı Sağladığı Finansal Olanakların Değerlendirilmesi”, **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl: 11, S: 120, Temmuz, 1989.
- SEVİLENGÜL, Orhan : **Bankalarda Kredi Müşterilerinin Finansal Tablolarının Analizi ve Türkiye Uygulamasının Değerlendirilmesi**, Ankara, 1993.
- SEVİLENGÜL, Orhan : **Tekdüzen Muhasebe Sistemi ile Uyumlu Genel Muhasebe**, 3. Baskı, Ankara, 1994.

- SÜRMEİİ, Fevzi : **Kıdem Tazminatının Finansmanı ve Muhasebeleştirilmesi**, E.İ.T.İ.A. Yayınları, No: 234/ 155, Eskişehir, 1981.
- ŞAHİN, Mehmet : **Yatırım ve Proje Değerlemesi**, Anadolu Üniversitesi, A.Ö.F. Ders Kitabı, 1. Fasikül, Eskişehir, 1990.
- ŞARLAK, Halit : “Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansman Sorunu”, **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl: 10, S: 113, Temmuz, 1988.
- TAŞLİCA, Ali Osman : **İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Nakit Akımlarının Yönetimine Yönelik Yöntem Önerileri**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Eskişehir, 1990.
- TEKOK, Osman : **Finansal Yönetim, Finansal Planlama-Yatırım Politikası**, II. Baskı, San Matbaası, Ankara, 1978.
- TEKOK, Osman : **Finansal Yönetim, Finansal Planlama-Yatırım Politikası**, IV. Baskı, Ankara, 1980.
- TÜRKO, Metin : **Finansal Yönetim 1**, Atatürk Üniversitesi Yayınları, No: 765, Erzurum, 1994.
- USLU, Selçuk : “İşletme Borç Kapasitesi”, **Ankara İ.T.İ.A. Dergisi**, C: 1-2, Ankara, 1971.

VAN HORNE, James C. : **Finansal Yönetim ve Politikaları,**
Çev: Osman TEKOK, 2. Cilt, Ankara
İ.T.İ.A Yayınları, Ankara, 1979.

YÜKSEL, Ali Sait : **Para Bulma ve Kredi İşleri- İşletme**
Finansmanı-, 2. Baskı, Bozak Matbaası,
İstanbul, 1971.

YÜKSEL, Ali Sait : **Para Bulmanın Seçilmiş Konuları,**
O'DONNELL, John L. Ayyıldız Matbaası, Ankara, 1970.

Muhasebe Sistemi Uygulama Genel
Tebliğ(1 sıra nolu) Maliye ve Gümrük
Bakanlığı, 26.12.1992 Tarihli Resmi Gazete
Resmi Gazete No:21447.