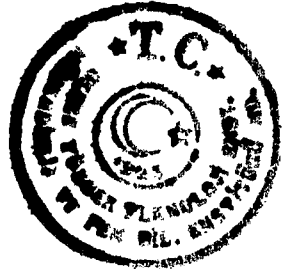


66016



T.C.

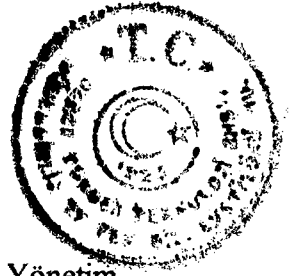
GEBZE YÜKSEK TEKNOLOJİ ENSTİTÜSÜ
MÜHENDİSLİK VE FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

**ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ
VE
ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ
İLE İLGİLİ BİR UYGULAMA**

**Bülent SAVAŞ
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. Erol EREN**

**GEBZE
13 Kasım 1997**



Bu tez çalışması, G.Y.T.E. Mühendislik ve Fen Bilimleri Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 28/11/1992 tarih ve 97/32 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından işletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS Tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE
(Tez Danışmanı)

: Prof. Dr. Errol Eren

ÜYE

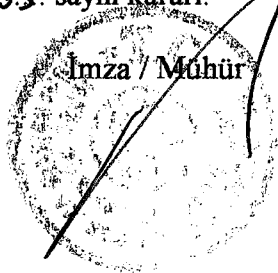
: Prof. Dr. Zeyyat Hattipoğlu

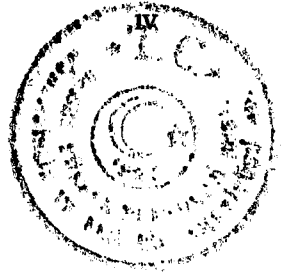
ÜYE

: İrd. Doç. Dr. Gökhan Özer

ONAY

G.Y.T.E. Mühendislik ve Fen Bilimleri Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 29/12/1992 tarih ve 92/33 sayılı kararı.





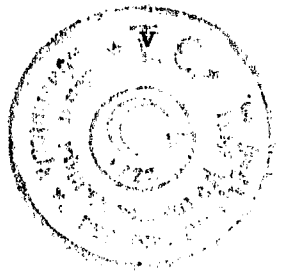
ÖZET

Globalleşme sürecinde, ülkemiz ekonomisi büyük bir dinamizm içinde sürekli büyümekte ve gelişmektedir. Bu gelişim içinde firmaların klasik anlamda karşılaşılabilecekleri risklerin en önemlisi olan finansal risklerin de yeni alternatifler dikkate alınarak hesaba katılması çok önem kazanmıştır.

Finansal riskler mikro düzeyde firmaların çalışmalarında aksaklıklar meydana getirebileceği gibi ekonomik faaliyetlerine son vermeye de neden olabilmektedir. Bu riskler makro düzeyde sektörel ülke genelinde ekonomik sarsıntılara neden olabilmektedir.

Firmaların çalışma sermayelerini gerçekçi bir açıdan hesaplamaları ve bunun için gerekli finansman kaynaklarını uygun miktarda ve şartlarda bulmaları gerekmektedir. Bu kaynakların en ekonomik, verimli ve üretken biçimde kullanılması halinde mikro düzeyde işletmelerin, makro düzeyde ise ülke ekonomisinin sorunlarla karşılaşmayacağı veya en azından çok daha az problem yaşanacağını tahmin etmek zor olmamaktadır.

İşletmenin amacının elde edilmesinde çalışma sermayesi yönetimi çok önemli bir fonksiyona sahiptir. Çalışma sermayesinin doğru hesaplanması sayesinde, firmalar azami kapasite ile çalışabilmekte, iş hacimlerini genişletebilmekte, mali açıdan yükümlülüklerini karşılayamama riskini azaltabilmekte ve şirket faaliyetini karlı ve verimli bir şekilde yürütebilmektedirler.



Çalışma sermayesi unsurlarının yönetimine günümüzde finansman yöneticileri ve üst yönetim çok önem vermekte ve zamanlarının büyük bir bölümünü bu konuya tahsis etmektedirler.

Günümüzde hızlı bir değişim yaşanması sebebiyle likiditesi zayıf olan ekonomimizde firmaların çalışma sermayelerini klasik anlamda hesaplamaları da artık yeterli olamamakta, günümüzün dinamik gelişme ve değişme sürecindeki yeni değerleri ve risklerini de dikkate almaları gerekmekte olup, buna uygun bir yönetim oluşturulması gereği hissedilmektedir. Zira firmaların net şimdiki değerinin maksimum kılınması amacının sağlanması, firmaların sahip olduğu varlıkların herbirinin etkin kullanılması ve belirlenen amaca en büyük faydayı sağlayacak şekilde organize edilmesi ve yönetimi ile mümkün olabilmektedir.

Çalışma sermayesi unsurlarının firmanın amacına katkısının artırılması, çalışma sermayesinin en uygun şekilde yönetilmesi ile gerçekleştirilebilir.



SUMMARY

Turkish economy is dynamically growing and developing within the process of globalization. During this development, all companies has to take into consideration new risks in addition to the classical financial risks while they are calculating their working capitals. In other words, it is not enough anymore to calculate the working capital only in the classical meaning and it is necessary to evaluate all risks and new developing values.

Financial risks can cause to the some serious problems in the company management and even cause to stop the activities of the companies. Those risks can also create consequency sectorial and macro economic problems in general.

It is necessary that the companies have to calculate their working capitals in realistic way and to find the suitable financial sources with good conditions. So, it is not difficult to estimate that there will not be any problem or at least their violance will be decreased if those sources could be used as economical, efficient and productive.

Working capital has an essential function to reach the targets of the companies. Companies can work with maximum capacity, enlarge their working volume, decrease their risks about their liabilities and continue to work as profitable and efficient.

Elements of working capital are considered important by the financial managers and top management of the companies and they allocate their most of time for working capital management.



Nowadays, there is a very quick and accelerated change in our world and it is not only enough to calculate the working capitals of the companies in classical meaning, but it is very necessary to evaluate the new values and new risks during the dynamicly changing and developing processes and to apply the proper management systems. Modern management systems and the learning organizations can make it possible for reaching to the maximum net values of the companies by having the right and enough sources and distributing these sources to the precisely occurred assets of the companies.

The only suitable and dynamic management of working capital will provide the elements of working capital to help to reach the targets of the companies.



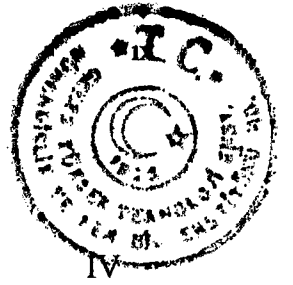
TEŞEKKÜR

Gebze Yüksek Teknolojisi İşletme Ana Bilim Dalında açılmış olan yüksek lisans programı çerçevesinde aldığım eğitim sürecince başta yönetim bilimi konusunda en yeni ve en gelişmiş tekniklerle donatılmış bilgileri, çok değerli deneyimleri ile birlikte bana öğreten, beni yönlendiren, aynı zamanda tez danışmanım Prof. Dr. Sayın Erol Eren'e çok teşekkür ederim.

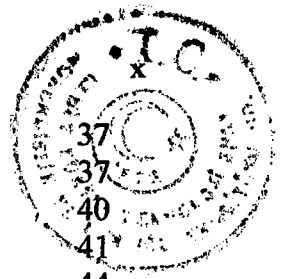
Mühendislik geçmişimde eksikliğinin var olduğuna inandığım finans ve muhasebe bilgilerini bana öğreten, sevdiren çok değerli öğretim üyeleri Prof. Dr. Sayın Zeyyat Hatipoğlu ve Yard. Doç. Dr. Sayın Gökhan Özer'e ayrıca teşekkürü borç bilirim.

Sürekli öğrenme boyutunda olmayı benimsememe ve bundan sonra da sürekli öğrenme boyutunda yaşamayı bir ilke haline getirmemde büyük katkıları olan diğer tüm değerli öğretim üyelerine ve Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsünün araştırma görevlilerine ve iş dünyasındaki deneyimlerimizi paylaştığımız ve tartışarak faydaya dönüştürdüğümüz sevgili sınıf arkadaşlarıma ve nihayet mesai saatlerinin dışında ve hafta sonlarında bu tez çalışmasının müsveddelerinin bilgisayarda standartlara uygun biçimde yazılmasında büyük emekleri geçen sekreterim Sn. Halime Yüksel'e en içten duygularıyla teşekkür ederim.

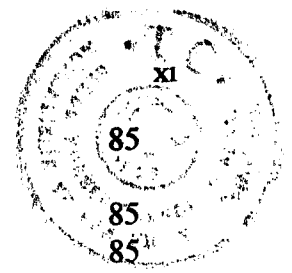
İÇİNDEKİLER



ÖZET	IV
SUMMARY	VI
TEŞEKKÜR	VIII
İÇİNDEKİLER DİZİNİ	IX
ŞEKİLLER DİZİNİ	XII
TABLolar DİZİNİ	XIII
1.GİRİŞ	1
2.1. ÇALIŞMA SERMAYESİNİN TANIMI	3
2.1.1. ÇALIŞMA SERMAYESİNİN ÖZELLİKLERİ	11
a) Çalışma Sermayesinin Unsurları Kısa Vadeli	11
b) Çalışma Sermayesinin hareketliliği Fazla Olup unsurlar Birbirleri ile içten ilişkilidir	11
c) Çalışma Sermayesi Değişimleri Ani Olmayan ve Birlikte Meydana Gelmeyen Faaliyetlere Bağlıdır	12
2.1.2. ÇALIŞMA SERMAYESİ ÇEŞİTLERİ	13
a) Sürekli Çalışma Sermayesi	13
b) Değişken Çalışma Sermayesi	14
c) Mevsimlik Çalışma Sermayesi	14
d) Devresel Çalışma Sermayesi	14
e) Olağanüstü Çalışma Sermayesi	15
2.2. ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN ÖNEMİ	16
2.2.1. ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNE AYRILAN SÜRE	16
2.2.2. ÇALIŞMA SERMAYESİNE YATIRILAN TUTARLARIN BÜYÜKLÜĞÜ	17
2.2.3.ÇALIŞMA SERMAYESİ PLANLAMASI	18
2.2.3.1. Planmanın Mantığı	18
2.2.3.2. Planlamanın Yükümlülüğü	20
2.3. İŞ HACMİNİN GENİŞLEMESİ VE ÇALIŞMA SERMAYESİ ARASINDAKİ İLİŞKİ	21
2.4.ÇALIŞMA SERMAYESİ İLE FİRMANIN KARLILIĞI ARASINDAKİ İLİŞKİ	22
2.5. DÖNEN VARLIKLARIN YÖNETİMİ	25
2.5.1. NAKİT YÖNETİMİ	25
2.5.1.1. Nakdin Mantığı	26
2.5.1.2. Nakit Sorumluluğu	27
2.5.1.3. Daha Geniş Bir Bakış Açısı	27
2.5.1.4. Nakit Tahsil Etmek	31
2.5.1.5. Nakiti Hareketi	32
2.5.1.6. Nakiti Harcamak	33
2.5.1.7. Nakit Dengelerini Kurmak	33



2.5.2. MENKUL KIYMETLER YÖNETİMİ	
2.5.2.1. Menkul Kıymetlerin Mantığı	37
2.5.2.2. Para Pazarı Araçları	37
2.5.2.3. Menkul Kıymetler Yönetimine İlişkin Stratejiler	40
2.5.3. ALACAKLARIN YÖNETİMİ	41
2.5.3.1. Alacakların Mantığı	44
2.5.3.2. Alacakların Sorumluluğu	44
2.5.3.3. Kredi Politikası Oluşturmak	45
2.5.3.4. Kredi Koşulları	45
2.5.3.5. Kredi Analizi	47
2.5.3.6. Alacakların Takibatı	47
2.5.3.7. Alacakların Tahsilatı	51
2.5.4. STOK YÖNETİMİ	51
2.5.4.1. Stokların Mantığı	52
2.5.4.2. Farklı Stok Türleri	52
2.5.4.3. Stok Maliyetleri	54
2.5.4.4. Maliyet Dengeleme Yaklaşımları	55
3.ÇALIŞMA SERMAYESİ İHTİYACI VE İHTİYACIN HESAPLANMASI	56
3.1. ÇALIŞMA SERMAYESİ İHTİYACINA ETKİ EDEN FAKTÖRLER	63
3.1.1. Çalışma Sermayesini Etkileyen İç Faktörler	63
3.1.2. Çalışma Sermayesi İhtiyacını Etkileyen Dış Faktörler	66
3.2. ÇALIŞMA SERMAYESİ İHTİYACININ HESAPLANMASI	67
3.2.1. Faaliyet Devri Katsayısına Göre Çalışma Sermayesi İhtiyacının Hesaplanması	68
3.2.2. Günlük Masraf Tutarına Göre Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi	70
3.2.3. Mellerowicz Formülü İle Çalışma Sermayesi İhtiyacının Hesaplanması	74
3.3. YENİ KURULACAK BİR İŞLETMEDE ÇALIŞMA SERMAYESİ İHTİYACI	79
3.3.1. Satış ve Maloluş Tahminleri	82
3.3.2. İşletmenin Çalışma Koşullarının Tespiti	82
3.4. ÇALIŞMA SERMAYESİ ANALİZİ	82
3.4.1. Çalışma Sermayesi Yeterliliğinin Analizi	82
3.4.1.1. Çalışma Sermayesinin Yetersiz Olması	83
3.4.1.2. Çalışma Sermayesinin Fazla Olması	84



3.5. ÇALIŞMA SERMAYESİNDEKİ DEĞİŞME VE ÇALIŞMA SERMAYESİ YETERLİLİĞİ	85
3.5.1. ÇALIŞMA SERMAYESİNDEKİ DEĞİŞME	85
3.5.1.1. Çalışma Sermayesindeki Değişmenin Önemi	85
3.5.1.2. Çalışma Sermayesinin Tespitine Yönelik Sorular	86
3.5.1.3. Net Çalışma Sermayesindeki Değişimin Tespiti	86
3.5.1.4. Net Çalışma Sermayesine Etkisi Olmayan İşlemler	86
3.5.1.5. Net Çalışma Sermayesini Değiştiren İşlemler	87
3.5.1.6. Net Çalışma Sermayesindeki Değişimin Belirlenmesi	88
3.6. ÇALIŞMA SERMAYESİ YETERLİLİĞİNİN ÖLÇÜMLEME ORANLARI İLE İNCELENMESİ	96
3.6.1. ÖLÇÜMLEME ORANLARI İLE İNCELEME YÖNTEMİ	103
3.6.1.1. Yeterliliğin İncelenmesi	103
4. ÇALIŞMA SERMAYESİ YETERLİLİĞİNİN ÇALIŞMA SERMAYESİ VE UNSURLARININ DEVİR KATSAYISI İLE İNCELENMESİ	108
5. ÇALIŞMA SERMAYESİ FİNANSMANI	111
5.1. ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI	111
5.1.1. Çalışma Sermayesinin Dış Kaynaklardan Karşılanması	111
5.1.2. Çalışma Sermayesinin İç Kaynaklardan Karşılanması	111
5.1.2.1. Çalışma Sermayesinin Karlarla Finanse edilmesi	112
5.1.2.2. Çalışma Sermayesi Nakit Akışının Hızlandırılması	112
5.1.2.3. Çalışma Sermayesinin Amortismanlarla Finanse Edilmesi	112
5.2. ÇALIŞMA SERMAYESİ FİNANSLAMA STRATEJİLERİ	113
5.2.1. Dengeli Finansman Stratejisi	114
5.2.2. İhtiyatlı Finanslama Stratejisi	115
5.2.3. Atılğan Finanslama Stratejisi	116
6. SONUÇ	117
KAYNAKLAR	122
ÖZGEÇMİŞ	127



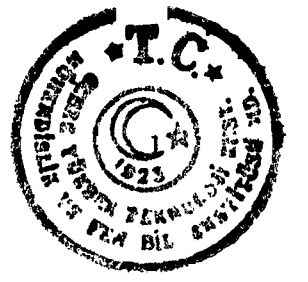
ŞEKİLLER DİZİNİ

	Sayfa
2-1 Nakit Akımı	10
2-2 Çalışma Sermayesi Çeşitleri	15
2-3 Çalışma Sermayesi Planlamasına Dair Bir Bakış Açısı	20
2-4 Çalışma Sermayesine göre Firmanın Karlılık Durumu	24
2-5 Nakit Akımlarının Boru Tesisatı Analogisi	28
2-6 Nakit Girdi ve Çıktılarının Tipik Bir Modeli	34
2-7 Fon Kullanımı ve Kaynaklarının Trendi	39
2-8 Geleneksel Kredi Analizi	50
2-9 Alternatif Stok Stratejileri	58
2-10 Minimum Stok Tutma Maliyeti	61
3-1 Cari Aktif ve Pasif Kalemlerin Devir Hızı	64
5-1 Çalışma Sermayesi Finansmanı Politikaları	113
5-2 Dengeli Finansman Stratejisi	114
5-3 İhtiyatlı Finanslama Stratejisi	115
5-4 Atılğan Finansal Strateji	116



TABLÖLAR DİZİNİ

	Sayfa
2.1 ALTAŞ A.Ş. 1996 yılı Gelir Tablosu	5
2.2 ALTAŞ A.Ş. 31.12.1996 Tarihli Bilançosu	6
2.3 Nakit Akımı Hesaplamasına Bir Örnek	8
2.4 Alternatif Çalışma Sermayesi Düzeyinde Karlılık	23
2.5 Minimum Nakit Dengesi Hesabı	36
2.6 Kredi Kararına İlişkin Altı Muhtemel Durum	46
2.7 Alternatif Stratejilerin Maliyet Karşılaştırması	59
3.1 ALTAŞ A.Ş. 1996-1997 Aktif Bilançonun Karşılaştırması	89
3.2 ALTAŞ A.Ş. 1996-1997 Pasif Bilançonun Karşılaştırması	90
3.3 ALTAŞ A.Ş. Net İşletme Sermayesi Bilançosu	95
3.4 ALTAŞ A.Ş. 30.06.1996 tarihli Aktif Bilançosu	97
3.5 ALTAŞ A.Ş. 30.06.1997 tarihli Aktif Bilançosu	98
3.6 ALTAŞ A.Ş. 30.06.1996 tarihli Pasif Bilançosu	99
3.7 ALTAŞ A.Ş. 30.06.1997 tarihli Pasif Bilançosu	100
3.8 ALTAŞ A.Ş. 01.01.1996-30.06.1997 Özet Gelir Tablosu	101
3.9 ALTAŞ A.Ş. 01.01.1995-30.06.1996 Özet Gelir Tablosu	102



GİRİŞ

İçinde yaşanan zaman diliminin en önemli özelliği bilimde, teknolojiye, ekonomide , üretimde, tüketimde ve diğer alanlarda çok hızlı ve ivmeli bir değişimin ve gelişimin yaşanmasıdır.

Bu değişim geleneksel düşünce ve değerlendirme sistemleri ile yaşamın her türlü aktivitelerini etkilemektedir. Endüstri toplumu için geliştirilmiş ve daha çok statik sistemler için uygun olan genel kabul görmüş muhasebe ve finans sistemleri dinamik bir işletme ortamında ihtiyaçları tam anlamıyla karşılayamaz hale gelmiştir. Yeni ihtiyaçlar için geleneksel sistemlerin, bu hızlı değişim ortamında yeniden değerlendirilmesi, geliştirilmesi, veya terk edilmesi yeterli olmamakta, yeni metodlar, yeni düşünce sistemlerinin geliştirilmesi gerekmektedir.

Bu araştırmamızda çalışma sermayesi konusu, yukarıda bahsedilen perspektifler içinde ele alınarak çalışma sermayesini oluşturan düşünce sisteminin faktörlerinin ve parametrelerinin çoğunun içinde bulunduğu bir örnek olay yardımıyla incelenecektir. Bu suretle değişik bir platformda tartışarak problemin yeni boyutlarını görmek, tezimizin hedefi olmuştur.

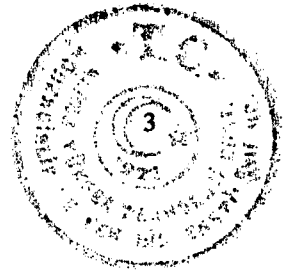
Yapılan örnek olay seçiminde çalışma sermayesi faktörlerini oluşturan nakit, alacaklar, stoklar, kısa vadeli borçlar gibi klasik faktörleri içinde bulunduran, sürekli gelişen, küreselleşme yolunda önemli gelişmeler kaydeden bir firma araştırılmış ve sonuçta Altaş El Aletleri Dövme Çelik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (Bundan böyle kısaca ALTAŞ A.Ş. olarak anılacaktır) bu tezin amaçlarına uygun verilere sahip olduğu anlaşılmış ve seçilmiştir. Ayrıca ALTAŞ A.Ş.'nin uluslararası alanda bir yabancı şirket ile birleşme sürecinde olması ve dolayısı ile gündeminde bu konuların bulunması teze canlılık ve güncellik kazandırmıştır.



ALTAŞ A.Ş., 1969 yılında ENKA HOLDING tarafından kurulmuş olup, 1974 yılında Alman GEDORE lisansı ile el aleti üretimine başlamıştır. Hali hazırda el aletlerinin üretim ve satışının yanısıra, otomotiv sanayii için dövme parça taslakları üretim ve satışını da gerçekleştirmekte olup, bu faaliyetlerine ilaveten Japon HITACHI Elektrikli El Aletlerinin Türkiye distribütörlüğüne sahiptir.

Seçilen firma bu çalışma içinde yeri geldiğince kullanılarak örnekler verilecek olup, uygulamadaki eksikliklerin tarifi yapılacak ve önerilerde bulunulacaktır.





2.1. ÇALIŞMA SERMAYESİNİN TANIMI

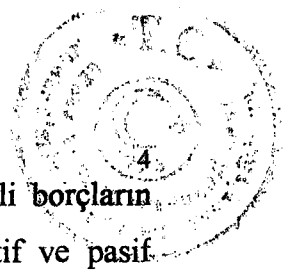
İşletmelerde üretilen mal ve hizmetlerin paraya çevrilmesine kadar geçen süre içinde üretim çalışmalarının sürdürülmesi, diğer bir deyişle yeni iş akımının başlatılabilmesi için paraya ve krediye ihtiyaç duyulmaktadır. Genel olarak çalışma sermayesi yönetiminin kapsamında nakit, alacaklar, menkul kıymetler ve stoklardan oluşan dönen varlıklar ve kısa vadeli borçların tek tek kalemler halinde yönetimi ile bu ikisini birbirine ve diğer bilanço hesaplarına bağlayan karşılıklı ilişkilerin yönetimi bulunmaktadır. Bu açıklamalardan da anlaşılacağı üzere çalışma sermayesi kavramı bir yandan döner nitelikteki üretim araçlarını, diğer yandan da bunların karşılanması için kullanılan kaynakları birlikte kapsamaktadır.

Çalışma sermayesi ile ilgili kavramlar aşağıda kısaca açıklanacak olup ilerideki bölümlerde bu konularda ayrıntıya girilecektir.

Dönen Varlıklar : Bilanço terminolojisinde ve uygulamada hammadde, yarı mamul, mamul, alacak ve nakit gibi üretim araçları toplu biçimde “dönen varlıklar” olarak isimlendirilmektedir. Buna brüt çalışma sermayesi de denilmektedir.

Net Çalışma Sermayesi : Dönen varlıkların kısa vadeli borçları aşan kısmıdır. Diğer bir ifade ile net çalışma sermayesi dönen varlıkların kısa vadeli borçlarla finanse edilmemiş bölümüdür. Diğer bir metodla net çalışma sermayesi, özsermaye ve uzun vadeli borçlardan duran varlıkların çıkartılmasıyla da hesaplanabilmektedir. Dönen varlık ve kısa süreli borçların niteliklerine göre net çalışma sermayesi aşağıdaki bölümlere ayrılmaktadır.

a) **Temel Net Çalışma Sermayesi :** İşletme faaliyetleri için dönen varlıkların gerekli seviyeleri ile, kısa vadeli borçların uygun kabul edilebilecek seviyeleri arasındaki farktan oluşmaktadır.

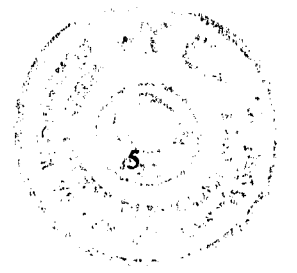


b) Geçici Net Çalışma Sermayesi : Dönen varlık ve kısa vadeli borçların işletme için uygun ve gerekli olmayan seviyeleri ile uzun vadeli aktif ve pasif unsurların bir yıl içinde işlem görecektir varlıklara dönüşen kısımlarıdır.

Kısa Vadeli Borçlar : İşletmenin bir yıl içinde ödemekle yükümlü olduğu ticari ve finansal borçlardan oluşmaktadır.

Tablo 2-1 ve 2-2 de ALTAŞ A.Ş.'nin 1996 yılı Gelir Tablosu ve Bilançosu sunulmaktadır. ALTAŞ A.Ş.'nin 1996 yılı sonu itibariyle çalışma sermayesinde 415.561.768.000.-TL toplam dönen varlıklar bulunmaktadır. ALTAŞ A.Ş.'nin bu dönemdeki net çalışma sermayesi aşağıdaki gibi hesaplanır.

Toplam Cari Varlıklar:	415,561,768,000 TL
Toplam Kısa Vadeli Borçlar:	- (374,645,392,000 TL)
Net Çalışma Sermayesi	40,916,376,000 TL



TABLO 2-1
ALTAŞ A.Ş.
1996 YILI GELİR TABLOSU

(1000 x TL)

Net Satışlar	935,790,940
Satılan Malın Maliyeti	-613,178,522
Brüt Kar	322,612,418
Satış Giderleri	72,708,822
İdari Giderler	46,035,200
VFÖK (*)	203,868,396
Faiz Giderleri	202,552,102
VÖK	1,316,294
Ödenecek Vergi	999,831
Vergi Sonrası Gelir	316,463
Dağıtılacak Temettü	0
Dağıtılmayan Kazanç (Yedeklerdeki Artış)	316,463

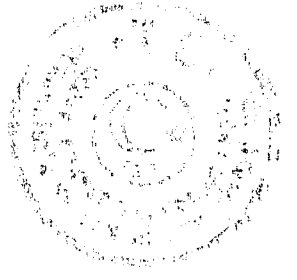
(*) Satılan mallar maliyeti, satış ve idari giderlere
dahil edilmiş
6,317,623,000 TL.'lik amortisman düşüldükten
sonra

TABLO 2-2
ALTAŞ A.Ş.
31.12.1996 TARİHLİ BİLANÇOSU
(1000 X TL.)

VARLIKLAR

KAYNAKLAR

Nakit	89,765,300	Ticari Borçlar	98,327,375
Alacaklar		Finansal Borçlar	256,755,288
Diğer Alacaklar	157,659,473	Diğer Borçlar	15,989,594
Stoklar	674,604	Ödenecek Vergi	3,573,135
	148,197,329	Toplam Kısa Vadeli Borçlar	374,645,392
Hammadde	29,295,668	Uzun Vadeli Borçlar	93,460,291
Yarı mamul	31,352,098	Ödenmiş Sermaye	6,048,000
Mamuller	80,178,943	Yedekler	38,762,888
Diğer Stoklar	7,370,620	Geçmiş Yıl Zararları	-267,095
Diğer Dönen Varlıklar	19,265,062	Dönem Karı (Vergiden Önce)	1,316,294
Toplam Dönen Varlıklar	415,561,768	Toplam Öz Sermaye	45,860,087
Mali Duran Varlıklar			
Arazi ve Arsalar	49,750		
Binalar	807		
Birikmiş Amort.	20,304,651		
Makinalar	36,210,344		
Birikmiş Amort.	41,738,450		
Diğer Duran Varlıklar	98,404,002		
Net Duran Varlıklar	513,965,770	Toplam Kaynaklar	513,965,770
Toplam Varlıklar			





Nakit Akımı : Çalışma sermayesi yönetimi açısından çok önemli olan nakit akımı'nın iki tanımı vardır. Oldukça kesin bir tanım olan ilki firmanın gelir tablosuna dayanır ve nakit akımının, (vergi sonrası) gelirler ile amortismanın toplamına eşit olduğunu kabul eder (Hatipoğlu, 1995, s.174). ALTAŞ A.Ş. için 1996'daki nakit akımı şöyle hesaplanacaktır.

Gelirler: 316,463,000

Amortisman: 6,317,623,000

Sermaye Ödemesi: + 79,706,000

Nakit Akımı: 6,713,792,000 TL.

Tablo 2-3'te Nakit akımının birinci anlamına göre geliştirilmiş bir örnek sunulmaktadır ve bu tablonun ilk sütunu varlıklarını amortize eden bir firmanın muhasebe işlemlerini göstermektedir. 200\$'lık bir amortisman 180\$'lık gelire eklenerek 380\$'lık bir nakit akımı elde edilmektedir. Tablo 2-3'ün ikinci sütunu ise şirkete giren ve şirketten çıkan nakit akımına dayanan benzer bir işlemi göstermekte ve yine net akımı olarak 380\$ bulunmaktadır. Diğer bir deyişle, amortisman nakit akımına katkıda bulunmaktadır. Çünkü devlete nakit olarak daha az vergi ödenmektedir.

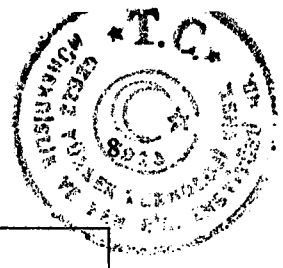
Tablo 2-3'ün 3. sütununda ise firmanın 300\$'lık daha yüksek bir geliri vardır. Fakat amortismanına tabi tutulmadığından nakit akımı da 300\$'dır ve böylece amortisman uygulayan firmanınkinden düşüktür. Ek nakit akımı, amortisman bedelinin vergi oranıyla çarpılmasına eşittir. Örneğin:

Amortisman Bedeli: 200\$

Vergi Oranı: * 0.40

Ek Nakit Akımı: 80\$

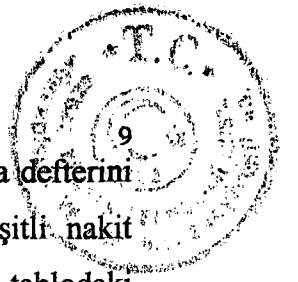
Bu miktar,(amortismanlı) 380\$'lık nakit akımı değeri ile (amortismansız) 300\$ arasındaki farka eşittir.



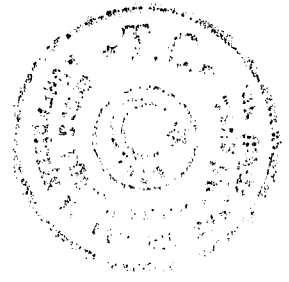
TABLO 2-3

NAKİT AKIMI HESAPLAMASINA BİR ÖRNEK

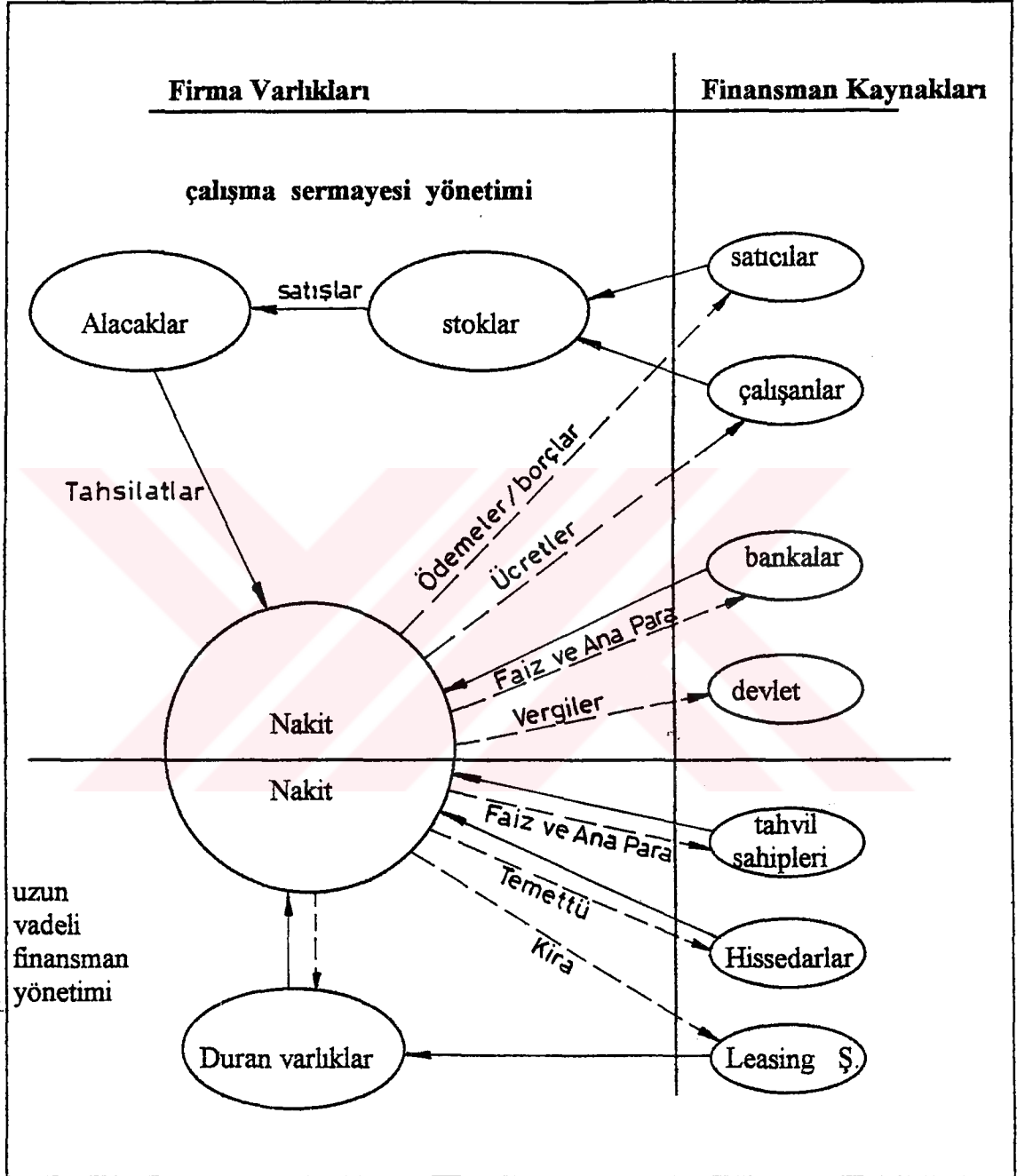
	<u>Amortisman:</u> <u>muhasebe bazı</u>	<u>Amortisman:</u> <u>nakit bazı</u>	<u>Amortismansız</u>
Satışlar	2,400	2,400	2,400
-Satılan Malın Maliyeti	1,600	1,600	1,600
	800	800	800
-Sabit Nakit Giderler	300	300	300
	500	500	500
-Amortisman	200	0	0
	300	500	500
-Gelir Vergisi(%40)	120	120	200
	180	380	300
+Gelirler	200	0	0
+Amortisman			
Nakit Akımı	380\$	380\$	300\$



Nakit akımının ikinci ve daha genel bir tanımı ise kurumun kasa defterini temel alır. Yani nakit akımı, firmaya giren ya da firmadan çıkan çeşitli nakit akımlarını ele alır. Şekil 1 nakit akımını bu bağlamda göstermektedir. Bu tabloda şematik çizimler bilançoya oldukça yakın bir şekilde yapılmıştır. Farklardan biri lease edilen varlıkların dahil edilmiş olmasıdır. Diğer bir fark ise firmanın finansmanında kullanılan çeşitli kaynakların nasıl belirtildiği konusudur. Şekil 1'deki koyu çizilmiş oklar organizasyonun varlıklarına eklenen nakit dışı değer akımlarını göstermektedir. Nakite yönelen diğer kesiksiz oklar firmaya giren nakit akımlarını temsil ederken nakitten çıkan kesikli oklar firmadan dışarıya doğru nakit akımlarını göstermek için kullanılmıştır. Aynı zamanda, nakit akımının hem çalışma sermayesi yönetimini (bilançonun üst kısmı) hem de uzun vadeli finansal yönetimi (bilançonun alt kısmı) içerdiğini de görmekteyiz. Şekil 1 'de nakiti simgeleyen büyük daire ise para miktarının diğer varlıklara oranla büyüklüğünü değil firma içinde naktin önemini vurgulamak için büyük çizilmiştir. (Smith, 1977, s.8)



ŞEKİL 2-1





2.1.1.ÇALIŞMA SERMAYESİNİN ÖZELLİKLERİ

Bir işletme ile ilgili olarak varlıkların değerlendirilmesi farklı çevrelerce farklı biçimde yorumlanmaktadır. Bu yorumlar aslında o çevrelerin bakış açıları ile ilgilidir. İşletmeye kredi vermesi söz konusu olan bir banka, işletmenin bir takım varlıklarını ve performansını dikkate alırken eğer bir ortaklık söz konusu ise ilgilenilen varlıklar ve bakış açıları farklı olmaktadır.

Kredi veren kuruluşlar ve şirket yöneticileri en çok likidite ve karlılık üzerinde durmaktadır. Ortak olmak isteyen bir yerli veya yabancı şahıs veya firmalar ise bunlara ilaveten geçmiş dönem performansları, firmanın insan potansiyelinin yeterliliği, gelecekte beklenenler, pazar analizi ve globalleşme gibi unsurları göz önüne almaktadırlar.

Çalışma sermayesi diğer varlıklardan farklı olarak aşağıdaki özelliklere sahiptir. (Aksoy, 1993, s.13)

a) Çalışma Sermayesi Unsurları Kısa Vadeli

Çalışma sermayesinin unsurları olarak kabul edilen varlıklar bir yıl içerisinde paraya dönüşmektedir. Nakit ile başlayan dönüşüm tekrar nakit ile bitmektedir. Nakit hammaddeye, hammadde işlenerek mamüle, mamüller satılması ile alacaklara, alacaklar da tekrar nakite dönüşmektedir. Belirtilen bu dönüşüm yılda çeşitli defalar olabileceği gibi en geç bir yılda da gerçekleşebilmektedir.

b) Çalışma Sermayesi Unsurlarının Hareketliliği Fazla Olup Unsurlar

Birbirleri İle İçten İlişkilidir

Çalışma sermayesi unsurları en çok bir yıl vadeli olup bir yıl içinde birden fazla hareketlilik göstermektedirler. Hareketliliğin derecesine göre çalışma sermayesi unsurunun kullanımındaki etkinliği belirlenmekte, ayrıca yetersizlik söz



konusu ise ortaya çıkarılmaktadır. Ayrıca çalışma sermayesini oluşturan unsurların kalitatif görünümü karşılıklı olarak birbiriyle içten ilişkilidir. Bir unsur hemen bir başka unsura dönüşmektedir. Firmanın sahip olduğu nakitler stoklara dönüştüğünde azalmakta, vadeli satışlar yapıldığında stoklar azalmakta, tahsil edilmesiyle nakit tekrar artıp alacaklar azalmaktadır. Böylece bir unsur diğerine dönüşerek devrini tamamlamaktadır. Bu nedenle de çalışma sermayesi unsurları hatta firmayı oluşturan tüm varlıkların bir bütün olarak düşünülmesi gerekmektedir.

Çalışma sermayesi unsurları ile işletmenin diğer varlıkları dıştan ilişkilidir. Çalışma sermayesinin artmasına ve azalmasına neden olan olaylar çalışma sermayesi dışında kalan varlıklarla ilişkilerinden kaynaklanmaktadır. Bu ilişkiler dış ilişkiler olarak belirtilip kantitatif ilişkileri gösterirler.

Örneğin, peşin para ile stok alınması nedeniyle nakdin azalıp stokların artması kalitatif bir ilişkidir. Çalışma sermayesi tutarında herhangi bir değişme olmamıştır. Sadece bir iç ilişki söz konusudur. Öte yandan, öz sermayenin azalması gibi bir işlem net çalışma sermayesinin seviyesini azaltabilmektedir. Buradaki azalış çalışma sermayesini doğrudan ilgilendirmeyen bir işlemten doğmuş olabilir. Firmanın zarar etmesi nedeniyle öz sermaye azalışı olduğundan net çalışma sermayesi ile diğer unsurlar arasındaki dıştan ve kantitatif bir ilişkiyi göstermektedirler.

Çalışma sermayesi ile duran varlıklar arasında bir ilişki bulunmaktadır. Sabit yatırım maliyeti amortismanlar yoluyla işletme dönemi giderleri içinde her yıl üretilecek mal veya hizmetin maliyetine girerek işletme dönemine dağılmakta ve bu dağıtım ile duran varlıklar ile çalışma sermayesi arasında bir bağ kurulmuş olmaktadır.

c) Çalışma Sermayesi Değişimleri Ani Olmayan ve Birlikte Meydana Gelmeyen Faliyetlere Bağlıdır

Bir firma üretim-satış-tahsilat gibi üç temel fonksiyonu yerine getirmektedir. Bu üç temel faaliyet aynı anda yerine getirilmiş olsa çalışma sermayesi yönetiminin



önemi olmayacaktır. Firma üretmiş olduğu mamüllerini hemen satma imkanına sahip olduğundan stok bulundurma izni gerek olmayacağından stok yönetimi ortadan kalkacaktır. Bu alanda Tam Zamanında Üretim sistemi de stok yapılarını önemli ölçüde etkileyen bir sistem olarak ortaya çıkmıştır. Tam Zamanında Üretim Sistemi fikri 1940'lı yıllarda Toyota'nın başkanlığını yapmış olan Taich Ohno tarafından ortaya atılmış ve geliştirilerek uygulamaya konmuştur. 1973 yılında petrol krizinden sonra bir çok Japon firması tarafından kullanılmaya başlanmış sistemin üstünlüğü iki petrol krizi (1973 ve 1979) sonrasında dünya çapındaki zayıf ekonomik gelişme sırasında verimlilikte ve uluslararası rekabette Japonya'nın çarpıcı gelişmesi ile kanıtlanmıştır.

Ülkemizde TZÜ ile ilgili olarak MPM tarafından yapılan bir araştırma neticesinde (Emre, MPM Yayın No:543, 1995) 51 firmadan 76 %'sı bu metotla stoklarını azalttıklarını belirtmişlerdir.

Hizmet sektöründe çalışma sermayesi stok harici unsurlardan oluşmaktadır. Aynı şekilde satışlarını peşin olarak yürütme politikasını benimsemiş bir firmadan, müşteriler satın aldıkları malların bedellerini hemen ödeyeceklerinden alacak olarak bir unsura sahip olunmasına gerek kalmayacaktır. Dolayısıyla alacakların yönetimi gibi bir faaliyetede ihtiyaç duyulmayacaktır. Çalışma sermayesi unsurlarında değişimler birlikte meydana gelmediği gibi, önceden planlanmış biçimde gerçekleştiklerinden ani olmayan faaliyetlerin sonucunda görülmektedir.

2.1.2. ÇALIŞMA SERMAYESİ ÇEŞİTLERİ

a) Sürekli Çalışma Sermayesi

Para ile başlayan ve para ile son bulan faaliyetlerin dönüşümü sırasında araya başka unsurlar girmektedir. İşletmelerde stok ve alacak kalemlerinin, atıl fonlarının değerlendirilmesi için pazarlanabilir senetlerin bulundurulması gerekmektedir. Satış ve üretimin belli bir düzeye ulaştığı dönemde, aydan aya ya da haftadan haftaya satış

ve üretim birbirine yakın düzeylerde ise çalışma sermayesi yatırımı devamlı ve belli bir tutarla bu normal dönemlerin rakamı olarak oluşmaktadır. İşte çalışma sermayesinin bu türde devamlılık gösteren kısmına sürekli çalışma sermayesi denilmektedir.

b) Değişken Çalışma Sermayesi

Faaliyetleri genişleyen firmaların çalışma sermayesi yatırımlarında artacaktır. Çalışma sermayesine bağlanan para, işletmenin pazar payı veri alınacak olursa, büyüyen pazar karşısında satışlardaki artışa bağlı olarak zaman içinde artacaktır.

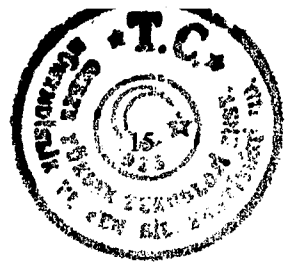
Firmaların mevsimsel ve devresel dalgalanmalar neticesi sürekli çalışma sermayesinden ayrı olarak ihtiyaç duydukları çalışma sermayesi çeşidine geçici ve değişken çalışma sermayesi denilmektedir.

c) Mevsimlik Çalışma Sermayesi

Mevsimlik çalışma sermayesi iş hacmi ve faaliyetleri mevsimlik ve periyodik olarak değişen firmalarda söz konusu olmaktadır. Mevsimlik çalışma sermayesi iş hacminin arttığı mevsimlerde, talepleri karşılamak için ihtiyaç duyulan devamlı çalışma sermayesi ötesindeki ek çalışma sermayesidir.

d) Devresel Çalışma Sermayesi

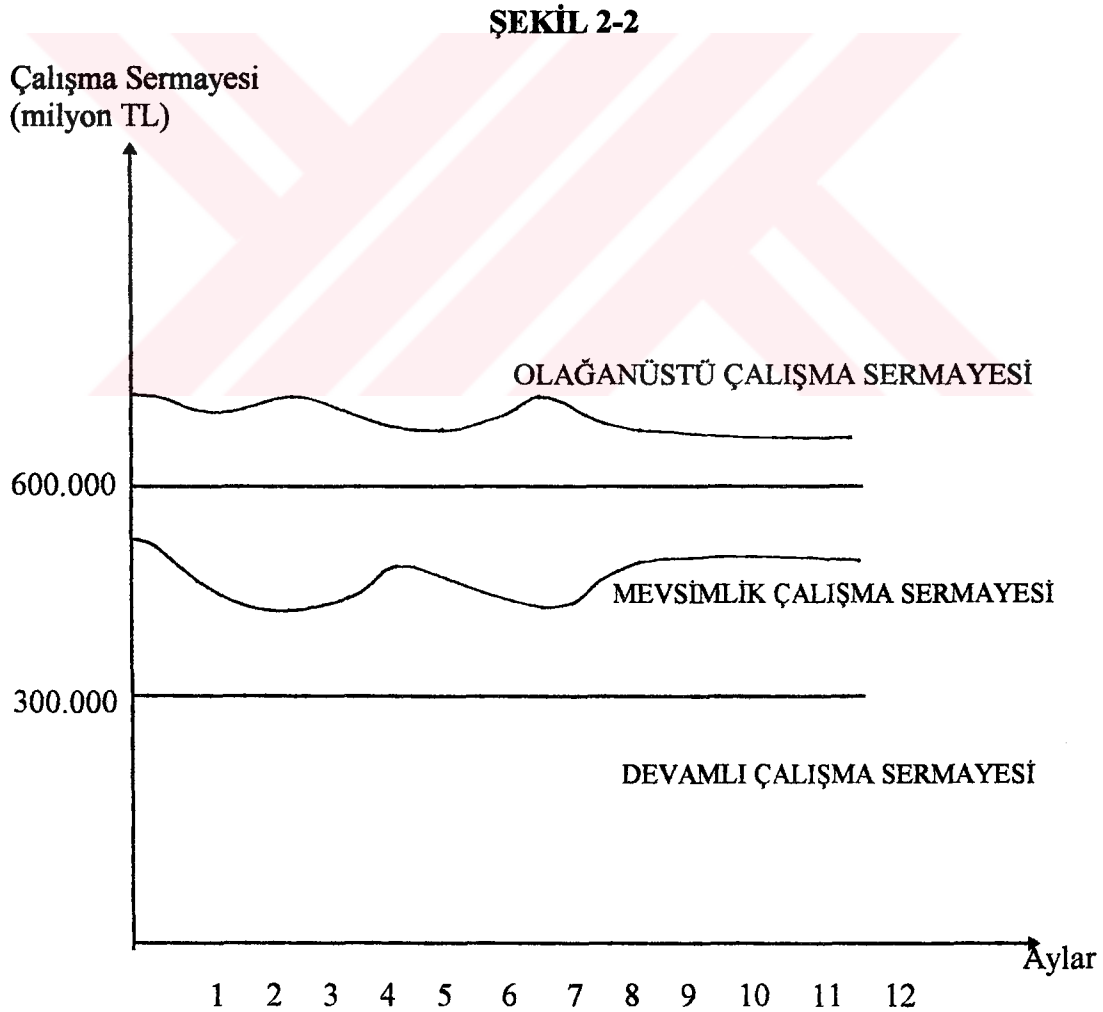
Değişken çalışma sermayesinin bir kısım devresel dalgalanmalar nedeniyle oluşmaktadır. İşletmeler konjoktürün iyi gittiği, iş hacminin genişlediği dönemlerde sürekli çalışma sermayesine ilave olarak iş hacmini genişletmek için ilave çalışma sermayesini temin ederler.

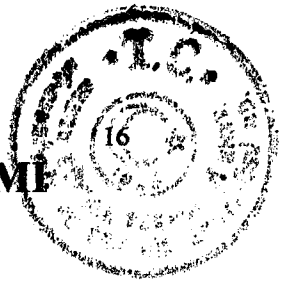


e) Olağanüstü Çalışma Sermayesi

Tüm firmalar çeşitli beklenmeyen olayların etkileri altındadır. Grevler, yangınlar, sel baskınları, deprem, harp gibi olağanüstü durumlarla karşılaşılması halinde ortaya çıkacak güçlükleri giderebilmek amacıyla çalışma sermayesine ihtiyaç duyulabilmektedir. Bu klasik anlamdaki risklere ilaveten rekabet üstü (surcompetition) dönemin yaşandığı günümüzde, firmalar stratejilerini saptarken farklılaştırmayı hedef alan bir yaklaşım izlemeli ve bunun içinde ilave bir çalışma sermayesine ihtiyaç duyulabilir şartları oluşturmalıdır. Bu durumlarda ortaya çıkan çalışma sermayesi olağanüstü çalışma sermayesi olarak kabul edilir.

Çalışma sermayesinin yukarıda açıklanan çeşitleri (Şekil 2-2) üzerinde topluca gösterilmektedir.





2.2. ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN ÖNEMİ

İşletme amacının elde edilmesinde çalışma sermayesi yönetimi çok önemli bir fonksiyona sahiptir. Çalışma sermayesi, firmanın tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimin kesintisiz devam edebilmesi, iş hacminin genişletilebilmesi, yükümlülüklerini karşılayamama riskinin azalması, kredi değerlerinin artması, olağanüstü durumlarda mali yönden zor durumlara düşmenin önlenmesi, faaliyetin karlı ve verimli bir şekilde yürütülmesi açısından büyük önem taşıyıp, bu önem aşağıdaki başlıklarla açıklamaktadır.(Aksoy, 1993, s.6)

2.2.1. ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNE AYRILAN SÜRE

Sabit varlıklarla ilgili faaliyetler işletmenin kuruluşunda ve belli dönemlerde görülmektedir. Bir tesisin kurulması için yapılan işlemler kuruluş aşamasında ve bir defada yerine getirilmektedir. Faaliyet sırasında ise bakım onarım gibi işlemler belli periyodik zamanlarda ve yenilenme gibi işlemlerde özel durumlarda yapılır. Yine işletme için en önemli konular arasında yer alan dividend politikası, uzun vadeli finanslama kararları, kiralama ile ilgili kararlar, birleşmeler vb. kararlar çok seyrek verilen kararlardır. Finansal yöneticiler sadece bu tür kararların verildiği dönemlerde zamanlarını bu kararlara ayırmaktadırlar.

Halbuki, çalışma sermayesi unsurlarının yönetimi finansman yöneticilerin zamanının önemli bir bölümünü almaktadır. Stok yönetimi dışında çalışma sermayesinin diğer unsurlarının yönetimi finans departmanının sorumluluğundadır. Nakdin, pazarlanabilir senetlerin, alacakların yönetimi ile satıcılara ödemelerin, ücretlerin, vergilerin ödenmesi gibi konular ayrıca finans kuruluşlarıyla ilişkilerin sürdürülmesi haftalık hatta günlük işleri oluştururlar.



2.2.2.ÇALIŞMA SERMAYESİNE YATIRILAN TUTARLARIN BÜYÜKLÜĞÜ

Her işletmenin ihtiyaç duyduğu çalışma sermayesi tutarı birbirinden farklılık göstermektedir. Hizmet sektöründeki bir firma ile sınai alanda faaliyet gösteren firmaların çalışma sermayesi tutarları farklıdır. Sınai alanda faaliyet gösteren firmalar sabit yatırımlar olarak daha fazla varlığa sahip olurken, çalışma sermayeleri nisbeten az olacaktır. Örneğin bir malın üretimini gerçekleştiren firma gerekli tesislerin yapılması için sabit varlıklara yatırım yapmak zorundadır. Bu malların pazarlanmasını gerçekleştiren firma ise sadece üretilmiş ürünleri bulundurma amacıyla stoklar olarak çalışma sermayesine ihtiyaç duyacaktır. Çalışma sermayesi tutarı işletmenin faaliyet konusunda, ekonomik şartlara, devletin kredi politikasına, faiz oranına, üretilecek ve satılacak malların tedarik ve üretim sürecine, üretilen mamüllerin birim maliyetinin büyüklüğüne, işletmenin satış hacmi ve koşullarına, satışların mevsimlik olmasına stok devir hızına, alacakların devir hızına göre farklılık gösterir. Ancak bazı istisnai sınai işletmeler vardır ki bunların çalışma sermayesi toplam varlıklarının içinde çok büyük bir kısmını teşkil ederler buna gülyağı işletmelerini örnek verebiliriz. (Gülyağı stokları çok değerli olup stokların değeri dönen varlıkların çok büyük bir yüzdesini oluşturmaktadır.) Diğer taraftan, çalışma sermayesi unsurlarının dağılımı firmalara göre farklıdır. Hatta aynı alanda faaliyet gösteren benzer büyüklükteki firmaların çalışma sermayeleri bileşimleri değişmektedir. Bu farklılık yukarıda belirtilen değişkenler yanında yönetim kadrosunun beceri ve kabiliyetine ve hatta yönetim stiline göre değişmektedir. Muhafazakar bir yönetici riske girmeyi istemediğinden daha fazla nakitle faaliyet sürdürürken, riski seven bir yönetici daha az nakitle aynı hacimdeki işleri yürütebilmektedir.

Yukarıda da değindiğimiz gibi oranı faaliyet konularına göre değişmekle beraber, çalışma sermayesi aktif toplamı içerisinde önemli bir yer tutmaktadır. Genel olarak tipik sınai işletmelerinde çalışma sermayesinin aktiflere oranı 50%'den fazla ağırlık taşıırken bu oran toptan ve perakende ticaretle uğraşanlarda 79% seviyesini



aşmaktadır, finans kuruluşlarında 99%'ı bulmaktadır.

İstanbul Sanayi Odası'na kayıtlı 1215 adet sınai firma üzerinde yapılan bir araştırmada dönen varlıkların, toplam varlıklara oranı 1981 yılında 73.9%, 1982 yılında 65.7 % olarak hesaplanmıştır (Aksoy, 1993, s.8)

2.2.3. ÇALIŞMA SERMAYESİ PLANLAMASI

Finansman konusunda alınan pek çok karara ilişkin olarak mali planlama yapmak rasyonel bir başlangıç noktasıdır. Bu nedenle çalışma sermayesi yönetimine çalışma sermayesi planlaması ile başlamak uygun olacaktır.

2.2.3.1. Planlamanın Mantığı

Planlama gerçekten de yönetimin can damarıdır. Bireysel işletme açısından etkin planlama yönetime, şirketi belirlenen amaç ve hedefler doğrultusunda yönlendirebilmeleri için giriş noktası sağlar. Aynı zamanda planlama, bu amaç ve hedeflere ulaşma yolunda tutarlı bir yönetimi güvenceye alan bir kıstas da sağlar. Tüm ekonomik etkinlik açısından ise pek çok firmanın etkin planlama yapması hem de sermaye kaynaklarının verimli dağılımına ulaştırır. Çalışma sermayesi yönetimini finansal planlama ve işletmenin her seviyesindeki yöneticiler tarafından yönlendirilen genel planlamayla ilişkilendirmeden tartışmak mümkün değildir. Şekil 3 de planlamanın farklı boyutlarını tanımlayan bir akış diyagramı sunulmaktadır. (Smith, 1977, s.23)

Planlamanın ilk boyutunu soyutlama düzeyi oluşturur. Genel olarak işletmenin üst yönetimince formüle edilen uzun vadeli planlar yönetim hiyerarşisinin alt seviyelerinde oluşturulan detaylandırılmış planlara zemin hazırlar. Şekil 3'de görüldüğü gibi firmanın uygun bir biçimde kavramsallaştırılması başlangıç basamağıdır. Firmanın kurucularının veya üst düzey yönetimin işletmenin neyle ilgileneceğine ilişkin kararları bu noktada belirlenir. P. Drucker'in verimlilik (işleri



doğru yapmak) ve etkinlik (doğru işleri yapmak) kavramları arasında yapmış olduğu tanım farkı dikkate alındığında, kavramsal planlamanın etkinlikle ilgili olduğu görülür. Kavramsal planlama firmanın temel yönelimlerinin ve hedeflerinin belirlenmesini içerir.

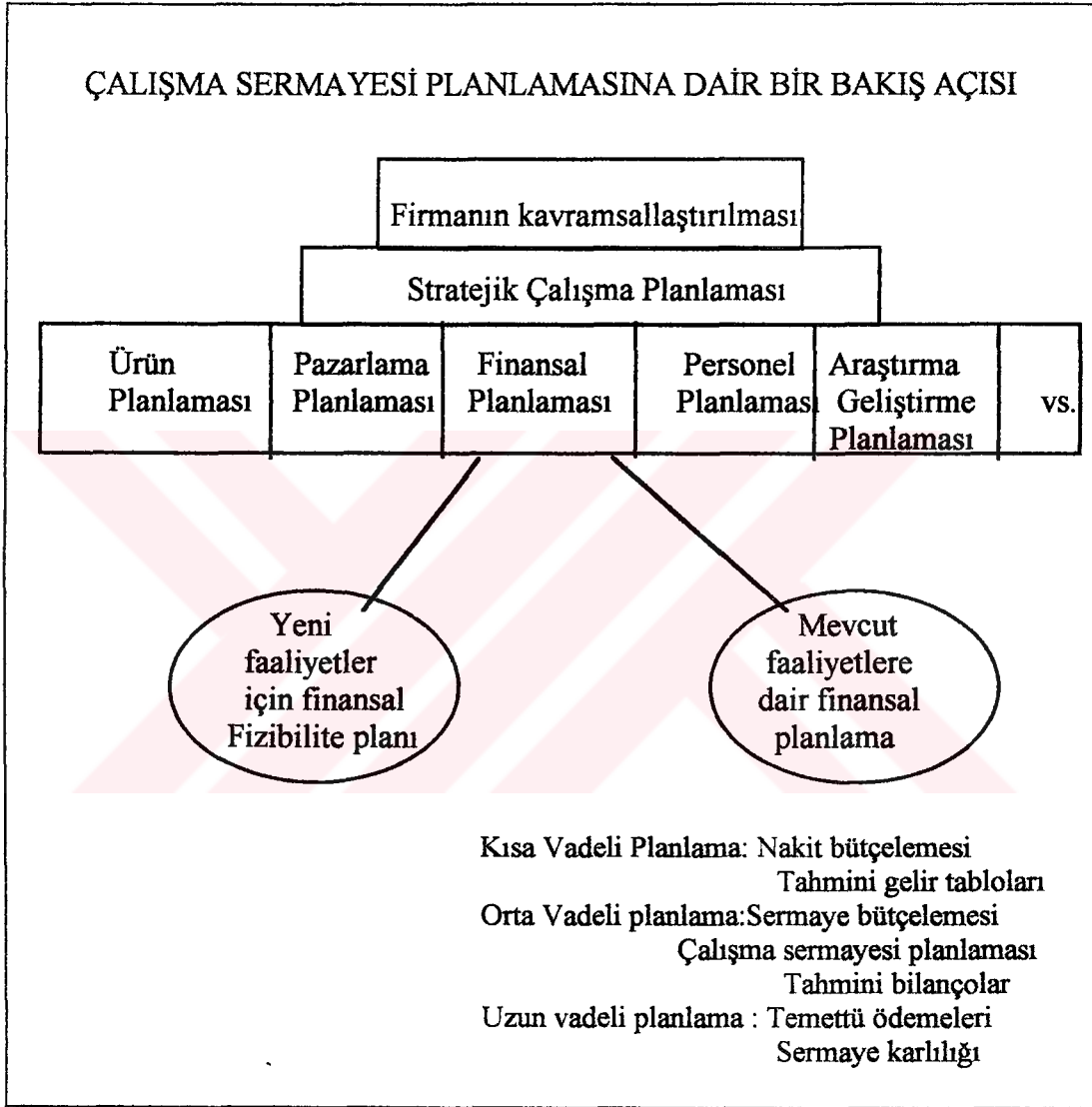
Bir sonraki adım olarak stratejik işletme planlaması, işletmenin temel yön ve hedeflerine ulaşma yolundaki geniş kapsamlı alternatiflerin ürünlere, piyasalara, süreçlere, yapılara ve stratejilere ilişkin değerlendirilmesini kapsar. Bu da işletmenin her bir ünitesi ve bileşeni için faaliyet planlaması yapılmasına yol açar.

Firma içi planlamanın ikinci boyutu işlevlere göre planlamadır. Şekil 3 ürün planlaması, pazarlama planlaması, personel planlaması vb.'ye ek olarak finansal planlamaya işaret etmektedir. Firma farklı ürün kalemlerine, departmanlara ya da coğrafi yörelere göre örgütlenmiş olsa bile, planlama, en azından kısmi olarak, işlevsel temelde ele alınmalıdır. Fakat finansal hususlar her türden ve düzeydeki planlamayı ilgilendirdiği için işlevlere göre planlamayı bileşenlere ayırma hiçbir zaman tamamlanmış bir süreç olarak görülmemelidir. Üçüncü bir boyut planlamanın amacıyla ilgilidir. Finansal planlama üzerinde yoğunlaşırsak iki kapsamlı amaçla karşılaşırız. Birinci amaç yeni ürünlerin ve girişimlerin finansal fizibilitesini planlamaktır. İkinci amaç ise mevcut faaliyetlerin finansal planlamasıdır. Bazı planlama araçları hem yeni hem de var olan faaliyetler için (örneğin nakit bütçelemesi) faydalı olabilirken diğer araçlar yalnızca tek bir amaca yönelik olabilirler. Örneğin finansal planlamayla ilgili olarak sıkça sözü geçen ve kullanılan başabaş noktası analizi aslında yeni ürünlerin fizibilitelerinin planlanmasına çok daha elverişlidir.

Dördüncü boyut zamanı ele alır. Şekil 2-3, kısa ve uzun dönemli planlamayı finansal planlamanın bir bileşeni olarak tanımlamaktadır. Ayrıca finansal planlamanın olası çıktıları da belirtilmiştir. İşte bu noktada çalışma sermayesi planlaması için bir bakış açısı sağlanmış olmaktadır. Nakit bütçelemesi kısa vadeli planlamanın bir parçasını oluşturan tahmini (proforma) gelir tablosuna dahil edilmiştir. Çalışma sermayesi planlaması ve özellikle de dönen varlıkların ve kısa

vadeli borçların uygun seviyelerinin belirlenmesi orta vadeli planlamanın bir parçası olarak kabul edilmektedir. Hissedarlara yapılacak olan geleceğe yansıtılmış temettü ve getiri ödemelerini neticelendiren uzun vadeli planlama aynı zamanda firmanın çalışma sermayesiyle ilgili alınan kararları da yansıtmaktadır.

ŞEKİL 2-3



2.2.3.2. Planlamanın Yükümlülüğü

Planlama, organizasyon, yönetim ve denetim sürecinin temel işlevidir. Mantıki olarak planlama örgütsel hiyerearşinin zirvesinde başlasa da, planlama sorumluluğu organizasyonun her seviyesinde mevcuttur. Finansal planlama işletme içi



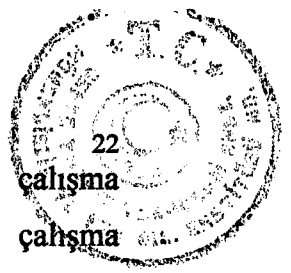
planlamanın temel işlevsel alanlarından biri olarak betimlenirken, çalışma sermayesi işletmenin temel olarak kısa vadeli finansal etkinlikleriyle ilgilenen finansal planlamanın bir bileşenidir. Çeşitli çalışma sermayesi hesaplarının sorumluluğu genellikle işletme bünyesindeki farklı yöneticilere verilmektedir ve böylelikle çalışma sermayesi planlaması genellikle ortaklaşa paylaşılan bir sorumluluğa dönüşmektedir.

Genellikle her bir çalışma sermayesinin hesabının planlanması, denetçi, kredi yöneticisi, stoklarla ilgilenen çeşitli yöneticiler ve üst düzey yönetim kadrolarınca yürütülür. Çalışma sermayesi planlamasının eşgüdümünün ayrıntılı ve geniş kapsamlı sorumluluğu çoğunlukla en üst düzey finansman yöneticisi ve genel müdür tarafından yapılmaktadır.

2.3. İŞ HACMİNİN GENİŞLEMESİ VE ÇALIŞMA SERMAYESİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

Firmaların faaliyet hacimleri sahip oldukları varlıklara ve bu varlıkları kullanmadaki etkinliğine bağlıdır. Belli bir kapasite içinde satış hacmi ile duran varlıklar arasındaki ilişki değişmemektedir. Satışlara talebin artması karşısında talebi karşılayabilmek için kapasiteyi arttırmak gerekecektir. Kapasite artışını gerçekleştirebilmek sabit varlıklara yatırım yapılması ile mümkündür.

İş hacmindeki artışa karşın çalışma sermayesi daha duyarlıdır. Satış hacmi çalışma sermayesi ve unsurlarının hesaplanılmasında ana unsuru teşkil etmektedir. Satışları artan firmanın stoklarında, alacaklarında ve kullanacağı nakit mevcudunda artışlar yapması gerekecektir. Yıllık üretim hacmi 3.000.000 Adet El Aleti olan bir firmanın faaliyet hacmi 5.000.000 Adet'e yükseldiğinde duyacağı çalışma sermayesi hacmi ihtiyacı aynı olmayacaktır. Artan 2.000.000 Adet üretim karşılığında ilave stoklara ihtiyaç duyulacak, satış politikasına bağlı olarak alacak kalemi artacak, işlem amacıyla bulunduracağı nakit miktarı da çoğalacaktır.



Çalışma sermayesinin daha etkin kullanımı diğer bir ifade ile çalışma sermayesi yönetimindeki etkinliğin artırılması ile satışlardaki artış ve çalışma sermayesine duyulan ihtiyaç aynı oranda olmamaktadır. Stok devir hızının artırılması, vadeli satışlardaki vade süresinin kısaltılması yolu ile alacakların devir hızını arttırarak aynı çalışma sermayesi düzeyinde daha fazla faaliyet hacmini yürütmek mümkünse de belli sınırdan sonra yine de çalışma sermayesinde artışa gerek duyulabilmektedir.

2.4. ÇALIŞMA SERMAYESİ İLE FİRMANIN KARLILIĞI ARASINDAKİ İLİŞKİ

Çalışma sermayesi yönetimi çok kapsamlı ve önemli olduğundan şirketin çalışma sermayesi açısından hedeflerini dikkate almak yararlı olacaktır. Ticari firmalar açısından birkaç farklı hedef önem kazanmıştır. Firmanın devamlılık gösteren bir faaliyeti olmasıyla ilişkin hedefleri vardır. Nitelikli ürünler üretmek, uygun fiyatla mal ve hizmet sunabilmek gibi önemli hedefleri yanısıra bireylere iş olanakları sağlamak ve kaynakları etkin bir şekilde kullanmak gibi hedefleri sayabiliriz. Bu hedefler birincil olarak kabul edilsin yada edilmesin karlılık hemen hemen tüm yöneticilerin üzerinde durduğu bir hedeftir. Firmanın hedeflerinden biri olarak karlılık konusunda karşılaşılan sorunlardan biri bunun farklı şekilde ölçülebilmesinden kaynaklanmaktadır. Örneğin; karlılık gelir tablosundaki vergi sonrası gelir olarak tanımlanabilir veya gelirlerin satış içindeki payı olabilir veya gelirlerin tüm varlıklara göre bir yüzdesi olabilir veya gelirlerin özsermayeye oranı olarak ifade edilebilir.

Çalışma sermayesi düzeyinin tesbiti, firmanın borçlarının vade yapısına ve varlıkların likidite derecesine dayalı olup, çalışma sermayesi ile ilgili kararlar karlılık ve risk arasındaki değişimin etkisi altında kalmaktadır. Likidite ile karlılık arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Likit varlıkların toplam varlıklar içerisindeki oranı çoğaltıp likidite derecesi yükseldikçe firmanın sağlayacağı karlar azalmaktadır. Likidite derecesi yükselen firmaların riskliliği azalmakta, karlılıkta

düşmektedir. Risk ile likidite arasındaki ilişki ters yönde risk ile kar arasındaki ilişki de aynı yöndedir. Çalışma sermayesinin oluşumu firmanın likidite derecesini, riskliliğin ve sonuçta da karlılığını etkilemektedir. Aşağıdaki örnek üzerinde ilişki rakamsal olarak gösterilmektedir.

Bir firma 5,000,000 birim/yıllık üretim kapasitesine sahiptir. Mevcut üretim kapasitesi içerisinde sabit varlıklara yapılacak yatırımın değişmediği ancak çalışma sermayesi düzeyinin her çıktı seviyesine göre değiştiği kabul edilmektedir. Başlangıç olarak üç alternatif cari varlık düzeyinin mevcut olduğu varsayılmaktadır. Çıktı miktarı arttıkça çalışma sermayesi ihtiyacı da artmaktadır. Bu artış doğrusal olmayıp, eğimi gittikçe azalan bir eğri şeklindedir. Bu durum faaliyet hacminin genişlemesi karşısında çalışma sermayesinin daha etkin kullanımının sonucudur.

Firmanın sahip olduğu sabit varlıklar tutarı 10 milyar TL.'dir. 45 milyar TL. satışlar üzerinden (%10 karlılık oranı ile) 4.5 milyar kar elde edilmektedir. Bu rakam söz konusu cari varlık düzeyine göre değişmeyecektir.

Çalışma sermayesinin 8 milyar, 10 milyar ve 12 milyar TL. gibi farklı tutarlarda bulunması halinde firmanın karlılık durumu aşağıdaki tabloda belirtildiği gibi olacaktır.

TABLO 2-4

Alternatif Çalışma Sermayesi Düzeyinde Karlılık (TL.)

	A	B	C
Satışlar	45.000.000.000.-	45.000.000.000.-	45.000.000.000.
Faiz ve Vergiden Önceki Kar	4.500.000.000.-	4.500.000.000.-	4.500.000.000.
Sabit Varlıklar	10.000.000.000.-	10.000.000.000.-	10.000.000.000.
Çalışma Sermayesi	12.000.000.000.-	10.000.000.000.-	8.000.000.000.
Toplam Varlıklar	22.000.000.000.-	20.000.000.000.-	18.000.000.000.
Toplam Varlık Devir Hızı	2.05 kez	2.25 kez	2.50 kez
Karlılık Oranı	% 10	% 10	% 10
Kar/Toplam Varlık	% 20.5	% 22.5	% 25

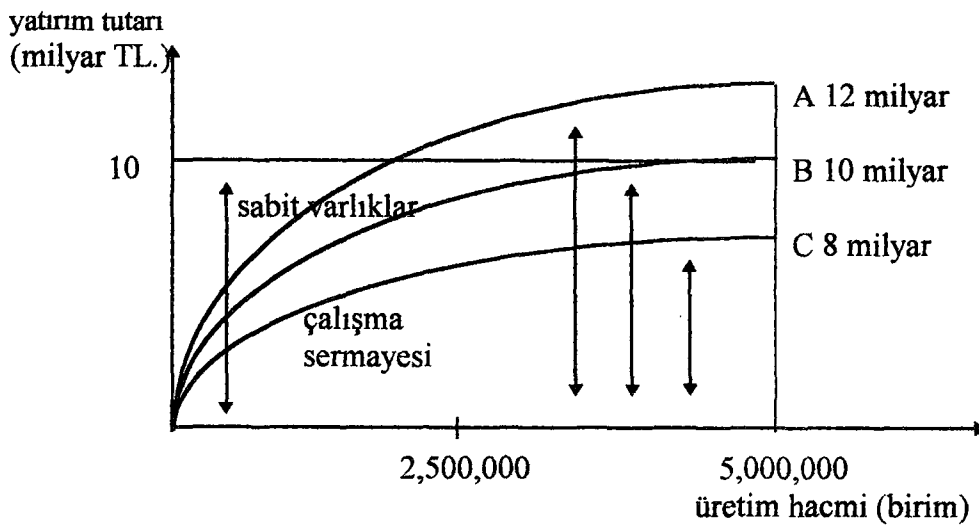
A alternatifi en yüksek çalışma sermayesi düzeyinde olup likidite derecesi bakımından da en yüksek olanıdır. Buna karşı karlılığı en az olanıdır. C alternatifi en yüksek oranda bulunurken likidite derecesi yönünden en zayıf durumdadır. Üç alternatif içerisinde B normal bir durumu temsil etmektedir. Diğer alternatiflere nazaran likidite ve karlılık dengeli bir seviyededir.

Aynı üretim seviyesinde kalınarak ve yine değişmeyen sabit varlıklara sahip olunarak çalışma sermayesi değişimleri grafik (Şekil 2-4) üzerinde aşağıda gösterilmektedir.

Grafikte de görüldüğü gibi A alternatifinde çalışma sermayesi duran varlıkların tutarından daha fazladır. En ihtiyatlı durumu, likidite derecesinin fazla olduğu durum göstermektedir. C alternatifinde, diğerlerine göre en az likidite derecesine sahip olduğu, B’de ise dengeli bir durum bulunduğu görülmektedir.

Likiditenin değerlendirilmesi riskin analizinin bir parçasını oluşturmaktadır. Likidite yükseltilecek yükümlülüklerin yerine getirilmeme riski azalmaktadır. Bunun karşılığında da kardan vazgeçmek gerekmektedir. Bunun da anlamı likiditeye sahip olmanın vazgeçilen kar kadar bir maliyeti olduğudur. (Aksoy, 1993, s.9)

ŞEKİL 2-4



Likidite maliyetinin birinci kısmı likit varlık bulundurmakla diğer kazanç sağlayacak varlıklara yatırmakla kazanılacak gelirlerin kaçırılmış olmasıdır. İkinci kısmı da likiditesi düşük aktiflerin paraya çevrilmesi halinde uğranılacak değer kayıplarıdır.

Likidite yönetimi çalışma sermayesi yönetiminin temel taşlarından biridir. İşletmenin borçlarını vadesi gelince hiçbir sıkıntı çekmeksizin ödeyebileceğini “Teknik Likidite” gösterir. Teknik likidite finansman yönetimi bakımından çok önemlidir. Zira borçlanmayı iyi ayarlayabilmek ve gerektiği kadar borç almak işletmenin başarısı yönünde rol oynayan önemli bir etkidir. Bilanço düzenlendiği anda işletme tasviye edilirse (yani mallar paraya çevrilirse) borçların ödenip ödenemeyeceğini ise “Fiili Likidite” gösterir. (Hatipoğlu, 1995, s. 128)

Esasında, sadece varlık yapısının ele alınarak likiditenin analiz edilmesi ve karlılığa etkisinin incelenmesi yeterli olmamaktadır. Varlıkların hangi kaynaklardan finanse edildiğinin de analize katılması gerekir. Tümüyle öz kaynaklardan finanse edilmiş bir firmanın yükümlülükleri ile borç yükü fazla bir firmanın yükümlülükleri birbirinden çok farklıdır ve karlılığa etkisi de yükümlülüklerine göre değişecektir. Ayrıca uygulanan ekonomik ve mali politikaların da etkileri vardır. Sıkı para politikasının hakim olduğu şartlarda finansal sıkıntıya düşmemek açısından ihtiyatlı olma ve firmaya esneklik sağlama yönünden likiditeye sahip olmanın faydaları vardır. (Aksoy, 1993, s.11)

2.5. DÖNEN VARLIKLARIN YÖNETİMİ

2.5.1. NAKİT YÖNETİMİ

Nakit ticari bir firmanın temel varlıklarından biridir. Nakit, üretimde kullanılan tesis ve teçhizat ile gerekli parça ve hammaddelerin satın alınması için bir araçtır. Çalışanların hizmetleri, satıcıların pazarlama becerileri ve yönetimin tüm



kademelerindekilerin idari yetileri için ödeme yapılabilmesini mümkün kılar. Nakit, aynı zamanda, bankacılara ve tahvil sahiplerine faiz, hükümetlere vergi ve hissedarlara da pay ödenmesini sağlar. Nakit, bir bilançodaki en büyük varlık olmaktan çok uzaktır ve sanayi kuruluşlarında nakit ve nakit benzerlerinin toplam varlıklar içindeki yüzdesi alacaklardan ve stoktan oldukça düşüktür.

2.5.1.1. Nakdin Mantiğı

Etkin bir nakit yönetiminin günümüz ekonomisi için önemi gözardı edilemez. Para ödünç almanın maliyetinin artması, eski ve yeni kısa vadeli yatırımlardan elde edilen getirinin artması yükselen enflasyon ve ticaret firmaları arasında artan rekabet, bunların hepsi çalışma sermayesinin öneminin büyümesine katkıda bulunmaktadır. Geliştirilmiş yönetim tekniklerinin mevcudiyeti sayesinde birçok firma sene boyunca bilançolarında daha az nakit bulundurarak işlerini sürdürmeye çalışmaktadırlar.

Bir firmanın nakit bulundurmaya gereksinim duyması için üç neden vardır: İlki ve en önemlisi nakite işletme amaçlı gereksinim vardır. Nakit, ürünlerin ve hizmetlerin ortaya çıkarılmasında kullanılan çeşitli üretim unsurlarının elde edilmesinde kullanılır. Takas sistemine dönülmesi ihtimali pek olmadığına göre, iş hayatının devam edilebilmesi için günlük ve haftalık birçok ticari işlemde kullanılmak üzere nakite gereksinim vardır. Nakit dengesine duyulan gereksinimin bir diğer nedeni de firmaya giren nakit akımları ile firmadan çıkan nakit akımları arasındaki eş zamanlılık yoksunluğudur.

İkinci olarak, ihtiyati sebeplerle de nakite gereksinim vardır. Çalışma sermayesinin etkin bir şekilde yönetilmesi için planlama son derece önemlidir. Fakat plan gerçeğin kendisi değildir ve finansal bir plandaki tahminlerin hepsinin çıkması çok ender rastlanan bir durumdur.



Nakit bulundurmanın bir diğer mantığı da spekülative sebeplerdir. Bunun anlamı, işletmenin planlarında öngörülmemiş bir fırsatın ortaya çıkması halinde kullanmak üzere firmanın ek nakit bulunmasıdır. Bu fırsatların biri fiyat seviyelerindeki beklenmedik değişimlerdir. Örneğin, firmanın malzemeleri özel bir indirimden yararlanarak satın alması ya da özel bir teçizat parçasını uygun bir fiyatla elde etmesi fırsatı çıkabilir. Buna göre, işletme amaçlı sebepler en önemlisidir, ihtiyati sebepler ikincil önemdedir ve firmanın spekülative sebeplerle ek nakit bulundurması da mümkündür.

2.5.1.2. Nakit Sorumluluğu

Nakit bir organizasyonun temel varlıklardan biri olduğundan sorumluluğunun da genellikle organizasyon hiyerarşisindeki üst kademelere verilmiştir. Nakit denetimine ilişkin ayrıntılı işlerden bazıları daha alt kademelerdeki yöneticilere havale edilse de, nakit yönetimi ile tipik olarak üst düzey finans görevlisi ilgilenir.

Birçok firma için nakit, eldeki paraya ilaveten firmanın çeşitli vadesiz mevduat hesaplarını kapsar. Diğer firmalar için nakit, kısa vadeli menkul değerlere yatırılan nakit değerlere yatırılan nakit fazlalarını da kapsar.

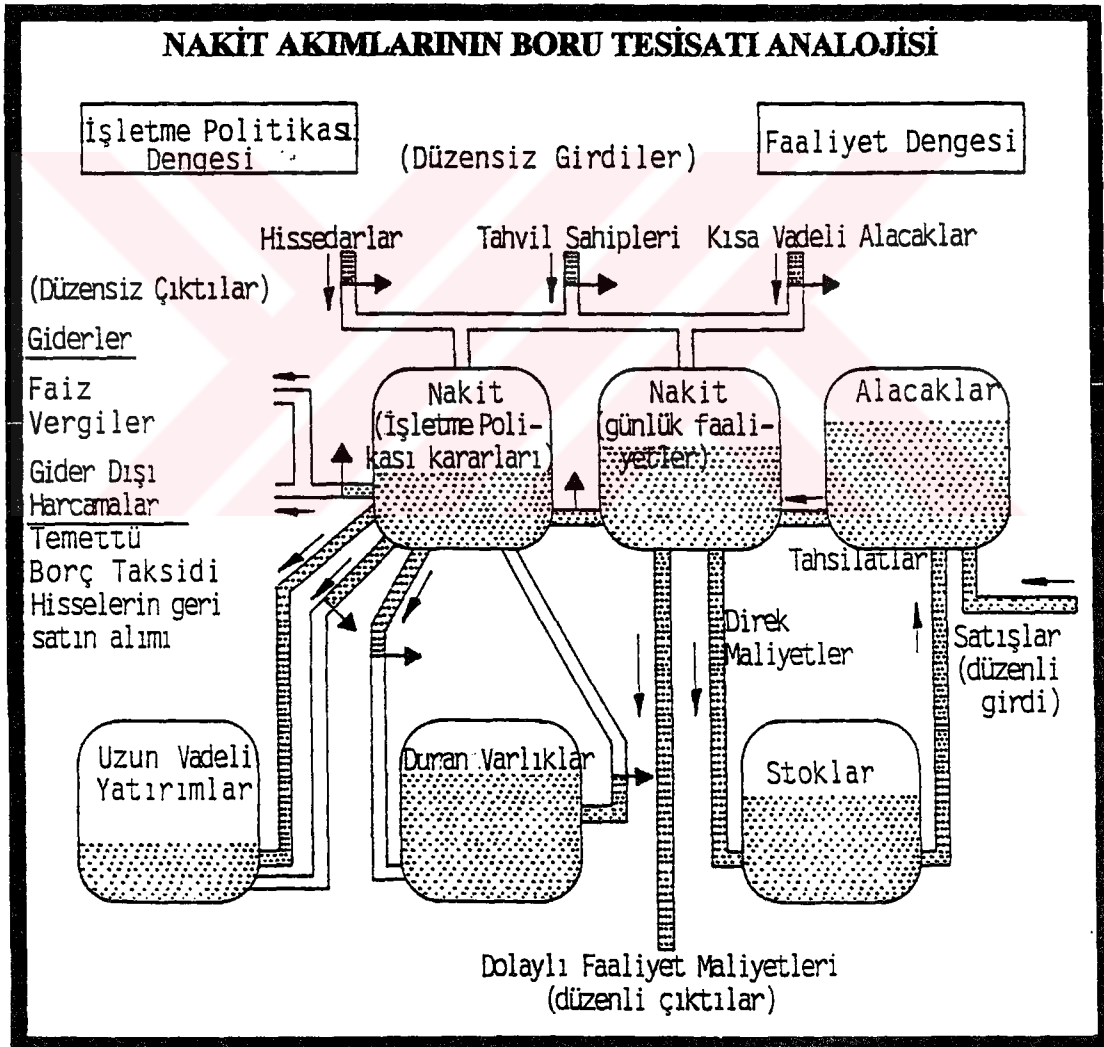
2.5.1.3. Daha Geniş Bir Bakış Açısı

Şekil 5’de başka bir bakış açısı daha sunulmaktadır. Burada, fonların akımı bir boru tesisatı içinde akan sıvıya benzetilmiştir. Şirketin belli başlı varlıklardan herbiri, belirli zamanlarda belirli seviyelerde bulunan depolar şeklinde gösterilmiştir. Bu seviyeler, aynı zamanda, firmanın yaptığı yatırımlar olarak da anlaşılabilir. Çeşitli depoları birbirine bağlayan boru tesisatı şirket içinde akan fonlara benzemektedir. (Smith, 1977, s.70) (Şekil 2-5)

Finans yöneticileri boruların genişliği ile ilgilenmektedir. Çünkü bu firma içindeki fon akımının miktarı ile ilgilidir. Finans yöneticileri aynı zamanda boruların uzunluğu ile de ilgilenmek zorundadır. Çünkü bu da bir depodan diğerine fonların

akabilmesi için gereken süre ile ilgilidir. Herhangi bir zamanda bir firmanın yatırımlarının tümü, hem depolardaki seviyeyi hem de borular ağında akmakta olan fonları yansıtır. Nihayet, finans yöneticileri fon akımları üzerinde dolaysız bir müdahale yapabilecekleri vanaları göz önünde bulundurmak zorundadır. Tipik bir işletmede bu vanalar için verilecek bariz örnekler arasında yönetimin senet ve tahvil çıkarması, kısa vadeli fon borç alınması, duran varlıkların satın alınması ya da satılması ya da Dividant ödemelerinin yapılması sayılabilir. Daha az rastlanır örnekler olarak ise kredi politikasında, stok güvenlik seviyelerinde ve harcama işlemlerinde değişikliğe gidilmesinden bahsedilebilir.

ŞEKİL 2-5



Nakit akımının ve etkin nakit yönetiminin önemi Şekil 2-5'de açıkça belirtilmiştir. Nakit dengeler cinsinden iki ayrı depo olarak gösterilmiştir. -gerçekte tek bir nakit hesabı olmasına rağmen Şekil 2-5 hem işletmenin genel politikasına ilişkin nakit dengesini hem de günlük işlemlerle ilgili nakit dengesini içerir. Genel politikaya ilişkin nakit döngüsü (Şekil 2-5'in sol tarafı) duran varlıkları, uzun vadeli yatırımları ve firmanın asıl faaliyet sahası içinde bulunmayan diğer nakit akımlarını konu alır. Bu döngüye girişler veya bu döngüden çıkışlar sürekli ve düzenli olmaktan çok düzensiz aralıklarla olurlar. Çoğu zaman da öngörülmeleri zor olur. Yine de bu aralıklı akımların firmanın nakit bütçesi dışında bırakılmaması önemlidir.

Günlük işlemler nakit döngüsü (Şekil 2-5'in sağ tarafı) ise nakit yönetiminin can damarıdır. Bu, iş etkinliğinin kapsamına göre değişen ve devridaim içinde kendi kendini besleyen bir döngüdür. Boru tesisatı benzerliğinin dikkati çeken bir diğer noktası da yeterli nakit ve stok yatırımı olmadan işin gerçekleşemeyeceğidir. Son kertede alacaklara da yatırım yapılmalıdır. Günlük işlemler nakit döngüsü, bu açıdan önem taşıyan iki nakit akımını da kapsamaktadır. Kredi ile satın alınmış malzeme ve parçalar için satıcıya yapılan ödemeler şeklindeki dışarı doğru akımlar ile müşterilerin faturalarını ödemelerinden sağlanan içe doğru akımlar.

Kredi ile bağlantılı olarak nakit akımları, nakit yönetiminin önemli bir yönü olan nakite dönüşme süresi (bundan sonra kısaca NDS) kavramının ortaya çıkmasını sağlamıştır. NDS, alıcının fonları harcaması ile satıcının bu fonları elde etmesi arasındaki zaman dilimi ya da gecikme ile ilişkili bir kavramdır. NDS, bankacılık sistemindeki postalama süresi, işleme koyma süresi ve kliring (clearing) süresinden oluşur. Fonlar firmaya gelir sağladığı için NDS'nin bir değeri vardır. Varsayalım ki firmamızın ortalama %15 getiren bir yatırım fırsatı vardır. Bu, firmanın sermaye maliyeti olarak da düşünülebilir. Bir müşterinin 30.000\$'lık bir ödemeyi 30 gün geciktirmesinin neye malolduğu aşağıda hesaplandığı şekliyle

$$30,000 \times 0,15 \times (30/365) = 369,86 \text{ USD'dir.}$$



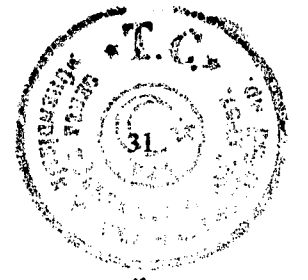
Diğer bir deyişle, eğer firmamız 30,000\$'ı otuz gün önce elde etmiş olsaydı bu miktar üzerinden 369,86 \$ kazanabilirdi.

Bu şekilde değerlendirdiğinde NDS, firmanın nakit akımı açısından olumlu ya da olumsuz olabilir. Olumsuz NDS, firmanın ürün ve hizmetleri için niyayetinde ödemeyi yapan alıcılar tarafından aktarılan fonları kullanabilmek için firmanın beklemesi gereken sürenin değeridir. Olumsuz NDS'nin değeri yukarıdaki örnekte olduğu gibi kaçırılan yatırım fırsatıdır. Olumlu NDS ise firmanın, kendisinden hammadde ve parça satın aldığı satıcılara aktarması gerektiği fonları kullanmayı sürdürebildiği sürenin değeridir. Olumlu NDS'nin değeri firmanın bu gecikmiş ödemelerden beklediği kazançtır. Firmaların birçoğunun alım ve satımları kredi üzerinden yapmasına rağmen olumlu ve olumsuz NDS'nin birbirini götürmesi beklenemez. "Firma NDS'leriyle yaşar" şeklindeki yaygın kanı aslında olumlu NDS'lere dayanmaktadır. Birçok firma için kira şeklinde bir olumsuz NDS söz konusudur. Demek ki önemli olan olumlu NDS'ler ile olumsuz NDS arasındaki kıyaslamadır.

Şekil 2-5'in kazandırdığı ve NDS kavramını içeren bu yeni bakış açısı da eklenince nakitten sorumlu finans yönetici(leri)si için uygun hedefler belirlemek mümkün hale gelmiştir.

Nakit yönetiminin hedefi, iş etkinliği azaltmadan ya da finansal yükümlülüklerini karşılama konusunda firmayı usule aykırı bir riske sokmadan organizasyonun karlılığını arttırmak için firma içindeki nakit miktarını azaltmaktır.

Nakit bütçesi dışında nakit konusu ile ilgili hususları şu şekilde sıralayabiliriz; nakit toplamak, nakit hareketi, nakiti harcamak, nakit dengesini sağlamak, nakit fazlası ile yatırım yapmak ve nakit açığını kapatmaktır.



2.5.1.4. Nakiti Tahsil Etmek

Birçok firma işlerinin çoğunun hatta hepsinin nakite dayalı olmasını tercih ederdi. Fakat, toplumumuz ve ekonomimiz işleri yürütmenin bir yolu olarak gittikçe krediye yönelmeye başlamıştır. Bunun sonucu olarak, birçok ticari firma ürün ve hizmetlerini nakit yerine kredi üzerinden satmaya başlamıştır. Fakat nakitin yönetilmesi açısından önemli olan firmanın müşterilerinden zamanı gelmiş ödemeleri ne kadar etkinlikle tahsil edebildiğidir. Nakit tahsilatından amaç olumsuz NDS'ini azaltmaktır. Yani, firma müşterilerinden nakiti olabildiğince çabuk tahsil etmelidir. Ama bunu yaparken gelecekteki satışları ve karları olumsuz yönde etkilememeye çalışmalıdır.

Bir firmanın nakit tahsilatını iyileştirebilmesinin üç yolu vardır. İlki müşterinin ödeme tutumlarını değiştirebilmek, ikincisi bu ödemelerin teslimat sistemini iyileştirmek ve üçüncüsü ise sorunu by-pass'lamaktır. Alacakların faktoring yapılması ile ilgili bu üçüncü olasılık ülkemizde yeni ancak başarıyla uygulanmaya başlayan bir yöntemdir.

Müşterilerin ödeme tutumlarını değiştirmeye ilişkin olasılıklardan biri basitçe müşterilerden daha önce ödeme yapmasını istemektedir. Bu, mektuplar, telefon görüşmeleri ya da kişisel ziyaretler aracılığıyla yapılabilir. Kimi zaman işe yaramakla birlikte, özellikle sanayide rekabet halindeki firmaların kredi uygulamaları göz önüne alındığında bu işlem sürekli bir iyileştirmeyi sağlayabilecek gibi gözükmemektedir. Daha etkin olması muhtemel bir diğer olasılık ise müşteriye faturalarını ödemesi için bir teşvik sunmaktır. Bu genellikle, borçlu durumdaki müşterilere nakdi indirimler şeklinde olmaktadır.

Örneğin ALTAŞ A.Ş. müşterilerine şu koşulları önermektedir. 15/30, net 90. Buna göre eğer müşteriler faturanın ellerine geçmesinden sonraki 30 gün içinde havalesini yollarsa, ALTAŞ A.Ş. % 15'lik bir ödünde bulunmaya razıdır. Diğer bir deyişle, eğer bir ay içinde ödeme yapmaya razı olurlarsa ALTAŞ A.Ş. müşterilerine % 15'lik bir indirim yapmaya hazırdır. Eğer bu indirim önerisi kabul edilmezse,

faturanın müşterilerinin eline geçmesinden 90 gün sonra fatura üzerindeki miktarın tümünün alınması sözkonusudur. Nakdi indirimleri kabul etmemelerinin oldukça yüksek bir bedeli olduğundan bu tür indirimlerin daha çabuk ödeme yapmaları konusunda müşterileri etkilemenin etkin bir yolu olduğu söylenebilir. Dezavantajı ise, tabii ki, müşterinin ödeme tutumunu değiştirmek için satıcının fiyatı ve böylelikle karı indirmek zorunda olmasıdır.

Nakit tahsilatını iyileştirmenin ikinci yolu ise müşterinin çeki postalaması ile firmanın bu tahsilatı kendi işleri için kullanabildiği zamana kadar geçen sürenin bir şekilde kısaltılmasıdır.

2.5.1.5. Nakit Hareketi

Firma bir kere nakdi tahsil ettikten sonra, sıradaki basamak bu fonlardan etkin bir şekilde yararlanılmasıdır. Nakit hareketi, nakit için bir bilgi sistemine ilaveten firma içindeki çeşitli noktalar arasındaki nakit akımlarının alternatif yöntemlerinden oluşur. Eğer bir firma tek bir bölgede konumlanmış ve tek bir bankanın hesabını kullanıyor olsaydı o zaman nakit hareketi nisbeten daha kolay olurdu. Çeşitli bölgelere ya da dünyaya yayılmış birçok bölümü, etkinliği ve banka hesapları olan firmalar için nakit hareketi nakit yönetiminin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Nakit hareketinin amacı gerektiğinde yeterince nakit bulundurmamak ama bunu yaparken firmanın karlılığına katkıda bulunmayacak kadar aşırı bir nakit dengesi tutturmamaktır.

Nakit hareketinin ilk kısmı herhangi bir zamanda beklenen nakit alımlarının yerlerini, planlanmış nakit çıktıları ve eldeki nakit dengesini bilmekten oluşur. Nakit alımı ve çıktıları, firmanın nakit bütçesini dengeleme işleminin bir parçasıdır. Etkin nakit işletimi için gereksinim duyulan bilginin kapsamı firmadan firmaya önemli değişiklikler gösterse de firmanın büyüklüğü ve etkinliklerinin çokluğu ile orantılı olarak sorunun yoğunlaştığı kesindir.

2.5.1.6. Nakiti Harcamak

Bir firma müşterilerinden ne kadar çabuk nakit tahsil etmeye çalışıyorsa satıcılara ve diğer alacaklılara yapılacak ödemeleri de o kadar geciktirmeyi tercih eder. En azından nakit ödemelerin yapılması ile bu nakitin firmanın hesaplarından tam anlamıyla klir olması arasındaki gecikmeyi arttırmaya çalışmalıdır. Diğer bir deyişle, nakit harcamalarının amacı satıcılarla ilişkileri zedelemekten olumlu NDS'ini arttırmaktır.

2.5.1.7. Nakit Dengelerini Kurmak

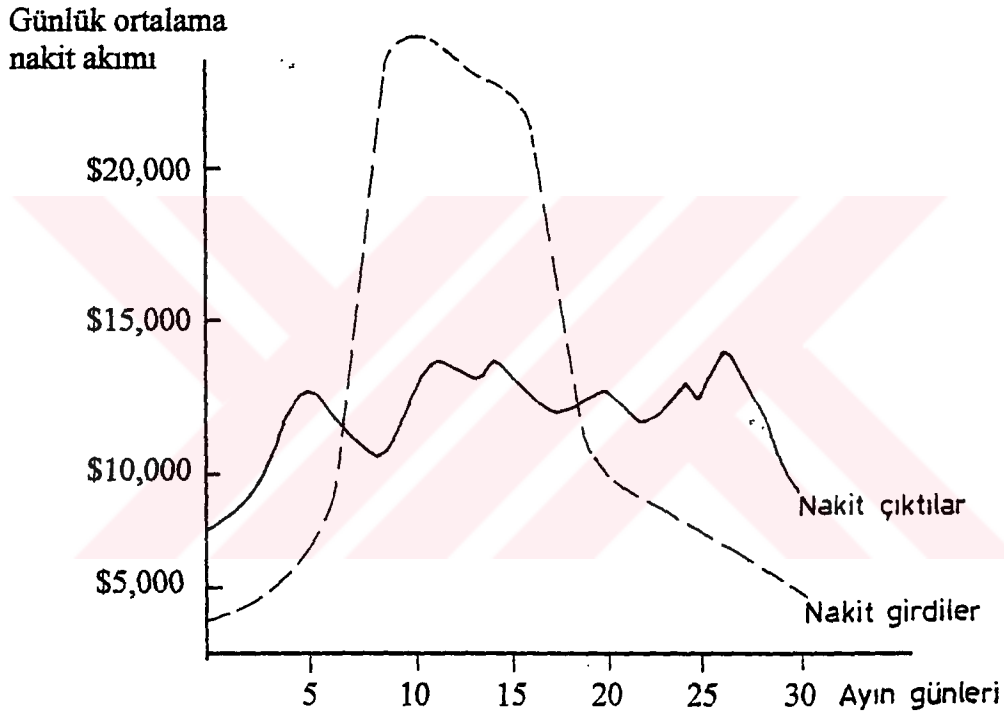
Nakit tahsilatının, işletiminin ve harcamasının hepsi şirkete giren, şirketten çıkan ve şirket içindeki dinamik para akımı ile ilgisi vardır. Nakit yönetiminin diğer bir adımı seviye sorunu ile ilgilidir - yani firma için uygun bir nakit dengesinin sağlanmasıdır. Bu bölümün başında elde nakit bulundurmak için belirtilen üç neden yüzünden bu sorun karmaşık bir hal almaktadır. İlaveten, diğer bir karmaşık nokta da ticari bankaların gerekli nakit dengesini sağlamış firmalara verdikleri çeşitli hizmetler için ücret talep etmesinden kaynaklanmaktadır. Nakit dengesini kurmanın amacı, işletme giderleri için yeterince nakit bulundurup bunun dışında banka hizmetlerini karşılamak için gerekli miktardan fazlasını elde tutmamaktır. Aşağıda makul bir nakit seviyesi tutabilmeleri için dikkate alınması gereken bazı hususlardan bahsedilecektir.

Sorunun temel yönlerinden biri tek bir işletme biriminde zaman içinde işlemlerin sürekliliğini güvenceye alabilmek için ne kadar nakit dengesine gereksinim olduğuna karar verilmesidir. Dikkat edilmelidir ki nakit dengesine duyulan gereksinim girdilerin ve çıktıların her gün aynı olmamasından kaynaklanmaktadır. Birçok firmada nakit bütçesi haftadan haftaya ya da aydan aya yapıldığından hafta ve ay içindeki nakit akımları karşılamak üzere nakit dengesine gereksinim vardır.

Uzun bir süredir varlığını sürdüren ve köklü değişiklikler yapmayı düşünmeyen bir işletme birimi için makul bir nakit dengesini belirlemekte geçmiş veriler kullanılabilir. Geçmiş deneyimlere dayanarak önceki birkaç senenin her günü için ortalama nakit çıktıları ve ortalama nakit girdileri hesaplanırsa işletme birimi için ortalama günlük nakit gereksinimi tespit edilebilir. Bu işlem bir şirketin imalat bölümü için yapılmış ve ortaya çıkan görünüm Şekil 10'da sunulmuştur. (Keith, Guide to Working Capital Management, 1977, s.86)

ŞEKİL 2-6

NAKİT GİRDİ VE ÇIKTILARININ TİPİK BİR MODELİ



Görürüz ki nakit girdisi, muhtemelen şirketin sunduğu nakit indirime müşterilerin cevap vermesi sonucu onuncu ya da onbirinci günde doruğa ulaşmaktadır. Nakit çıktıları ise ay boyunca daha muntazam bir çizgi izlemekte ve haftalık ücret ödemelerini takiben periyodik olarak çıkmaktadır. Dokuzuncu ve onsekizinci günler arasında nakit girdileri nakit çıktılarını aşmakta ve böylece nakit dengesine gereksinim olmamaktadır.



Fakat ayın diğer günlerinde, nakit çıktıları nakit girdilerini geride bırakmakta ve nakit dengesine gereksinim duyulmaktadır. Şirketin bu bölümünde gerekli nakit dengesini hesaplamak için ondokuzuncu günden ayın sonuna kadar ve oradan da ertesi ayın sekizine kadar olan günlük nakit açığı ortalamalarını toplamak yeterlidir. Bu hesaplama Tablo 2-5’de gösterilmiştir. Bir aydan diğerine faaliyetlerin devamlılığını sağlayabilmek için onsekizinci günde, ortalama olarak, yaklaşık asgari, 81,000\$’a gereksinim vardır.

Bu tahmin yalnızca planlanmış faaliyetleri kapsadığından sorunun diğer yönlerini de dikkate almak gereklidir nakit bulundurmanın ihtiyati ve spekülâtif sebepleri. Spekülâtif sebepler için, bu amaçla ayrılan nakit dengesinin bariz bir şekilde firmayı esas ve karlı faaliyetlerinden alıkoyduğunu söylemekten başka yol gösterici birşey söylemek çok güçtür. İhtiyati sebepler için ise, finans yöneticisi geçmiş günlük girdi ve çıkılardaki değişkenleri (örn. standart sapma) hesaplayabilir. Günlük nakit akımlarında değişkenlik ne kadar fazlaysa birimin nakit dengesinde ek bir bileşene duyulan gereksinim de o kadar fazladır.

Sorunun son kısmı ise işletmenin tüm birimlerindeki nakit dengesini koordine etmektedir. Firmanın farklı amaçlara hizmet eden yatırım hesapları, vergi ve ücret ödemeleri için harcama hesapları ve faaliyet hesapları gibi çeşitli nakit dengeleri olabileceğinden bu pek kolay bir iş değildir. Eğer finans yöneticileri bu çeşitli hesapları koordine ederken dikkatli davranmazsa firmanın toplam nakit dengesi aşırıya kaçabilir.

TABLO 2-5

MİNİNUM NAKİT DENGESİ HESABI

<u>GÜN</u>	<u>ÇIKTI</u>	<u>GİRDİ</u>	<u>NET ÇIKTI</u>	<u>BİRİKMİŞ</u>
19	\$11,500	\$9,500	\$2,000	\$2,000
20	12,000	8,500	3,500	5,500
21	11,000	8,000	3,000	8,500
22	10,500	7,500	3,000	11,500
23	11,000	7,500	3,500	15,000
24	12,000	7,000	5,000	20,000
25	11,000	7,000	4,000	24,000
26	12,000	6,500	5,500	29,500
27	12,500	6,000	6,500	36,000
28	10,500	5,500	5,000	41,000
29	9,000	5,000	4,000	45,000
30	8,000	4,500	3,500	48,500
31	7,500	4,000	3,500	52,000
1	7,000	4,000	3,000	55,000
2	8,000	4,000	4,000	59,000
3	8,500	5,000	3,500	62,500
4	10,000	5,000	4,500	67,000
5	12,000	6,000	6,000	73,000
6	11,500	6,500	5,000	78,000
7	11,000	8,000	3,000	81,000
8	10,500	10,500	-	81,000

2.5.2. MENKUL KIYMETLER YÖNETİMİ

Menkul kıymetler yatırımı kısa bir süreyle nakit fazlasına sahip olan firmalar için bir fırsattır. Bu fırsat değişken vadeler ve getiriler gibi farklı özellikler taşıyan bir dizi kısa vadeli yatırım alternatiflerinden oluşur. Bu bölümde gerekli likidite muhafaza edilirken menkul kıymetler, firmanın karlılığına yaptığı katkı çerçevesinde tartışılacaktır.

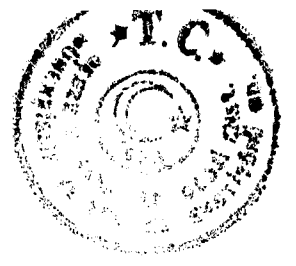
2.5.2.1. Menkul Kıymetlerin Mantiğı

Bir önceki bölümde nakdin bir işletme için temel varlık olduğu vurgulanmıştır. Değinilen konuların büyük bir bölümü firma içi nakit akımı üzerinde yoğunlaşmıştır. Nakit aynı zamanda bir yatırım ya da fonların kısa vadeli, geçici bir kullanımı olarak da ele alınabilir. Gerçekten de nakit, bir firmanın bilançosunda ilk sırasında yer alan bir dönen varlıktır. Fakat, bazen ilk varlık nakit olarak değil, “nakit ve nakit benzerleri” ya da sadece “nakit benzerleri” olarak tasvir edilir. Bu durumlarda nakit benzerleri menkul kıymetleri temsil etmektedir.

Şekil 2-7 menkul kıymetlerin firmanın uzun vadeli fon kaynakları ve kullanımları ile kısa vadeli ihtiyaç ve kaynaklarını dengelemede nasıl kullanılabileceğini göstermektedir.(Smith, 1977, s.94). İki yıllık bir zaman birimi için eğilimlerin temsili bir modeli yansıtılmaktadır. Şekil 2-7'nin A paneli duran varlıkların ve dönen varlıkların nasıl değişebileceğini göstermektedir. Duran varlıklar sadece bir kere, ikinci yılın başında artarken, dönen varlıklar mevsimsel bir değişim göstermektedir. Şekil 2-7'nin B paneli yedeklerdeki artış sonucu uzun vadeli finansmandaki tedrici artışı yansıtmaktadır. Aynı zamanda ödenecek vergiler, faiz ve peşin ödenmiş gelirler gibi kısa vadeli borçlar ve diğer borçlar sayesinde mevcut olan kısa vadeli finansmanın biraz farklı bir mevsimsel eğilim sergilediğini göstermektedir. Kaynaklar ve kullanımlar panel C'de biraraya getirilmiştir. Birkaç aylık iki dönem için toplam fon kullanımı toplam kaynakları aşmış ve firma yönetimi kısa vadeli borçlanma ihtiyacı içine girmiştir.

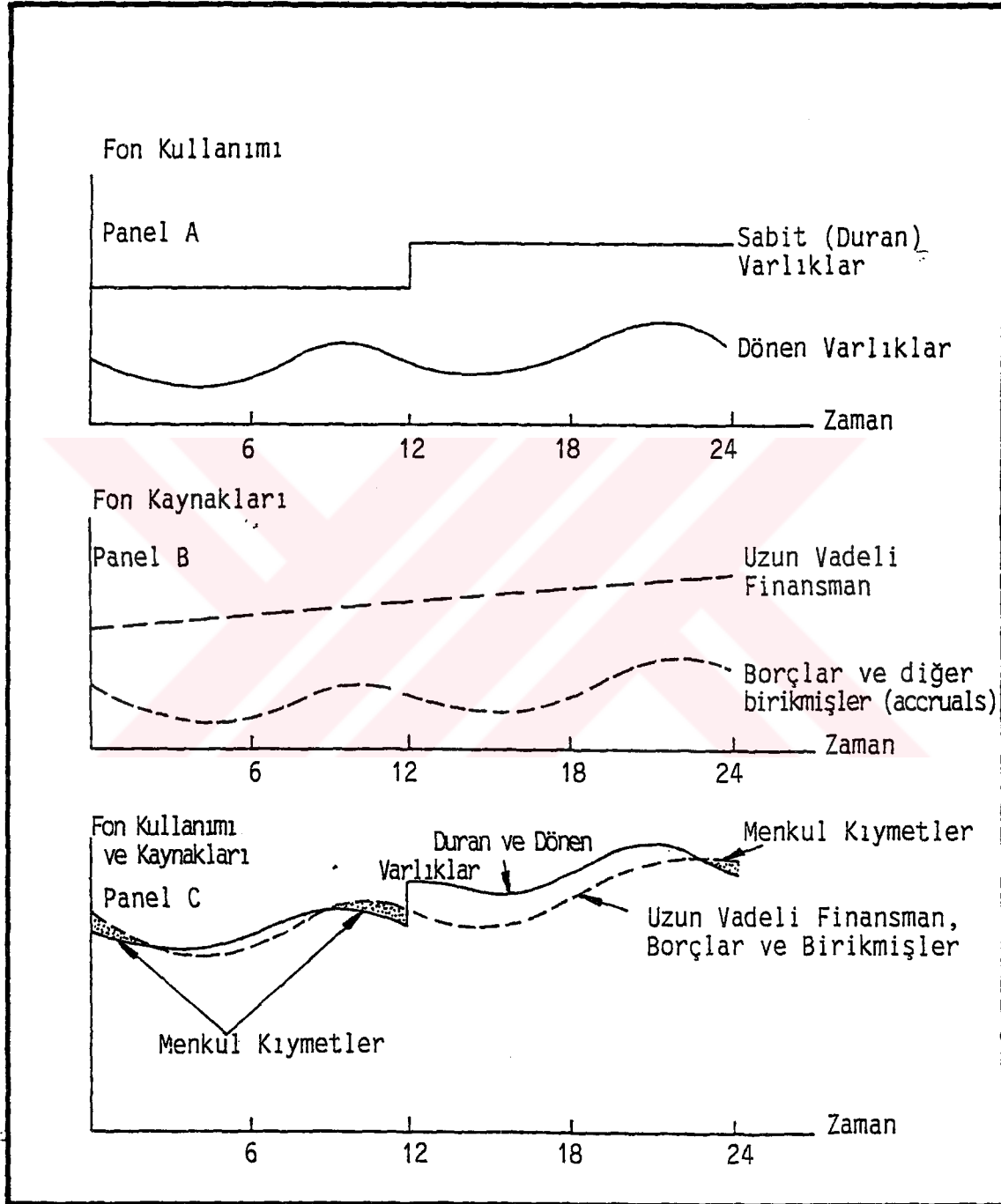


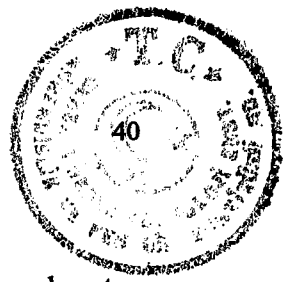
Bu iki yıllık dönemin geri kalan kısmında ise önceki döneme karşı olarak fon kaynakları fon kullanımından daha fazla olarak gerçekleşmiştir. Yönetimin izleyeceği bir olasılık hiç bir şey yapmamak ve fon fazlasının firmanın vadesiz mevduat hesabında nakit para olarak aktarmak olabilir. Bu strateji firmanın likiditesini arttırmakta, buna karşılık faiz kazanılmadığı için karlılığa etkisi olmamaktadır. Bir başka olasılık ise fon fazlalarını bir getirisi olan varlıklara yatırmak ve böylelikle karlılığı arttırmaktır. Kolaylıkla nakde çevrilebilen tahviller gibi varlıklar kara katkıda bulunurken likiditeyi de güvence altına aldığı için özellikle yatırım için çok uygundur. Firmaların çoğu portföy yatırımı yönetimiyle sürekli bir iş gibi ilgilenmedikleri için atıl fonların yatırımını bir yıl vadeli tahvillerle sınırlı değerlendirme yoluna gitmeyi tercih edebilmektedir. Diğer bir alternatif de firmanın kısa vadeli bir varlığını (nakit) uzun vadeli varlıklar arasında yer alması gereken uzun vadeli bir yatırıma (hisse senedi, şirket bonoları, vb.) dönüştürmüş olmasıdır. Ancak menkul kıymetler kısa vadeli ya da yönetimin bir yıl içinde paraya çevirmeyi hesapladığı tahvillere atfeder. Bunlar hükümetin, devlet kurumlarının ve özel sektörde yer alan çeşitli kuruluşların piyasaya çıkardığı bir dizi kısa vadeli aracı içerir.



ŞEKİL 2-7

FON KULLANIMI ve KAYNAKLARININ TRENDİ





2.5.2.2. Para Pazarı Araçları

Aşağıda para pazarlarındaki araçlara dair kısa açıklamalar yapılmıştır.
(Hatipoğlu, 1995, s.50)

Federal Fonlar

Bankalar mevduatları karşısında zorunlu rezerv karşılıklar saklar. ABD’de rezervler hepsi 12 adet bulunan Federal Rezerv Bankalarında saklanır. Bu fonlara federal fon ismi verilir ve bunlar para pazarlarında alınıp satılır. Türkiye’de buna paralel işlemleri bankalar kısa vadeli ihtiyaçlarını (gecelik faizler) karşılamak amacıyla yaparlar.

Hazine Bonoları

Hazine bonoları devletin kısa vadeli borçlarını temsil eden kağıtlardır.

Finansman Bonosu

Bunu büyük işletmeler finans ihtiyaçlarını karşılamak için satarlar. Vadesine göre nominal değerinden bir iskonto yapılarak satılır.

Mevduat Sertifikaları

Bankaların çıktıkları para pazarında alınıp satılan bir yıldan az vadeli borçlardır.

Banka Akseptansları

Bankaların kısa vadedeki borç enstürümanlarıdır. Banka bunlarla belirli bir miktarda paranın ödenmesini garanti eder. Bunlar ithalatı ve ihracatı finanse etmek için kullanılır.



Repo :

Elinde devlet borcu aracı (örneğin hazine bonosu) bulunan banka bunu belirli bir süre sonra geri alma taahhüdü ile satar. Buna repo (repurchase agreement) denilir. Vade genellikle kısadır. Tekrar geri verilmek üzere bu araçların satın alınmasına “Ters Repo” denilir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

Bankalar ve Finansal kiralama şirketleri kendi alacakları karşılığında V.D.M.K. ihraç eder. Kısa vadeli bu menkul kıymetlere bankalar genellikle mevduat faizinden yüksek faiz öder.

Gelir Ortaklığı Senetleri

Köprü, baraj, karayolu vb. tesislerinin gelirlerine özel kişilerin ortak olabilmelerini sağlayan senetlerdir.

Vade bir menkul kıymetin ana yatırımcıya geri dönme süresi olarak tanımlanır. Kupon bir menkul kıymetin alım ve satımındaki işlem birimidir. Pazarlanabilirlik bir kısa vadeli bir tahvili başka bir yatırımcıya satabilme yetisidir. Getiri (verim) belirlenimi bir menkul kıymet sahibinin yatırımından kazandığı getirinin belirlenme şeklidir.

2.5.2.3. Menkul Kıymetler Yönetimine İlişkin Stratejiler

Finansal yöneticiler tarafından dönemsel nakit fazlalarını idare edebilmek üzere yedi strateji mevcuttur; (Smith, 1977,s.110)

1. Hiçbir şey yapmamak
2. Yatırımları bir programa tabi olmayarak yapmak
3. Getiri eğrisini takip etmek
4. Klavuz göstergeler geliştirmek
5. Denetim sınırlamaları kullanmak
6. Portföy bakışı açısından yönetim yapmak
7. Mekanik bir yöntem izlemek

Birinci alternatif strateji hiçbirşey yapmamaktır. Diğer bir deyişle finansman yöneticisi nakit fazlasının mevduat hesabında (checking account) birikmesine izin verir. Menkul kıymetlere yatırım yapılamaz ve böylelikle firmanın karlılığına katkı sağlanmaz. Bu strateji ek kar elde etmeme pahasına likiditeyi yükseltir. Pekçok firma, özellikle de ufak firmalar menkul kıymetler yatırım olanağından faydalanmazlar. Bunun bir strateji olup olmadığını firmanın likiditesinin derecesine ve çalışma sermayesinin bu bileşeninin yönetimine ayrılacak kaynaklara bağlıdır.

İkinci strateji programsız bir biçimde arada sırada yatırım yapmaktır. Bu da pek çok firma tarafından, özellikle de bu işe harcayacak fazla zamanı ve kaynağı olmayan işletmeler tarafından sıkça kullanılan bir stratejidir. Bu stratejinin kararlaştırılması ve yürürlüğe konulması en üst seviyedeki finansman müdürünün sorumluluğu altındadır. Bu strateji likiditeyi ciddi bir biçimde eksiltmeden ve firmayı faiz riskine maruz bırakmadan firmanın karlılığını arttırmayı hedefler. Vadeleri öngörülen nakit çıktılarıyla çakışan menkul kıymetler satın almak bu hedefle uyumludur.

Finansman yöneticilerince sıkça bahsedilen üçüncü strateji getiri eğrisini takip etmektir. Özet olarak bu strateji, faizlerdeki değişimlere ilişkin spekülasyon yaparak menkul kıymetler portföyü getirisini arttırmaya çalışmak için bir tekniktir. Örneğin, eğer bir yönetici gelecek birkaç ay içerisinde faiz oranlarının düşeceğine inanıyorsa, uzun vadeli senetlerin fiyatları kısa vadeli olanlardan daha fazla yükseleceğinden yatırımları uzun vadeli menkul kıymetlere yöneltir. Alternatif olarak bir yönetici daha yüksek getiri elde etmek için uzun vadeli menkul değerleri vadesinden önce satabilir. Bu stratejiye ilişkin bir güçlük daha fazla getiri için daha yüksek riske gereksinim duyması ve firmanın likiditesinin idaresiyle tutarsız bir yöntem olma olasılığıdır.

Diğer aşırı uçta, yedinci olarak, finansman yöneticisi mekanik bir yönetime bağlı olarak fonları, menkul kıymetlere ve firmanın nakit hesabına aktarabilir. Baumol ve Beranek tarafından geliştirilen modeller mekanik bir yönetimin

uygulanılabirliğine ilişkin örneklerdir. Bu stratejinin mutlak başarısı nakit akımı eğiliminin, yöntemlerin geliştirilmesinde kullanılan varsayımlara uyumuna bağlıdır.

Altıncı strateji firmanın menkul kıymetlerini portföy teorisinin prensiplerine göre idare etmektir. Bu teori belirlenen bir risk seviyesi için beklenen getirileri en çoklamayı veya belirlenen miktardaki bir getiri için riski minimize etmeyi ileri sürer. Ayrıca portföy teorisi her bir menkul kıymetin kendi bireysel değerine göre değil toplam portföyün riskine ve getirisine katkısı bağlamında değerlendirilmesini ortaya koyar. İşlevsel bir düzlemde bu yaklaşım menkul kıymetleri türlerine, vadelerine ve risklerine göre iyi çeşitlendirmiş bir portföy oluşturmaya neden olabilir.

Kontrol limitlerinden yararlanan beşinci strateji teoriyi pratiğe uygulayan bir yöntem sunar. Miller ve Orr tarafından geliştirilen strateji nakit girdilerinin ve çıktıların rastlantısal bir biçimde meydana geldiğini varsayar. Denetim sistemi sadece nakit dengesi bir alt ya da üst limite ulaştığında harekete geçer. Hangi menkul kıymetin portföye ekleneceği veya portföyden çıkarılacağına ilişkin herhangi bir rehber niteliği taşımaz. Bu nedenle kontrol limit sistemi menkul kıymetler yönetiminde uygulanabilecek kısmi bir strateji olarak algılanmalıdır.

Listede yer alan dördüncü ve son strateji menkul kıymet yatırımları idare etmede yardımcı olacak açık bir klavuz tavsiyeler niteliğindedir. Bu rehber bilgiler yönetimin riske ve getiriye ve menkul kıymetler yatırımlarının firma içindeki uygun rolüne karşı tutulmasının sistematik bir yansıması olarak algılanmalıdır. Örnekleyecek olursak izlenecek bu tavsiyeler (1) mümkünse menkul kıymetleri vadelerine değin elde tutmaya çalışmak, (2) firmanın fon fazlalarının büyük bir kısmını tek bir menkul kıymete veya kısa vadeli bir yatırıma bağlamaktan kaçınmak, (3) gelecek faiz oranlarındaki değişimler üzerinden spekülasyon yapmamak, (4) menkul kıymetler portföyü yönetimine ilişkin işlem maliyetlerini minimize etmeye çalışmak. olarak belirlenmiştir.

Yukarıda sıralanan klavuzu takip etmenin bizi optimal bir çözüme kavuşturmasının bir garantisi olmadığı, fakat eğer bu klavuz kontrol limitlerini

içeren bir sistemle veya en azından çok az ya da çok yüksek seviyedeki nakit hesabına ilişkin maliyetleri açık bir şekilde göz önüne alan bir sistemle birlikte kullanıldığında bu strateji teori ve pratik arasında bir köprü oluşturabildiği anlaşılmaktadır.

2.5.3. ALACAKLARIN YÖNETİMİ

Nakit, bir organizasyonun işlerinin yürütülmesinde anahtar konumdaki varlıklardan olmakla birlikte iktisadi sistemimizdeki tek değişim aracı değildir. Gerçekte, tüm bilançoların dönen varlıkları arasında alacaklar bulunurken kısa vadeli borçlar arasında da ticari borçlar bulunmaktadır. Alacaklar ve ticari borçlar bir firmanın kredi aktarımlarını yansıtır. Bu bölümde alacakların yönetimi konu edilecektir .

2.5.3.1. Alacakların Mantığı

Birçok firma işlerinin bir kısmını ya da tümünü kredi üzerinden yapmaktadır. Kredi, bir müşterinin sonradan ödeme yapma vaadi karşılığında mal, hizmet, emlak ve hatta nakit edinebilme yetisidir. Bu nedenle kredi bir mübadele aracıdır fakat satıcı açısından sınırlı bir kabul görür çünkü sonradan ödeme yapmak üzere verilen her vaad aynı nitelikte değildir.

Birçok firma daha fazla işi kredi üzerinden yapmaya başladığından dolayı kredinin ve özellikle de alacakların nasıl yönetilmesi gerektiği sorusu ortaya çıkmaktadır. Cevap üç katmanlıdır. İlk olarak, kredi ancak satışları ve bu satışlardan sağlanan karlılığı artırıyorsa büyütülmelidir. Bu, işletmenin sahipleri açısından getiriye maksimize etmek ilkesi ile de tutarlıdır. İkinci olarak, firmanın alacaklara yaptığı yatırımları korumak ve diğer yatırımlarla tutarlılık sağlanacak şekilde kredi yönetilmelidir. Üçüncü olarak ise, işletme faaliyetlerinin devamlılığını güvenceye almak için firmanın kredi ve tahsilat işlemleri firmanın toplam nakit akımı ile birlikte koordine edilmelidir.



2.5.3.2. Alacakların Sorumluluğu

Nakit yönetiminde olduğu gibi alacakların yönetiminde de nihai sorumluluk finanstan sorumlu müdür ve genel müdüre aittir. Bu sorumluluk firmanın genel kredi politikasının geliştirilmesinde önemli bir rol oynar.

Alacakların yönetimi ile ilgili sorumluluk dört ana basamağı kapsar: (1) kredi şartlarını tesis etmek, (2) belirli müşterilere kredi vermek, (3) ödeme şekillerini denetlemek ve gerekli tahsilat takibatını yapmak, (4) firmanın alacaklara yaptığı yatırımın uygun olmasını güvenceye almak. Bu dört basamak hem bireyler ve ailelere satışı kapsayan tüketici kredisine hem de diğer firmalara satışı ilgilendiren ticari krediye uygulanabilir. Bu dört basamak için gerekli önemli bir önkoşul ise firmaya yapılan kredi uygulamalarının olduğu kadar kredi verilen müşterilere ilişkin geçmişteki ödeme performanslarının de eksiksiz kayıtlarını içeren bir bilgi sisteminin bulunmasıdır.

2.5.3.3. Kredi Politikası Oluşturmak

Bir firmanın diğerlerine kredi vermesinin ve verme gerekliliğinin kapsamı çok büyük farklılıklar gösterir. Bir yanda, istedikleri kadar kredi verilen daha büyük ve finansal açıdan sağlam firmalar bulunurken diğer yanda, firmanın hiç kredi vermek istemediği ve tüm satışların nakit üzerinden yapıldığı daha küçük ve finansal olarak zayıf firmalar bulunabilir. Bu iki uç durum arasında ise tabii ki sınırsız miktarda olmasa da kredi verilme potansiyeline sahip birçok firma yer almaktadır. Etkin bir kredi politikasının en canalıcı noktası işte bu firmalardır.

Tablo 2-6 (Smith, 1977, s.117) sağlam bir kredi politikasına duyulan gereksinimi anlamak için basit bir çerçeve sunmaktadır. Kredi müşterileri, zamanında ödeyenler, gecikmeli ödeyenler ve hiç ödemeyenler olarak ayrılırlar. Firmanın alabileceği tavırlar ise kredi vermek ve vermemek şeklinde iki durumda özetlenebilir. Bu ise ekonomik sonuçları değerlendirilebilecek altı muhtemel durum doğurur. Bu durumlardan dördü gayet açıktır. 1. durumda firma doğru bir karar

almakta ve zamanında ödeme yapan bir müşteriye kredi vermektedir. Böylece firmanın karlılığı artırılmış olmaktadır. 2. durumda ise zamanında ödeme yapabilecek bir müşteriye kredi vermeyi reddettiğinden firmanın satışları ve karlılığı azalır. 5. durumda, müşteri ödeme yapmadığından firma tahsilat ve ödenmeyen borç masrafları ile karşılaşır. Ve 6. durumda da firma ödeme yapmayacak bir müşteriye kredi vermeyi reddederek doğru bir karar almış olmaktadır. Böylece tahsilat ve ödenmeyen borç masraflarının önüne geçilerek karlılık yine artırılmış olur.

Diğer iki durum ise daha az açıktır. 3. durumda zamanında olmasa da nihayetinde ödeme yapan bir müşteriye kredi verilmektedir. Bu olasılıkta firmanın karlılığı tahsilat masrafları oranında azalmış olmaktadır. Eğer 4. durumda olduğu gibi yavaş ödeme yapan bir müşteriye kredi verilmezse kaçırılan karlar ile önlene tahsilat masrafları birbirini götürmektedir. Firmanın kredi politikası, 1. - 6. durumları belirleyecek, 2. - 5. durumlardan sakınacak ve 3. - 4. durumlarla ilgili masrafları asgariye indirecek şekilde eksiksiz olarak tasarımlanmalıdır.

TABLO 2-6
KREDİ KARARINA İLİŞKİN ALTI MUHTEMEL DURUM

Nihai Sonuç	Firmanın Kararı	
	Kredi Verilirse	Kredi Verilmezse
Müşteri zamanında ödüyor	1. Karlılık Artar	2. Satış ve Karlılık Kaybı olur
Müşteri ödemeyi geciktiriyor	3. Tahsilat Masrafları	4. Karlılık ve satış kaybı eksi önlene tahsilat masrafları
Müşteri hiç ödemiyor	5. Tahsilat ve Ödenmeyen borç masrafları	6. Önlene tahsilat ve borç masrafları

Firmanın kredi politikasını şekillendirirken alınması gereken başka kararlar da vardır. Kredi departmanında doldurulacak formlar ve genel bilgi akışına ilişkin bir sistem geliştirilmelidir. Alıcı-satıcı ilişkilerine dair temel noktaları içeren bir güvenlik anlaşması hazırlanmalıdır. Kredi sigortasının kullanılmasının olasılıkları

araştırılmalıdır. Finans yönetimi, alacakların bir kısmının factoring yapıp yapılmayacağına, yani üçüncü şahıslara satılıp satılmayacağına, karar vermelidir.

Netice itibariyle;

Alacaklar yönetiminin amacı organizasyon karlılığını artıracak şekilde kredi şartlarını belirlemek, müşterilere kredi sağlamak, ödeme şekillerini takip etmek, ve gerekli tahsilat işlemlerini uygulamaktır.

2.5.3.4. Kredi Koşulları

Kredi politikasının başlangıç noktası, potansiyel müşterilere önerilecek uygun kredi şartlarının kararlaştırılmasıdır. Bu şartlar üründen ürüne ve pazardan pazara farklılıklar gösterebilir. Ticari kredinin şartlarının saptanmasında belirleyici olan şeylerden biri müşterinin ödemesinin nakte çevrilmesi için gerekli sürenin uzunluğudur.

2.5.3.5. Kredi Analizi

Kredi analizindeki ana amaç hangi müşterilere ne kadar miktarda kredi verileceğine karar vermektir. Kredi analizine geleneksel yaklaşımda potansiyel müşteri dört etkene göre incelenir ve daha sonra elde edilen sonuçlar kredi verilip verilmemesi kararını alabilmek üzere özetlenir. Eğer kredi verilmesi kararı alınırsa bu sefer de ne kadar kredi verileceğine dair başka bir karar almak gerecektir. Bu dört etkenden kredi dünyasında genellikle “kredinin 4 K’sı” diye bahsedilmekte ve karakter, kapasite, kapital ve koşullar olarak isimlendirilmektedir.

Karakterden kastedilen dürüstlük, doğruluk, adaletlilik gibi bir müşterinin belirtilen tarihte ödeme yapmaya niyeti olması ve bu doğrultuda çalışmasına neden olan insani özelliklerdir. Karakter değerlendirmesi kişisel görüşmeler yoluyla ya da kredi başvurusundan sağlanan veri aracılığıyla yapılabileceği gibi yine de karakterin en

dolaysız kanıtı olan müşterinin önceki ödeme kayıtlarıdır. Karakter hakkındaki bilgiler diğer kredi verenlerden veya kredi aracılığı yapan firmalardan da edinilebilir.

Ödeme niyetinin aksine, kapasite belirtilen günde ödeme yapabilme yetisi ile ilgilidir. Kapasite hakkındaki bilgi genel olarak potansiyel müşteriye ilişkin finansal verilerden ve özel olarak da müşterinin düzenli gelir ve harcamalarından sağlanır. Diğer bir deyişle, zamanında ödeme yapma kapasitesi müşterinin gelir tablosu ile ilişkilidir. Kapasitenin bir kısmı da sözkonusu kredili satışın aynı müşteri tarafından aynı zaman diliminde edinilmiş diğer finansal yükümlülükler ve kredili satın alımlarla nasıl birlikte yürütüleceğine bağlıdır. Müşteri ve kredi araçlarının sağladığı finansal belgeler kapasite hakkındaki esas bilgiyi oluşturur.

Kapitalde müşterinin finansal kaynakları ile ilgilidir fakat asıl olarak kapasitenin yetersiz kaldığı durumlarda müşterinin finansal dayanaklarına karşılık olarak kullanılır. Kapital müşterinin varlıkları ile, ya da daha açıkcası, özsermayesi ile ölçülür. Diğer bir deyişle, kapital müşterinin bilançosu ile ilişkilidir. Kredinin bu etkeni konusunda tüketici ve ticari kredi arasında önemli bir ayırım yapmak gerekir çünkü müşterilerin çoğunun ödenmeyen bir fatura halinde el konulabilecek az özsermayesi vardır.

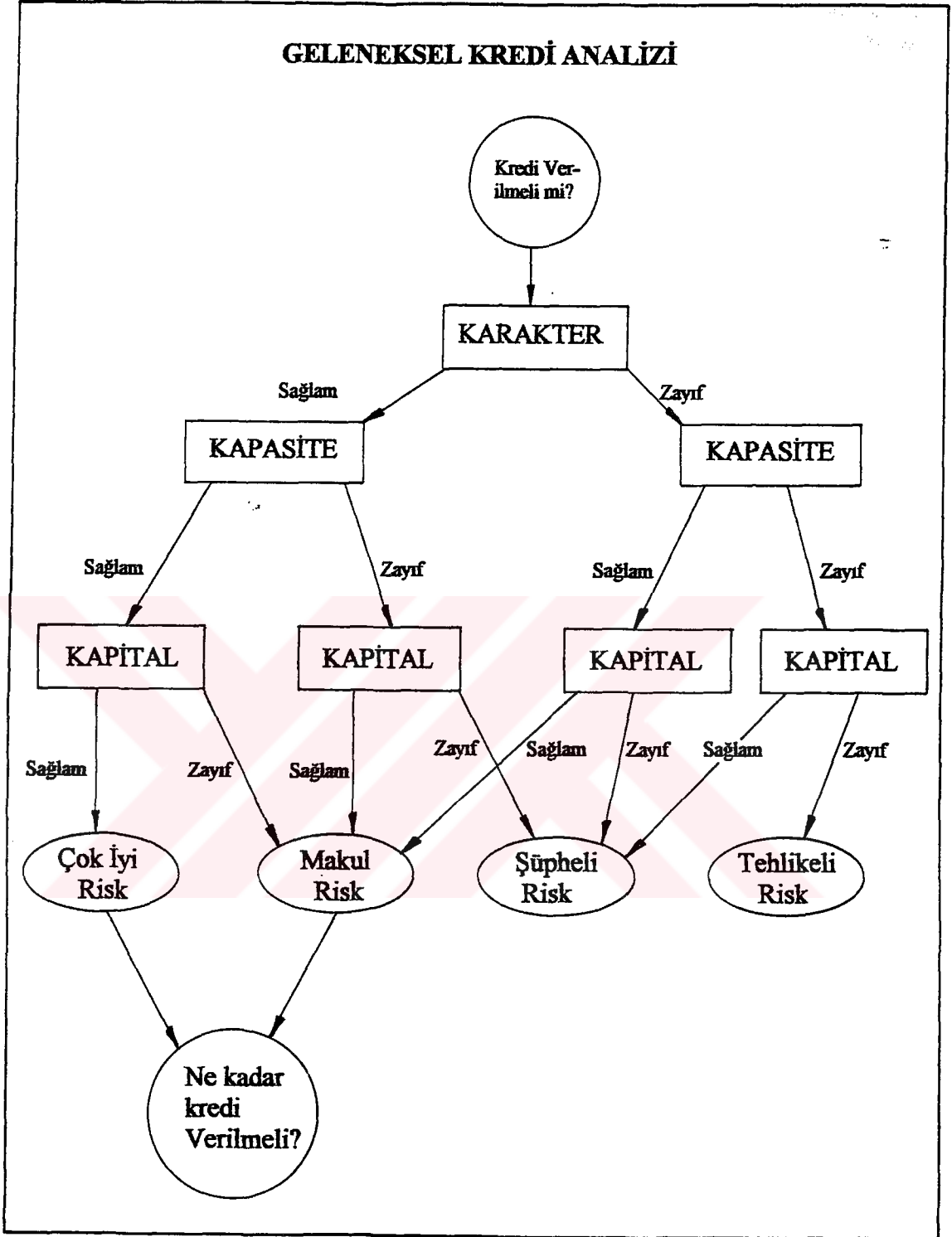
Krediyle ilgili dördüncü etken ise kredi kararlarının içinde alındığı iktisadi ve politik çevre anlamında kullanılan koşullardır. Koşullar potansiyel müşterinin denetimi dışındaki şeylerdir. Koşullara ilişkin bilgi diğer üç K'da olduğundan farklı kaynaklardan gelecektir.

Potansiyel müşterinin kredi analizi, görüldüğü üzere, dikkate alınması gereken geniş bir etkenler yelpazesini kapsar. Müşteriden doğrudan istenen kredi verilerine ilaveten, bilgi edinmek için ticaret ve banka referanslarına, kredi bürolarına ve eğer müşteri daha önce aynı firmadan satın alım yapmışsa firmanın kendi kayıtlarına başvurulabilir. Kredi analizinin kapsamı, aynı zamanda, talep edilen kredinin miktarına ve firmanın genel kredi politikasındaki önemli

değişikliklere de bağlıdır. Son kredi kararını vermek için dört K ile ilgili tüm bilgileri biraraya getirmek gereklidir ama bu kolay bir iş değildir.

Şekil 2-8 'de bir kredi analizcisinin kredi bilgilerini işleme sokarken öznel olarak kullanabileceği bir mantık akışı resmedilmiştir. (Smith, 1977, s.123). Kolaylık olsun diye kredi etkenlerinden 'koşullar' dikkate alınmamış ve yalnızca üç kredi etkenine odaklanılmıştır: karakter, kapasite ve kapital. Bu üç etkene dair ölçümler nicel değerlendirmeler (örn. finansal rasyolar) olabileceği gibi nitel yargılar da (örn. "çok fazla", "tam ayarında" gibi) olabilir. Herbir kredi etken ölçümü sayısal ya da öznel bir kıstas ile kıyaslanır ve bu etkene dair uygulamanın "sağlam" veya "zayıf" olduğu yargısına ulaşılır. Şekil 2-8 'deki mantık akışı bizi 'çok iyi'den 'tehlikeli'ye uzanan risk kategorilerden birine götürür. Buradaki mantığın amacı herbir kredi uygulamasının mekanik bir şekilde ele alınmasını önermek değil, genel kredi analizinde herbir kredi etkenin ayrı olarak değerlendirilmesini sağlamaktır. Aynı zamanda dikkat edilmelidir ki dört kategoriden ikisi ("çok iyi risk" ve "makul risk") ne kadar kredi verileceği şeklinde ikinci önemli bir karara yol açar. Burada yine ne kadar kredi verileceği oldukça öznel ve nihai karara ulaşmak için kredi analizcilerinin kullandığı kıstaslar da gayet keyfi olabilir.

GELENEKSEL KREDİ ANALİZİ





2.5.3.6. Alacakların Takibatı

Alacakların yönetimi kredinin verilmesi ile son bulmaz. Aslında, müşterilerin ödeme davranışlarını denetlemek ve ihmal edilen ödemeleri düzeltmek için kayda değer bir güç sarfetmek gerekebilir. Fazlaca kredili müşteriye sahip firmalarda yönetimin hem zamanında hem de eksiksiz bir takibat sistemi geliştirmesi zorunludur. Bireysel hesapların takibatı yavaş ödeyen müşteriler için gerekli olsa da firmanın kredi politikasını denetlemek için alacakların takibatı genel ölçümlerden başlar.

Ödeme davranışının takibatını yapmanın bir yolu firmanın alacaklarını firmanın varlıkları ya da satışları ile ilişkilendirmektir. Bu aşağıdaki rasyo şeklini alır:

Alacaklar

Toplam varlıklar

Bu rasyo firmanın kredili müşterilerden beklediği ödemelere yaptığı yatırımın tüm varlıklar içindeki yüzdesini belirtir. Bu rasyo firmanın yatırımını olduğundan fazla göstermektedir çünkü alacaklar, kredili satılan ürün ya da hizmetlerin maliyeti şeklinde değil satış ücretleri üzerinden kayda geçirilmiştir.

2.5.3.7. Alacakların Tahsilatı

Alacakların tahsilatı faturaların zamanında postalanması ile başlar. Bu, zamanında ödeme yapan birçok müşterinin sistematik olarak takibatını ve kayda geçirilmesini içerir. Alacakların tahsilatı zamanında ödeme yapmayanlar için de ek aşamaları içerir. İhmal edilmiş ödemeler durumunda ne zaman, nerede ve ne ölçüde baskı uygulanacağına dair kanunen bir karara varmak için kredi yöneticilerin yararlanabileceği birkaç prosedür vardır.

Ucuz prosedürlerden biri hiçbir şey yapmayıp müşterinin en sonunda ödeme yapacağını ümit etmektir. Ucuz prosedürlerden bir başkası da müşteriye orijinal faturanın kopyalarını düzenli olarak gönderip ödemenin henüz yapılmadığını hatırlatmaktır. Müşteriye düşük bir masrafla ulaşmayı sağladığından ve yöneticiye esneklik tanıdığından tahsilat mektupları tahminen en sık kullanılan prosedürdür.

Bu prosedürler başarı sağlamazsa kredi yöneticisi daha sağlam fakat daha pahalı yöntemlere başvurabilir. Kişisel telefon görüşmeleri ile ödemeyi geciktirenin konuya dikkati çekilebilir. Bu görüşmeler rutin bir uyarı niteliğinde olabileceği gibi satıcı firma ile müşteri arasında yapıcı bir danışma sürecini de başlatabilir. Genellikle son ve en masraflı çare avukatlar aracılığıyla kanuni bir işleme başvurmaktır.

2.5.4. STOK YÖNETİMİ

Bir şirketin bilançosunda kayıtlı bulunan dönen ve duran varlıklar arasında stoklar ortalama olarak en büyük yatırımlardan birini temsil etmektedir. Ortalamanın stok bulundurmeyen bazı servis sektörü şirketlerini de içerdiği gözönüne alındığında stokların önemi daha da belirginleşmektedir. Firmaların çoğu için stok dikkatlice planlanması ve denetlenmesi gereken kritik bir dönen varlıktır. Stok yönetiminin karışık yapısı imal edilen ve teslim edilen ürünlerin farklı pek çok hammaddeye ve parçaya ihtiyaç duymasından kaynaklanmaktadır.

2.5.4.1. Stokların Mantığı

Hiç bir gecikmenin olmadığı bir sistem kurulabilirse yani müşteriden gelen istek üzerine firma gereken hammadde ve parçaları anında temin ederek ve eşzamanlı olarak üretim yapabilecektir. Yani sıfır stokla çalışabilecektir. Stok bulundurmanın mantığı gereken kaynakların temin edilebilmesinde, imalat ve tüketiciye teslimde meydana gelen kaçınılmaz gecikmelere dayanmaktadır. Bu gecikmeler Şekil 7'de "boru tesisatı" analogisiyle tanımlanan firmanın faaliyet

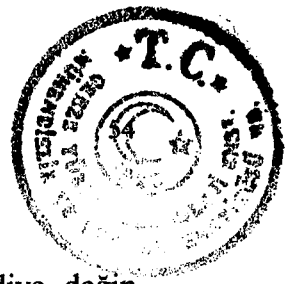
döngüsünün bir parçasıdır. Bu gecikmelerin boyutu firma bazında büyük farklılıklar sergilediğinden, bulundurulacak stok seviyesi de firmadan firmaya değişmektedir.

Stok bulundurmanın buna benzer diğer bir mantığı da yöneticilerin bu gecikmeleri ne kadar yakından takip etmeleri gerektiği konusunda farklı görüşlere sahip olmalarıdır. Bazı yöneticiler daha temkinli olmayı tercih ederek daha yüksek miktarda stok bulundururken, diğerleri risk almayı daha çok severler.

Stok Sorumluluğu

Nakit, menkul kıymetler, alacak hesaplarıyla ilgili sorumlulukların tek elde toplanmasına karşılık stok sorumluluğu ortaklaşa paylaşılır. Satınalma yöneticisi imalat süresince kullanılacak olan hammadde ve parçaların teminiyle yükümlüdür. Üretim yöneticisi imalat malzemelerinin ve parçaların işlenmesiyle gerekli işçilik ve genel giderlerin temini ile yükümlüdür. Pazarlama yöneticisi satış elemanlarınca yaratılan siparişlerin karşılanmasıyla sorumludur. Finansman yöneticisi stok yatırımlarını ve stokların diğer yatırımlarla ilişkisini değerlendirmek ile yükümlüdür. Bu yöneticiler organizasyondaki kilit insanlardır ve stoklara ilişkin kararlar şirket çapında bir sorumluluk içerir.

Yöneticiler sorumlulukları doğrultusunda, stoklara karşı bazı özgün bakış açıları ve önyargılar geliştirebilirler. Satın alma müdürü satın alım fiyatlarını indirebilmek için sipariş miktarını arttırmaya meyilli olabilir. Üretim yöneticisi üretim sürecini sorunsuz kılabilme amacı ile hammadde, malzeme ve yarı mamul stoklarını arttırabilir. Pazarlama yöneticisi karşılanamayan siparişleri, satış kayıplarını ve gecikmeli satışları en aza indirgeyebilmek amacı ile mamul stoklarını arttırabilir. Sadece finansman yöneticisi stok fazlasının maliyeti nedeni ile daha az stok bulundurmaya eğilimli olabilir. Tüm bu farklı bakış açıları genel bir stok politikası çerçevesinde çözümlenmelidir. Stok politikası işlev farklılıklarıyla biçimlenen çeşitli bakış açıları değerlendiren genel müdür ve stratejik hedefler koyan bir yönetim kurulu tarafından yönetilir.



2.5.4.2.Farklı Stok Türleri

Stok görülebilir ve sayılabilir bir varlıktır, bu özelliğiyle şimdiye değin tartışılan diğer varlıklardan farklılaşır. Ayrıca değişik tip, büyüklük, biçim ve maddelerden oluştuğundan karmaşık bir kavramdır. 3 çeşit stok vardır. Öncelikle kereste, çelik, lastik (kauçuk), plastik, kimyasal madde, boya ve diğer tamamlayıcı maddeleri içeren hammaddeler vardır. Hammadde stokları aynı zamanda karmaşık bir mamulün imalatında kullanılan malzeme ve gereçleri , parçaları, ambalaj malzemelerini ve diğer ufak kalemleri de kapsar. İkinci tip stok yarı mamullerdir. Kısmen imal edilmiş ve kısmen montajlanmış fakat henüz tamamlanmamış mamulleri kapsar. Firma içindeki yarı mamul stoklarının büyüklüğü bitmiş mamullerin karmaşıklığına ve üretimi için gereken zamanın uzunluğuna bağlıdır.Üçüncü tür stoklar tamamlanmış ve satışa hazır mamulleri içerir. Mamul stokları aynı zamanda toptan ve perakende satış yapan firmalarca satılmak üzere alınmış ürünleri de kapsar.

Stokları kategorize etmenin diğer bir yolu firmanın yatırım değerini kullanmaktır. Belli dönemlerde, her işletme stoklarının değerlerini gösteren bir liste hazırlar. Bu değerlerin toplamı bilançodaki stoklar kaleminde belirtilir. Her stok kalemine biçilen değer ve dolayısıyla da toplam stok değerlendirmesi firmanın kullandığı muhasebe yöntemine bağlıdır. Bu muhasebe yöntemleri FIFO, LIFO ve ortalama maliyettir. İlk giren ilk çıkar (FIFO) yöntemine göre, bir dönem boyunca stoklardan satılan mamullerin maliyeti, zaman içinde daha eskiden satın alınmış yada imal edilmiş maddelerin maliyetini yansıtırken, stoklarda kalan mallar yakın zaman maliyetini yansıtmaktadır. Son giren ilk çıkar (LIFO) ise tam karşıtını tanımlar: stoklardan satılan malların maliyeti yakın oluşmuş stoklardan satılan maddelerin maliyetini yansıtırken, stoklarda kalan mallar daha önceki maliyetler bazında değerlendirilir. Ortalama maliyet hem satılan malların maliyetini hem de stoklarda kalan mamullerin maliyetini ortalama maliyet üzerinden hesaplayan bir yöntemdir. FIFO ve LIFO yöntemleri uç sonuçlar verirken ortalama maliyet ikisi arasında bir değer verir.

Bir örnek verelim: İşletme dönem içinde birimi 300,000 TL.'den 5,000 birim, daha sonra da birimi 400,000 liradan 7,000 birim almış olsun. Dönem sonunda elinde 3,000 birim mal kalmışsa bu malın stok değeri;

FİFO yönteminde: $3,000 * 400,000 = 1,200,000,000$ TL

LİFO yönteminde: $3000 * 300,000 = 900,000,000$ TL

Ortalama maliyet yönteminde:
$$\frac{5,000*300,000 + 7,000*400,000}{5,000 + 7,000} + 3000 = 1,075,000,000$$
 olacaktır.

2.5.4.3. Stok Maliyetleri

Stoklara ilişkin beş farklı maliyet vardır. Birinci kategori stokların kendi değerleridir. Hammaddeler, donanım ve satın alınan parçalar için elde edilen her birimin satın alım fiyatı anlamına gelir. Yarı mamuller için hammaddelerin, direkt işçiliğin ve tamamlanmaya yönelik her mamulün genel giderlerinin birikmiş maliyetlerine tekabül eder. Tamamlanmış mamuller için ilk kategori satışa sunulmaya hazır bir mamulün toplam imalat maliyetini yansıtır. İkinci maliyet kategorisi stokları elde etmeye ilişkindir. Stokların değerine ek olarak firmanın bunları elde etmede ya da bunları işleme tabi tutmada yaptığı harcamaları belirtir. Hammaddeler ve satın alınan parçalar için bu ücretleri ve satınalma departman giderlerini ve ısmarlanan hammadde ve parçalar geldiğinde yapılan denetim harcamalarını içerir. Bitmiş mamul stokları için bu kategori üretim sürecini gerçekleştirebilmek için yapılan bakım ile alet ve teçhizat yenileme gibi işlevleri kapsar. İkinci kategori genellikle başlangıç (setup) maliyeti olarak da adlandırılır. Elde etme maliyeti her bir satın alım ya da üretim dönemi için bir nevi sabit maliyet olarak görülür; bir kez harcamalar yapıldığında firma bu tip bir maliyete bir daha sebep vermeksizin satın alımını ya da üretimini istediği kadar arttırabilir.

Üçüncü maliyet kategorisi stokları elde tutmak ya da depolamakla ilgilidir. Genellikle stoklarla ilişkilendirilen maliyet budur. Bu kategoride kapsanan, depoların ya da diğer stoklama tesislerinin bakım ve yönetim maliyetleridir. Stokları

güvence altına alan güvenlik sistemleri maliyeti bu kategoriye dahildir. Ayrıca bu maliyet hırsızlıktan, bozulmadan ve eskimeden dolayı meydana gelen tahmini stok azalma maliyetini ve stoklara bağlanan fonların değerini (fırsat maliyeti) de içerir. Dördüncü maliyet kategorisi stok sıkıntısıyla ilgilidir. Fazlasıyla gerçek bir maliyet olduğu halde hesaplanması en zor kategori budur. Örneğin, eğer ALTAŞ şirketi el aletlerinden herhangi biri için istenen siparişleri karşılayamazsa bunun maliyeti nedir? Maliyet sadece birkaç günlük bir sipariş gecikmesi olabilir. Ya da maliyet gerçekleşmeyen satıştan kaybedilen kazanç olabilir, ya da daha kötüsü bu kaybedilen bir müşteri anlamına gelebilir. Eğer şirketin siparişleri karşılayamaması piyasada duyulmırsa stok açığının maliyeti büyüyebilir. Hammadde, malzeme, parça ve yarı mamul stokları için stok açığı maliyeti daha farklıdır. Gerekli stoğun yetersizliği firmanın imalat faaliyetinin gecikmesine ya da gerekli hammadde ve yarı mamul bulununcaya değin üretimin kesintiye uğramasına neden olabilir. Eğer tüm imalat tesisi kapanmak zorunda kalırsa maliyet düşündürücü boyutlara ulaşır.

Stok maliyetlerine ilişkin beşinci kategori aslında tüm çalışma sermayesi bileşenlerine uygulanabilir. Bu ne yapılması gerektiğinin maliyetidir. Stoklar sisteminin nasıl yönetileceğine ilişkin kararların maliyeti anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle stok yönetimiyle ilgili sistem maliyetleridir. Örneğin, yönetim stoklama sistemi için daha iyi bir bilişim sistemi ya da daha modern bir bilgisayar kapasitesi geliştirmek isteyebilir veya içinde bulunulan zaman diliminin hızlı değişimi sonucu oluşabilecek ve rekabet üstü diyebileceğimiz stratejiler sonucu stoklarının bir gün değersiz kalabileceğini olanak dahili görüp buna uygun bir stok sistemi geliştirebilir.

2.5.4.4. Maliyet Dengeleme Yaklaşımları

Bir sonraki adım bu beş maliyet kategorisinin bir stok sistemi kurgusu içinde birbirleriyle ilişkilerini ortaya çıkarmaktır. Bir örnek vermek yararlı olacaktır. Farzedelim ALTAŞ Şirketi elektrikli el aletlerinden birinde kullanılan plastik bir parçanın stok seviyesi konusunda endişeleniyor. Plastik parça satıcılardan temin edilmektedir. Şu anda stoklarda 9,722 parça bulunmakta. Yönetim bunun makul bir

seviye olup olmadığına karar vermek istiyor. Parçanın alım maliyeti \$9 ve buna mukabil cari stok yatırımı \$87,498'dir. ALTAŞ'ın gelecek yıl için 240,000 parçaya ihtiyacı olduğu tahmin ediliyor. Faaliyetlerin talep edeceği miktarın yıl boyunca her ay 20,000 parça olmak üzere sabit kalacağı bekleniyor. Üretim programının yıl boyunca sabit kalacağı tahmin edilse de yönetim her zaman 1,000 birimlik bir emniyet stoğu bulundurmayı kararlaştırıyor. Muhasebe departmanından gelen bilgilere dayanarak yönetim, satınalma departmanının yapacağı herbir parça siparişi için, \$200'lık bir elde etme maliyeti tahmin etmekte. Yönetim aynı zamanda stoklarda bulunan her bir parçanın elde tutma maliyetini şöyle hesaplamaktadır:

Stoklama, güvenlik ve küçülme	\$0.60
Fırsat maliyeti (10%)(9\$)	<u>0.90</u>
Her bir birim için elde tutma maliyeti (yıl)	\$1.50

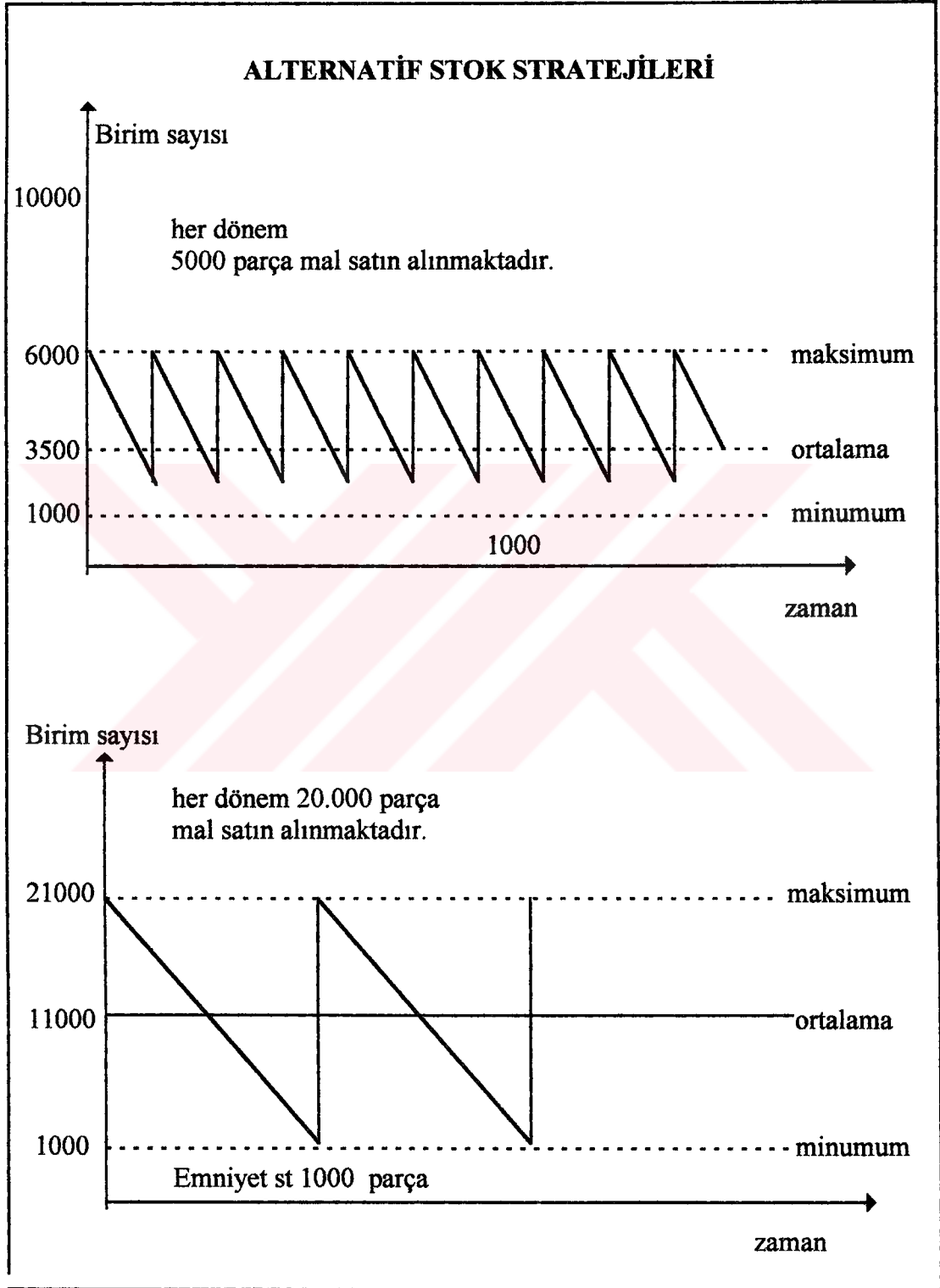
Fırsat maliyeti ALTAŞ'ın yüzde onluk sermaye maliyetini yansıtmaktadır.

Şekil 2-9'da plastik parça soklarının yenilenmesine ilişkin iki alternatif strateji belirtilmiştir. Yönetim için karar değişkeni herbir satın alım miktarının büyüklüğüdür. Satın alım miktarı yıl boyunca elde bulunan ortalama stoğu belirler. Eğer yönetim 5,000 parçalık bir sipariş miktarına karar verirse stoklar ortalama 3,500 parça olmak üzere 1,000 ile 6,000 parça arası değişecektir. Daha fazla bir sipariş miktarı, örneğin 20,000 parça, 1,000 (minimum) ile 21,000 (maksimum) arası değişen ortalama 11,000 parçalık bir stok miktarı anlamına gelir. Şekil 2-9'daki yatay düz çizgilerle belirtilen stok seviye eğilimleri sabit talep ve anında yenileme varsayımlarına dayanmaktadır.

Tablo 2-7 yukarıda tartışılan ve 1,000 parçalık satın alımdan (yılda 240 kere) 240,000 parça (her yıl sadece bir kez) satın alımına değişen diğer altı stratejinin maliyet karşılaştırmalarını göstermektedir. Aşırı durumlarda ortalama stoklar 1,500 parçadan 121,000 parçaya dalgalanabilir. Elde tutma maliyeti satın alım miktarıyla orantılı olarak parça başına \$1.50 artar. Elde etme maliyeti satın alım miktarının büyüklüğüyle orantılı olarak satın alım başına \$200 azalır. Şekil 2-9'daki stok

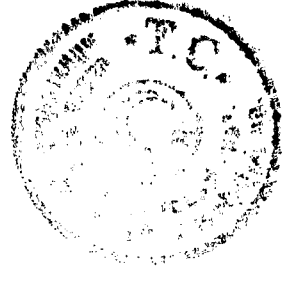
stratejileri bağlamında elde tutma maliyeti eğrinin altında kalan alanla doğru orantılıdır; elde etme maliyetleri ise stok devir sayısına (yani satın alımlara) bağlıdır.

ŞEKİL 2-9



TABLO 2-7

ALTERNATİF STRATEJİLERİN MALİYET KARŞILAŞTIRMASI										
Satın alım miktarı	1,000	5,000	10,000	15,000	20,000	40,000	120,000	240,000		
Satın Alım Sayısı	240	48	24	16	12	6	2	1		
Ortalama Stoklar	1,500	3,500	6,000	8,500	11,000	21,000	61,000	121,000		
Parçaların Maliyeti	\$2,160,00	\$2,160,000	\$2,160,000	\$2,160,000	\$2,160,000	\$2,160,000	\$2,160,000	\$2,160,000		
Elde Tutma Maliyeti	2,250	5,250	9,000	12,750	16,500	31,500	91,500	181,500		
Elde Etme maliyeti	48,000	9,600	4,800	3,200	2,400	1,200	400	200		
Toplam Maliyet	\$2,210,250	\$2,174,850	\$2,173,800	\$2,175,950	\$2,192,700	\$2,192,700	\$2,251,900	\$2,341,700		



Stok açığı Şekil 2-9'daki örnekte göz önüne alınmamıştır ve hesaplama maliyetleri de yok sayılmıştır. Böylelikle toplam maliyet elde tutma maliyetleri, elde etme maliyetleri ve diğer parçaların maliyetlerine eşitlenmiştir. Satın alım miktarı arttıkça stoklara ilişkin maliyetler önce bir azalma daha sonra da artış göstermektedir. Sekiz alternatif içinde en düşük maliyete sahip olan seçenek ortalama stoğun 6,000 ve toplam maliyetin \$2,173,800 olduğu 10,000 parçadır.

Tablo 2-7'deki 10,000 parçalık çözüm incelemeye tabi tutulan sekiz alternatif strateji içerisinde elde tutma maliyetiyle elde etme maliyetini en iyi bir şekilde dengeleyen satın alım miktarını vermektedir.

Stok alanlarındaki stokları yenileme probleminin en optimal çözüm aşağıdaki formülle belirlenir. (Hatipoğlu, 1995, s.89)

$$TM = \frac{Q}{2} Ce + \frac{R}{Q} Cs$$

R = Toplam yıllık ihtiyaç

Q = Bir seferde sipariş edilecek miktar

Ce = Stokta bir birim mal tutmanın maliyeti

Cs = Her siparişin Maliyeti

TM = toplam maliyet

$\frac{Q}{2}$ = Ortalama stok

$\frac{R}{Q}$ = Sipariş Sayısı

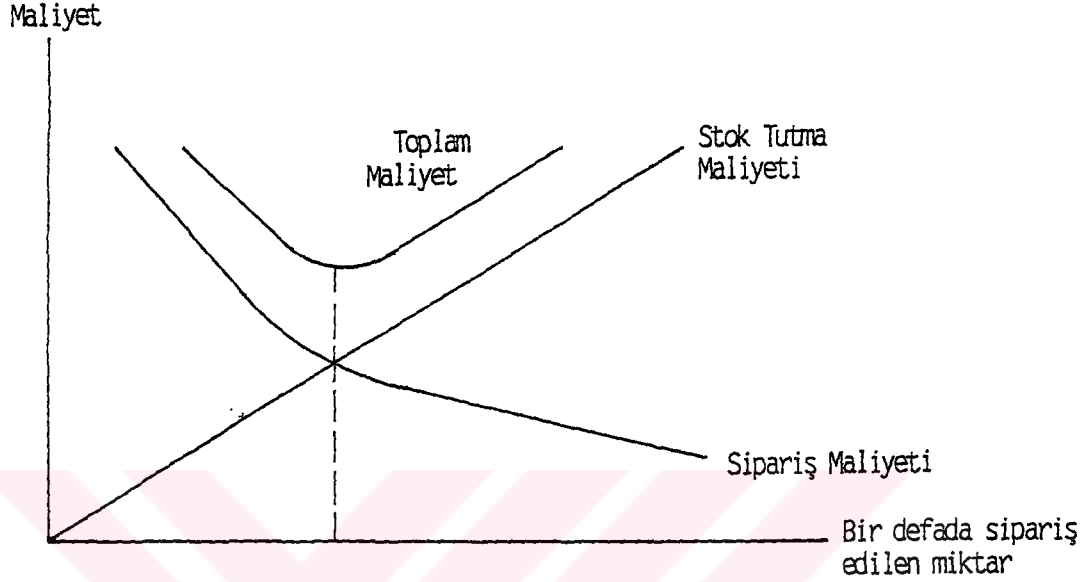
Bu maliyeti minimum yapacak Q miktarını belirlemek istersek Q'ya göre türevini alıp bunu sıfıra eşitlememiz yeterlidir.

$$\frac{dTM}{dQ} = \frac{Ce}{2} - \frac{Rcs}{Q^2} = 0 \text{ dan } Q = \sqrt{\frac{2RCs}{Ce}}$$

elde edilir. Bu değer işletmenin gerçekleştireceği minimum maliyettir. Aynı sonuca Şekil 2-10'daki grafik yardımıyla da ulaşılabilir.

Minimum maliyeti sağlayan Q değeri iki eğrinin kesiştikleri noktada oluşmaktadır. Yani:

$$\frac{Q}{2} C_e = \frac{R}{Q} C_s \Rightarrow Q^2 = \frac{2 R C_s}{C_e} \Rightarrow Q = \sqrt{\frac{2 R C_s}{C_e}} \text{ olur.}$$



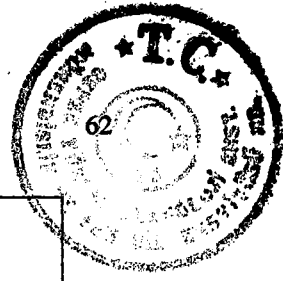
(ŞEKİL 10)

Aynı zamanda ekonomik sipariş miktarı (ESM) olarak da tanımlanan bu formül elde tutma maliyeti ve elde etme maliyeti toplamını en aza indirgeyen analitik çözümdür. Formül kesin bir biçimde bilinen sabit talep varsayımıyla, her satın alım için stokların anında yenilenmesi varsayımına dayanır.

Altaş şirketinin plastik parça yenileme örneğinde optimal satın alma miktarı:

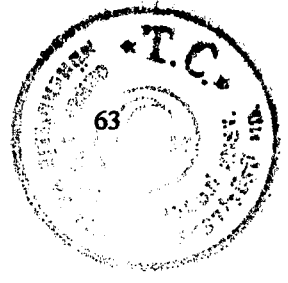
$$\sqrt{\frac{(2)(240.000 \text{ birim})(\text{sipariş başına } \$200)}{\$1.50 \text{ birim/yıl}}} = 8,000 \text{ parça}$$

Optimal çözümde her yıl otuz satın alım gerçekleşecektir. Her bir parça siparişi alındığında stok seviyesi en az 1,000 parçadan (emniyet stokları) en fazla 9,000 parçaya değişim gösterebilir. Ortalama stoklar 5,000 parça olacaktır ve maliyet bileşenleri aşağıdaki gibidir.



Parçaların maliyeti (240,000) (\$9)	\$2,160,000
Elde tutma maliyeti (5,000)(\$1.50)	7,500
Elde etme maliyeti (30)(\$200)	<u>6,000</u>
Toplam maliyet	\$2,173,500

Bu formülü kullanmanın avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Bir avantajı kullanma kolaylığıdır. Başka bir avantaj ise formül sayesinde stok kararının problemin parametrelerine olan duyarlılığının daha iyi anlaşılmasıdır. Stokları yenilemenin optimal çözümü talep ve elde tutma maliyetinin kare kökündeki artışlarla doğru orantılı olarak artar, elde etme maliyetinin kare köküne orantılı olarak da azalır. Ayrıca, optimal satın alım maliyeti firmanın emniyet stokları miktarına bağlı değildir. Eğer şirket yönetimi plastik parçalar için emniyet stoğunu 4,000 birim arttırırsa (1,000'den 5,000'e), optimal satın alım miktarı 8,000'de kalır. Fakat emniyet stoklarına eklenen her parça için toplam stok maliyetleri \$1.50 artacağından ya da yıllık artış \$6,000 olacağından yönetim emniyet stokları seviyesine karşı kayıtsız kalmamalıdır.



3. ÇALIŞMA SERMAYESİ İHTİYACI VE İHTİYACIN HESAPLANMASI

3.1. ÇALIŞMA SERMAYESİ İHTİYACINA ETKİ EDEN FAKTÖRLER

İşletmelerin ihtiyaç duyduğu çalışma sermayesi tutarları çeşitli faktörlere bağlı olarak artıp azalabilmektedir.

3.1.1. Çalışma Sermayesi İhtiyacını Etkileyen İç Faktörler

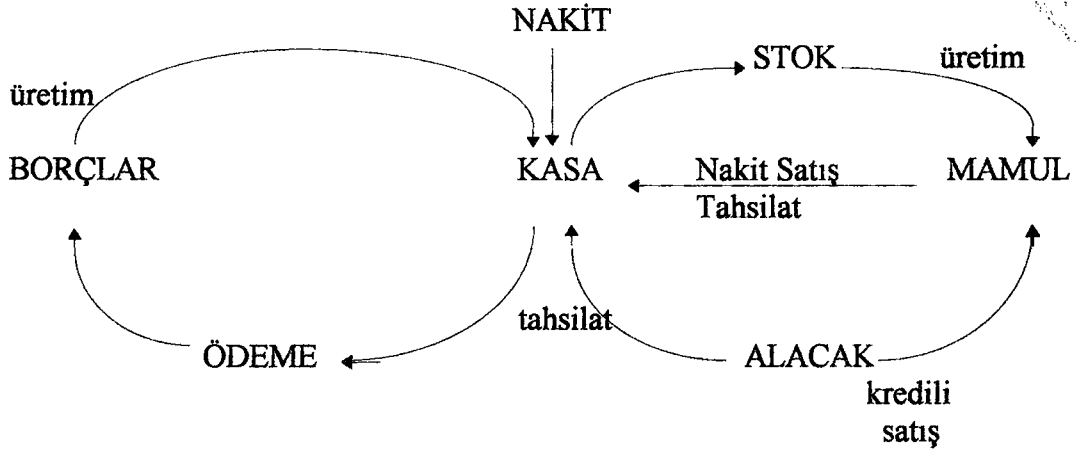
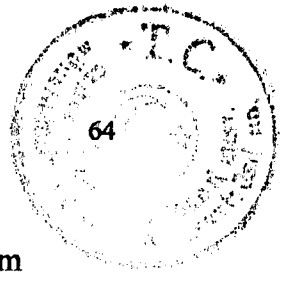
İşletme ile ilgili olan bu faktörler kısaca aşağıda sıralanmıştır.

a) İşletmenin Tipi, Faaliyet Konusu ve Büyüklüğü:

İşletmenin satış hacmi arttıkça çalışma sermayesi ihtiyacı da artacaktır. Faaliyetlerin genişlemesi sebebiyle firmaların ihtiyacı olan nakit miktarı, müşteri sayısı ve alacak miktarları artacaktır ve daha büyük bir faaliyet hacmi için daha fazla stoğa ihtiyaç duyulacaktır.

b) Cari Aktif ve Pasif Kalemlerin Devir Hızı:

Faaliyet süreci içinde çalışma sermayesi unsurları sürekli hareket halindedir. İşletmenin çalışmaya başladığı anda çalışma sermayesi nakit olarak sağlanmıştır. Bu nakitler daha sonra mamul, yarımamul ve hammadde stoklarının oluşturulmasında kullanılmaktadır, mamullerin elde edilmesinden sonra yapılan satışlardan nakit ve alacaklar oluşturulmaktadır. Bu suretle kasaya dönüşümlü bir şekilde sağlanan paralar ile eğer başlangıçtaki nakit borç ile sağlanmışsa bu borçlar ödenmektedir. Bu çevrim aşağıdaki şemada gösterilmektedir:



ŞEKİL 3-1

c) Cari Aktiflerin Devir Hızı:

Dönemsel satışların ortalama cari aktif tutarına bölünmesi suretiyle hesaplanır yani formülize edersek;

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

Devir hızının yüksek olması tercih edilir ve bu suretle firmadaki likiditelerinin de artmış olduğu anlaşılır.

d) Nakit Devir Hızı:

Firmanın faaliyet hacmini gerçekleştirmede nakit miktarının kaç kez devir ettiğini gösteren bir formül yazacak olursak;

$$\text{Nakit Devir Hızı} = \frac{\text{Satışlar}}{\text{Ortalama Nakit}}$$

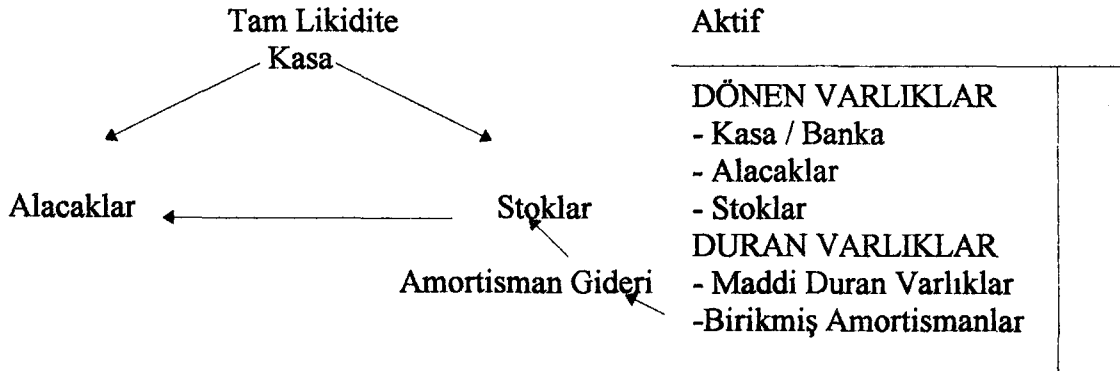
$$e) \text{ Alacakların Devir Hızı} = \frac{\text{Vadeli Satışlar}}{\text{Ortalama Alacaklar}}$$

$$f) \text{ Stokların Devir Hızı} = \frac{\text{SMM}}{\text{Ortalama Alacaklar}}$$

g) Tedarik ve Satış Şartları

h) İşletmenin Likidite Durumu

Hemen hemen tüm firmalarda birçok işlem kredili olarak yapılmaktadır. İşletmelerin kredilerini aksaksız geriye ödeyebilmeleri işletmelerin sağlıklı bir likidite yapısına sahip olmalarına bağlıdır. Kısaca likiditeyi varlıkların paraya dönüşme derecesi olarak tanımlayabiliriz. Çalışma sermayesi unsurları bir yıl içinde nakde dönüştürülebilir likit varlıklardır. Bir yıldan kısa sürede paraya dönüşen duran varlıklar, likiditeye dönüşmelerini amortismanlar yoluyla gerçekleştirirler. Bu durumu aşağıda bir şema haline getirilmiştir.



Döner varlıklarda nakitle başlayan işlemler bir yıl içerisinde en az bir defa olmak üzere nakde dönüşürken, maddi sabit kıymetlerin faaliyetle kullanıldığı süreler içerisinde aşınma ve yıpranma payları kadar ki kısımları likiditeye dönüşmektedir. (Aksoy, 1993, s.61)

i) Stok Değerleme Metodları

- FIFO
- LIFO
- Ort. Maliyet Yöntemi
- Spesifik Maliyet Yöntemi
- Cari değerleri esas alan yöntem
- NIFO

j) İşletme Kapasitesi ve Kullanma Derecesi

k) Üretim süresi

l) Dividant Politikası ve Büyüme Politikası

m) İşletme Gelirinin Dalgalanma Derecesi

n) Satıcı Kredilerinden Yararlanma Derecesi

o) Sermaye Maliyeti

p) Amortisman Politikaları

r) İşletme Yöneticilerinin Risk Karşısındaki Tutumları

3.1.2. Çalışma Sermayesi İhtiyacını Etkileyen Dış Faktörler

a) Vergi Uygulamaları

b) Yatırım Teşvik Tedbirleri

c) Fiyat Seviyesindeki Değişimler, Konjüktürel Değişmeler ve Dönemsel Dalgalanmalar

d) Teknolojik Değişmeler

e) Finans Kurumlarının Değişmişlik Düzeyleri

3.2.ÇALIŞMA SERMAYESİ İHTİYACININ HESAPLANMASI

Çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde aşağıda sıralanan 9 değişik yöntem mevcuttur. Bu bölümde üretim işletmesine uygunluğu açısından 3 adedi açıklanacak ve örnek uygulama ile çalışma sermayesi ihtiyacı hesap edilecektir. Bu yöntemlerden “Günlük Masraf Tutarına Göre Çalışma Sermayesinin belirlenmesi” ve “Mellerowicz Formülü ile Çalışma Sermayesi İhtiyacının Hesaplanması” en doğru olan iki yöntem olarak sunulacak olup farklılığını ve eksikliğini göstermek amacıyla “Faliyet Devri Katsayısına Göre Çalışma Sermayesi İhtiyacının Hesaplanması” yöntemi de sunulacaktır.

Burada örnekleme ve açıklaması yapılmayacak olan diğer yöntemler ise şunlardır:

- Scmallenbach Formülü,
- Faliyet Aşamalarına Göre Çalışma Sermayesi İhtiyacı Hesabı,
- Masrafların Satış Hacmine Oranlanması ile Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi,
- Proforma Bilanço Yolu,
- Rasyo Yolu,
- Nakit Bütçesi Yardımıyla Çalışma Sermayesi İhtiyaç Hesabı.

3.2.1. Faaliyet Devri Katsayısına Göre Çalışma Sermayesi İhtiyacının Hesaplanması

Bu yöntemle çalışma sermayesi ihtiyacı yıllık satılan malın tutarının, faaliyet devri katsayısına bölünmesi yoluyla belirlenir. Faaliyet Devri Katsayısı, yıllık gün sayısının faaliyet devir süresine bölünmesi ile bulunur.

Yani çalışma sermayesi ihtiyacı satış hacmi esas alınarak ve faaliyet devri ile ilişkilendirilerek hesaplanmaktadır. Ancak satış, satış tutarı olarak alındığında kar payını da verdiğinden ve kar gerçekte çalışma sermayesini finans eden bir unsur olduğundan bu yöntemde satış hacmi maliyet değerine göre ele alınmaktadır.

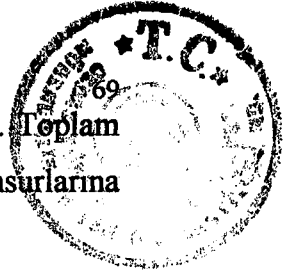
ÖRNEK: ALTAŞ A.Ş. 1996 yılı faaliyetleri ve değerleri

Satılan Malın Maliyeti	= 613,178,522,000 TL.
Hammadde ve malzemelerin stokda bekleme süresi	= 60 gün
Üretimde geçen süre	= 30 gün
Mamullerin ambarda bekleme süresi	= 30 gün
Satışlarda müşterilere tanınan süre	= 90 gün
Kasa ve bankadaki nakitlerin ortalama günlük ödemeleri karşılayacağı gün sayısı	= 0 gün
Faaliyet Devri Süresi	210 gün

İhtiyacın belirlenmesi :

$$a - \text{Bir yıl içindeki faaliyet devri katsayısı} = \frac{365}{210} = 1.738$$

$$b - \text{İhtiyaç tutarı} = \frac{613,178,522,000}{1.733} = 352,787,642,800 \text{ TL.}$$



Bu tutar toplam olarak brüt çalışma sermayesi ihtiyacını vermektedir. Toplam çalışma sermayesi ihtiyacı faaliyet devri süresinin sonu itibarıyla unsurlarına ayrılırsa;

Stoklar için geçen süre = 120 gün

Alacakların nakde dönüşmesi için geçen süre = 90 gün

Kasada tutulacak nakit için geçen süre = 0 gün

Ortalama bir gün için kullanılan maliyet = $\frac{613,178,522,000}{365} = 1,679,941$ TL.'dir.

Bu durumda;

Stoklar için 1,679,941 TL. * 120 gün = 201,592,939,200 TL

Alacaklar için 1,679,941 TL. * 90 gün = 151,194,690,000 TL

Nakitler için 1,679,941 TL. * 0 gün = 0

olmak üzere çalışma sermayesine duyulan toplam ihtiyacın 352,787,629,200 TL. olduğu görülmektedir.

Yöntemin sakıncalı yönleri (Güvemli, 1977, s. 36)

a) Amortismanlar nakit çıkışını gerektirmeyecek nitelikte masraflar olduğundan, bunlar çalışma sermayesi ihtiyacını doğurmayacaktır. Bu neden yukarıdaki hesaplamalarda yıllık satılan malın maliyetinden yıllık amortisman tutarı düşülmelidir.

ALTAŞ örneğinden devam edecek olursak 6,317,623,000 TL. olan 1996 yılı amortisman giderlerini yıllık SMM'den çıkartırsak geriye kalan 606,860,899,000 TL.'nin Faaliyet Devri katsayısına bölünme suretiyle yeni çalışma sermayesi ihtiyacı 349,152,846,000 TL. olarak belirlenebilir.

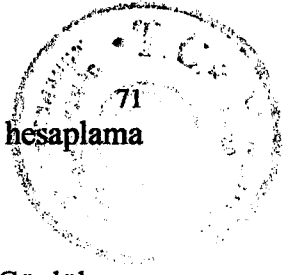
b) Net çalışma sermayesi bulunmak istendiğinde satıcıların tanıdığı vadeli tutarlar ile örneğin kısa süreli banka kredileri gibi çeşitli ödeme araçlarının bu ihtiyaç tutarından yani yukarıda hesaplanmış olan brüt çalışma sermayesinden düşülmesi gerekmektedir.

c) İşletmelerin faaliyet devrine ilişkin süreleri her zaman tam olarak hesaplamak mümkün olmayabilir. Hesaplama doğru kabul edilse dahi, hammadde ve malzeme dışındaki maliyet harcamaları mamülün bünyesine yavaş yavaş eklenmektedir. Diğer bir ifade ile üretim aşamasında bir sonraki yapılan masrafın maliyete etkisi, bir önceki masrafın maliyete etkisinden daha azdır. Faaliyet devri süresinde her devrenin masraflarını ayrı ayrı düşünerek hesaplama yapılması daha gerçekçi sonuç vermektedir.

d) İşletmenin faaliyet devri süresinin her zaman kesinlikle belirlenmesi mümkün olmayabilir

3.2.2. Günlük Masraf Tutarına Göre Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi

Faaliyet devri katsayısı esas alınarak yapılan hesaplamaların eksikliğini giderici bir yöntemdir. Burada çalışma sermayesi seviyesi maliyet unsurlarının üretim sürecine katılma aşamaları esas alınarak hesaplanacaktır (Güvemli, 1977, s.36) Ayrıca faaliyetlerden sağlanan ve çalışma sermayesi ihtiyacı doğurmayan kar ve amortismanlar ile vadeli satın alımların yaratacağı krediler de dikkat alınmaktadır.



ALTAŞ A.Ş. 1996 yılı verileri dikkate alınarak bu yöntemle aşağıda hesaplama yapılacaktır.

Maliyet Unsurları	Tutarı (TL.)	Ortalama Günlük Maliyet(TL.)
Harcamaları (TL.)		
• Hammadde ve Mlz.	167,336,335,000: 365 gün	458,455,712
• İşçilik Giderleri	87,110,715,000: 365 gün	238,681,411
• Genel İmalat Giderleri	83,851,079,000: 365 gün	229,728,984
• Amortisman Giderleri	6,317,623,000: 365 gün	17,308,556
• Finansman Giderleri	<u>175,398,937,000: 365 gün</u>	<u>480,545,033</u>
• ÜRETİM MALİYETİ	520,022,689,000	1,424,719,696
• Genel Yönetim ve Satış Giderleri	<u>93,155,833,000: 365 gün</u>	<u>255,221,460</u>
• TOPLAM MALİYET	613,178,522,000	1,679,941,156
• KAR	<u>1,316,294,000: 365 gün</u>	<u>3,606,285</u>
SATIŞ TUTARI	<u>614,494,816,000: 365 gün</u>	<u>1,683,547,441</u>

Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi:

a) Dönen Varlık Unsurlarının Ortalama Seviyelerinin Belirlenmesi

Faaliyet devrini oluşturan evrelere (sermaye bağlanma süreleri) göre dönen varlık unsurlarının ortalama seviyeleri şöyle olmaktadır:



	<u>Günlük</u> <u>Masraflar(TL)</u>	<u>Sermayeye</u> <u>Bağlılık</u> <u>Süresi(gün)</u>	<u>Dönen Varlık</u> <u>UNSURLARININ</u> <u>Ortalama</u> <u>Seviyesi (TL.)</u>
1. Hammadde ve malzeme	458,455,712	60	27,507,342,720
2. Yarı Mamuller	1,060,928,410	30	31,827,852,300

(Hammadde ve malzemeler ile
işçilik giderlerinin tümü, genel
imalat giderleri, amortisman
giderlerini ve finans giderlerinin
yarısıdır.)

3. Mamuller	1,424,719,696	30	42,741,590,880
-------------	---------------	----	----------------

(Yarı mamullerin tamamı, genel
üretim giderleri, amortismanlar
ve finansman giderlerinin yarısı.)

4. Alacaklar	1,683,547,441	90	151,519,269,690
--------------	---------------	----	-----------------

(Ortalama günlük harcamalar
toplamı ve günlük kar tutarı)

5. Kasa ve Bankadaki Para	1,683,547,441	0	0
---------------------------	---------------	---	---

Dönen Varlıkların Ortalama Seviyesi			253,596,055,590
--	--	--	-----------------



b) İhtiyacın Belirlenmesi İçin Dönen Varlıklar Toplamından Düşülecek Kaynaklar

- Dönen varlıklar içindeki kar ve amortismanlar:

Yukarıdaki hesaplamada yarımamuller, mamuller, alacaklar, kasa ve banka tutarı içindeki amortismanlarla alacaklar ve kasa ve banka tutarı içindeki karların bir finansman ihtiyacı doğurmayacak nitelikte olması sebebiyle dönen varlıklardan düşülmeleri gerekmektedir.

	Günlük Amortismanlardan Düşen Pay Tutarı (TL.)	Günlük Kardan Düşen Pay Tutarı (TL.)	Sermayeye Bağlılık Toplam(TL)	Süresi (gün)	Düşülmesi Gereken Tutar (TL.)
Yarımamüller	8,654,278	—	8,654,278	30	259,628,340
Mamüller	17,308,556	—	17,308,556	30	519,256,680
Alacaklar	17,308,556	3,606,285	20,914,841	90	1,882,335,690
Kasa/Banka	17,308,556	3,606,285	20,914,841	0	0

Dönen varlıklar toplamından düşülecek kar ve amortisman tutarı 2,661,220,710

- Hammadde ve malzeme satıcılarının tanıdığı vadeye göre oluşması beklenen satıcı kredileri de aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

	Günlük Sarf Tutarı (TL.)	Satıcıların tanıdığı vade (gün)	Satıcı Kredileri (TL.)
Hammadde ve Malzeme:	458,455,712	45	20,630,507,040



c) İhtiyacın Hesaplanması:

İhtiyaç, dönen varlıklardan yukarıda belirlenmiş olan kalemlerin indirilmesi suretiyle hesaplanacaktır.

	TL
Dönen varlıklar toplamı	253,596,055,590
Düşülenler	23,291,727,750
Kar ve Amortismanlar	
Karşılanan Bölüm	2,661,220,710
Satıcı Kredileri	<u>20,630,507,040</u>
Çalışma Sermayesi İhtiyacı	<u>230,304,327,840</u>

Yöntemin Eleştirisi:

Faliyet devrinin kesinlik taşıyan biçimde ele alınmasının ve işletme çalışmalarının aylara ve mevsimlere eşit olarak dağıldığı varsayımının doğurduğu sakıncalar bu yöntemde de geçerlidir. Ayrıca vadesi gelen kısa süreli borçların ödenmesinde ya da üretim araçlarının karşılanmasında kullanılabilecek kısa süreli banka kredi limitleri gibi kaynaklar gözönünde tutulmuş olmaktadır.

Diğer yandan hesaplamalara esas alınan maloluş unsurları, tahmini değeri belirttiğinden tartışmaya açık bulunmaktadır.

3.2.3. Mellerowicz Formülü ile Çalışma Sermayesi İhtiyacının Hesaplanması

Mellerowicz'in yöntemiyle çalışma sermayesi ihtiyacı hammadde ve malzemelerin günlük tutarının, bu maddelerin satınalma vadesi ile ambarda bekleme süreleri arasındaki gün farkı ile çarpımı ve bulunacak tutarı; imalat süresi, mamullerin ambarda bekleme süresi ve satış vadesinin toplam günüyle hammadde

dışındaki günlük masraf tutarının çarpımının eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır (Aksoy, 1993, s. 102)

Buna göre Çalışma Sermayesi İhtiyacı formüllendirildiğinde;

$$Si = HG (t3-t5) + MG (t1+ t2+ t4)$$

Semboller:

Si = Çalışma sermayesi ihtiyacı,

MG = Günlük maliyet tutarı,

HG = Günlük hammadde ve malzeme harcamaları tutarı,

t1 = İmalat süresi

t2 = Mamullerin stokda bekleme süresi

t3 = Hammadde ve malzemelerin stokta bekleme süresi

t4 = Müşterilere tanınan vade

t5 = Satıcıların tanıdıkları vade

Altaş A.Ş.'nin daha önceki yöntemlerde kullanılan verileri sembollere göre dağıtılsa;

$$MG = 458,455,712 \text{ TL.}$$

$$HG = 1,424,719,696 \text{ TL.}$$

$$t1 = 30 \text{ gün}$$

$$t2 = 30 \text{ gün}$$

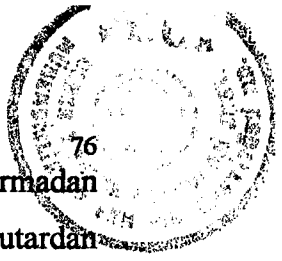
$$t3 = 60 \text{ gün}$$

$$t4 = 90 \text{ gün}$$

$$t5 = 45 \text{ gün}$$

$$Si = 458,455,712 (60-45) + 1,424,719,696 (30+30+90)$$

$$Si = 220,584,790,080 \text{ TL. olur.}$$



Yukarıdaki çalışma sermayesi değerini diğer yöntemlere göre karşılaştırmadan önce bazı düzeltmeler yapılması gerekmektedir. Düzeltme hesaplanan tutardan yarımamul seviyesi ile amortismanlara ilişkin bazı değerlerin formülle bulunan çalışma sermayesinden indirilmesi, kasa ve banka ile hesaplama da dikkate alınmamış alacaklara ilişkin bazı değerlerin elenmesi şeklinde olmaktadır. Bu durumda;

Yarımamul tutarının düzeltilmesi : Yarımamuller, hammadde ve malzeme ile işçilik giderlerinin tümü, genel imalat giderleri, amortisman giderleri ve finans giderlerinin yarısından oluşmaktadır.

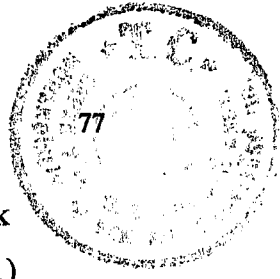
Yukarıdaki Mellorowicz formülünde yarımamul tutarları içinde harcamaların tümü olan 1,424,719,696 TL. alınmıştır. Genellikle yarımamul tutarı “Günlük Masraf Tutarı” yönteminde de hesaplandığı üzere 1,060,928,410 TL.’dir. Bu nedenle aşağıdaki düzeltmenin yapılması gerekmektedir.

	<u>Günlük Harcama (TL.)</u>
Yarı mamuller için dikkate alınan tutar	1,424,719,696
Yarı mamullerin gerçek tutarı	(1,060,928,410)
Günlük düşülecek tutar	363,791,268

Toplam Düşülecek Tutar ($363,791,286 \times 30 = 10,913,738,580$ TL.)

Amortisman Payının İndirilmesi:

Amortisman giderleri yarımamuller içerisinde, mamuller içerisinde ve alacaklar içerisinde yer almıştır. Amortisman çalışma sermayesi ihtiyacı gerektirmediğinden aşağıdaki düzeltme yapılmalıdır.



	<u>Günlük</u> <u>Amortisman TL.</u>	<u>Faaliyet</u> <u>Devir Süresi</u>	<u>İndirilecek</u> <u>Tutar (TL.)</u>
Yarımamuller	8,654,278	30 gün	259,628,340
Mamuller	17,308,556	30 gün	519,256,680
Alacaklar	17,308,556	90 gün	<u>1,557,770,040</u>

İndirilecek amortismanın tutarı 2,336,655,060

Eklenecek tutarlar içinde yer alan kasa ve banka tutarı sermaye bağlılık süresi içinde “0” olduğundan hesaplanmayacaktır. Alacaklar içerisinde günlük genel yönetim ve satış giderleri yer almamıştır. Alacaklar tutarına bu harcamalarda aşağıda gösterildiği gibi eklenmelidir.

	<u>Günlük</u> <u>Harcama (TL.)</u>	<u>Faaliyet</u> <u>Devri</u>	<u>Alacaklar İçin</u> <u>Genel Yönetim ve</u> <u>Satış Giderleri Tutarı TL.</u>
Genel Yönetim ve Satış Gideri	255,221,460	90 gün	22,969,931,400

Genel yönetim ve satış giderlerinin mal ve hizmetin maliyet unsuru gibi görülmeyip ayrıca ele alınması ve ayrı bir gider unsuru gibi görülmesi mümkündür. Bu durumda firma faaliyetlerini yürütmek için bu nitelikte giderlere yine katlanacak, ancak alacaklar içerisinde düşünülmemeyecektir. Özellikle rekabetin yoğun olduğu durumlarda büyük tutarlara ulaşabilen ve alacaklar içerisinde de gösterilmeyen satış ve yönetim giderleri, çalışma sermayesi içerisinde ilave edilerek diğer bir unsur gibi görülecektir.

İndirilecek ve eklenecek tutarlar birlikte ele alındığında:

Mellerowicz formülüne göre çalışma sermayesi tutarı

	TL
Tutar	220,584,790,080
İndirilecekler;	(13,250,393,640)
Yarımamullerden	10,913,738,580
Amortismanlardan	2,336,655,060
	207,334,396,440
Eklenecekler;	22,969,931,400
Kasa ve Banka	
Alacaklar	22.,69,931,400
Düzeltilmiş Çalışma Sermayesi İhtiyacı:	230,304,327,840 TL

olacaktır.

Böylece bu yönetim ile elde edilen sonuç ile “Günlük Masraf Tutarına Göre Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi yönteminde aynı sonuçlar elde edilmiştir.

Yöntemin Eleştirisi:

Günlük masraflara dayanılarak yapılan harcamalarda olduğu gibi masrafların, maloluş tutarına kademeli bir biçimde yavaş yavaş eklenecekleri varsayımı gözönünde gereği biçimde tutulmamış olmasıdır. Örneğin, üretim süreci boyunca günlük harcamalardan pay olarak oluşan yarımamullerin değeri, mamullerin değeri seviyesinde olmayacaktır. Oysa bu yöntemle yapılan hesaplamada yarımamuller günlük masraflardan gereğinden fazla pay almış olmaktadır. Diğer taraftan bulundurulması gereken en düşük para tutarının da ihtiyaca ellenmesinin yerinde olacağı anlaşılmaktadır.

Bu yöntemin uygulanması halinde işletme çalışmalarının aylara ve mevsimlere dağılışındaki düzensizlikten doğacak ihtiyaç değişikliğinin gösterilmesi mümkün olmamaktadır.

3.3 YENİ KURULACAK BİR İŞLETMEDE ÇALIŞMA SERMAYESİ İHTİYACI

Bu bölümde eğer kurulmuş bir firma ve yürüyen bir iş yok ise daha doğrusu proje safhası bitirilmiş ve teşebbüse geçilecek bir durum söz konusu ise ne yapılmalıdır sorusuna cevap aranacaktır.

Oluşturulan proje teorik olarak iyi olabilir, hatta mükemmel gözükebilir, ancak uygulamaya koyulduğunda yani bu işe para yatırıldığında ne gibi gelişmeler meydana gelecektir? Acaba yatırılan para söz konusu projeye degecek mi veya beklentilerimiz ne oranda gerçekleşecektir? İlk bakışta bu soruların cevabı bu işlere girmeden belli olmaz gibi görünse de bu alanda günümüzde baz teknikler kullanılarak gerçeğe yakın sonuçlar elde edilebilmektedir. Örneğin; bir cesaret sermayesi şirketi (Venture Capital Company) kendisine müracaat eden ve bir buluş yaptığını veya yeni bir proje geliştirdiğini iddia eden mucide ait icadın, teknik ve pazarlama açısından değerlendirmesini yapar. Uygun ve yararlı görürse mucit ile birlikte hisse senedine dayalı ortaklık kurar. Gerekli görülürse labaratuvar şartlarında ön bir deneme üretim yaptırılır (Tübitak - Teknoparklar örneğinde olduğu gibi) veya üretime geçilir. Cesaret Sermayesi Şirketi, kurulmuş olan bu yeni şirketten beklediği verimi aldıktan bir süre sonra isterse hisselerini bir süre sonra satarak ayrılabilmekte ve oluşturduğu kaynak ile yeni projelere destek sağlamaktadır. Bu yola başvurmayan müteşebbisler pratikte bazı güçlükler ve ciddi finansman krizleri ile karşılaşabilmektedirler.

Örnek Vaka; Ülkemizde doğalgaz sayaçları için akıllı kart üretimini pojelendirilmiş bir şirket bu alanda çok önemli gelişmelerin yaşanacağını ve gelecekte çok karlar elde edileceğini öngörmüş ve projesini teoriden pratiğe geçirmek için harcamalara girişmiştir. Uluslararası boyutlarda araştırma ve

geliştirme çalışmaları, seyahat harcamaları, kısmen know-how anlaşmalarından oluşan bu giderler önemli bir yekün oluşturmuş ve borçlanma ile karşılanmıştır. Bu kaynaklara karşılık şirket bir varlık oluşturamamıştır.

Şirketin beklentileri büyük ihtimalle doğru olabilir, ancak bir ihtimalle de olsa yanlış olabilir. Örneğin pazara çıkılmamıştır, bu ürünün alıcısı belli değildir. Ayrıca statik pazar araştırmalarının artık günümüzün dinamik ortamında mevcut durumunu koruyacağı, yani bugün için geçerli değerini yarında sürdüreceği belirsizdir. Oysaki bu proje kaç ay veya kaç yıl sonra seri üretime geçebilen bir projedir ve bu sürede ikame ürünle karşılaşma riski hesaplanmış mıdır? Bu belli değildir ve şirketin bulunduğu boyut, riskin çok yükseldiği bir boyuta ulaşmıştır. Oysa ki projenin uygulamaya geçirilmesinden önce bir Cesaret Sermayesi Şirketi ile çalışabilir veya pazarda müşteri adaylarından birinin bu projeyi finanse etmesi istenebilirdi bu sayede muhtemel risk minimize edilebilirdi.

Yukarıdaki örnekte olduğu gibi, bu çalışmalar esnasında makul bir işletme sermayesi tespiti yapmak mümkün değildir, ancak risk limiti belirlenerek bir üst sınır çizilebilir. Projenin başarılı olacağı kanaatine varılırsa başlangıç çalışma sermayesinin belirlenmesine çalışılır. Yeni kurulan bir işletmede net çalışma sermayesinin tamamı finansman olarak ortaya çıkacaktır. Çünkü böyle bir işletmede net çalışma sermayesi yoktur. Yeni kurulan bir işletmede ihtiyacın belirlenmesi konusunda önce gerekli verilerin oluşturulması gerekecektir. Ayrıca tüm şirketler araştırma ve geliştirme faaliyetlerine önem vermeli ve gerekli fonları tahsis etmelidirler.

Globalleşmenin sıkça sözü edilen bir dönemde dünyanın nereye koştuğunu ve ülkemizin neler yapması gerektiğine ışık tutması açısından bazı tablolar aşağıda sunulmuştur. (Şenyuva, 1990, s.51)

KİŞİ BAŞINA DÜŞEN AR-GE HARCAMASI

<u>ÜLKE</u>	<u>HARCAMA (USD)</u>
ABD	440
Almanya	380
Japonya	325
İngiltere	254
Fransa	250
Türkiye	3.5

10.000 KİŞİYE DÜŞEN ARAŞTIRICI SAYISI

<u>ÜLKE</u>	<u>SAYI</u>
ABD	60
Almanya	55
Japonya	50
Fransa	40
İngiltere	38
Türkiye	6

TOPLAM AR-GE HARCAMASI

<u>ÜLKE</u>	<u>Harcama Miktarı</u> <u>Milyar (ABD Doları)</u>
ABD	110
Japonya	38
Almanya	19
Fransa	14
İngiltere	13.5
Türkiye	0.16

3.3.1. SATIŞ VE MALOLUŞ TAHMİNLERİ:

Yeni kurulmuş bir işletmede çalışma sermayesi ihtiyacının tespiti için iş hacmi ve çalışma koşulları tahminlerine gereksinme duyulur. İş hacminin tespit edilmesi gerekmektedir. İş hacmi tahminleri iki bölümden oluşmaktadır.

- a) Satış tahminleri
- b) Maloluş tahminleri

3.3.2. İŞLETMENİN ÇALIŞMA KOŞULLARININ TESPİTİ :

- a) Hammadde ve işletme malzemesi temin etme koşulları
- b) Satış koşulları
- c) Üretim sürecinin tespiti
- d) Personel giderleri ve ödeme şekilleri
- e) İşletmenin dönen varlıklarının karşılanmasında kullanılacak kısa vadeli borç kaynaklarının tespiti.

3.4. ÇALIŞMA SERMAYESİ ANALİZİ

3.4.1. ÇALIŞMA SERMAYESİ YETERLİLİĞİNİN ANALİZİ

Çalışma sermayesi ihtiyacı doğru ve kesin olarak hesaplanırsa dahi, işletmenin dinamik yapısı ve çalışma sermayesini etkileyen faktörlerdeki değişim sebebiyle zaman içinde azalıp çoğalabilir. Başlangıçta yeterli görülen çalışma sermayesi daha sonraları yetersiz kalabildiği gibi başlangıçta yetersiz gibi gözüken çalışma sermayesi iyi bir yönetim ve dinamik yapının pozitif değerlendirilmesi neticesinde yeterli seviyeye ulaşılabilir.



Uygun düzeyde çalışma sermayesine sahip olmanın işletme açısından önemi büyüktür. Bu nedenle çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığının analiz edilmesi şarttır.

3.4.1.1. Çalışma Sermayesinin Yetersiz Olması

Çalışma sermayesinin yetersiz olması, başlangıçta hatalı hesap yapılmasından veya başlangıçta dikkate alınan faaliyetlerin zamanla çeşitli nedenlerle farklılaşması neticesinde gerçekleşebilmektedir. Bu durumlar faaliyetlerin aksamasına neden olur. Borçların zamanında ödenmemesi, işletmeler için gerekli harcamaların yapılmaması, işletmelerin faaliyetini aksatan veya sona erdiren nedenler olabilmektedir.

Çalışma sermayesinin yetersiz olmasının belirtileri olarak şu hususlar gösterilmektedir (Aksoy, 1993, s.43)

- a) Net çalışma sermayesinin sıfır veya sıfırdan küçük olması
- b) Borç ödemelerinde güçlük çekilmesi
- c) Hammadde ve işletme malzemesi stokları ile mamul stoklarının yetersiz olması.
- d) Üretimde gerekli girdilerin zamanında temin edilmemesi
- e) Artan talebe karşın iş hacminin arttırılmaması
- f) Çevredeki değişime uyum sağlanamaması
- g) Yönetimde beceri noksanlığı

Çalışma sermayesinin yetersiz olmasına sebep olan hususlar aşağıda belirtilmektedir.(Kenedy and Mc Mullen (Çeviren: Gönenli), 1967, s. 324-325)

1. Gelir tablosunda veya dağıtılmayan borçlarda görülen faaliyet zararları sonucu olabilir. İşletme;
 - a) Satışları sağlamak için katlanılan maliyetlere oranla yeter miktarda satış yapamamaktadır.
 - b) Rekabete dayalı düşük fiyat politikası uygulamaktadır.
 - c) Tahsilat yapmamakta veya geç tahsil edebilmektedir.
 - d) Maliyet artışına paralel fiyat artışı sağlayamamaktadır.



2. Stokların piyasa değeriindeki düşmeden kaynaklanabilir. Örneğin sigortası olmayan veya yetersiz olan bir işletmenin stoklarının tabi afetlerden etkilenmesi neticesinde zarar meydana gelebilir.
3. Şirketin büyümesi neticesinde gerekli fonların diğer kaynaklardan sağlanamaması halinde çalışma sermayesi yetersiz kalabilir.
4. Yanlış bir dividant politikası izlenmesi neticesinde oluşabilir.
5. Cari fonların cari olmayan aktiflere yatırılması
6. Çalışma sermayesi, (a) Yönetim vadesi gelen tahvillerin likidasyonu veya öncelikli hisse senetlerinin geri çevrilmesi için gerekli olan fonları biriktirmemiştir. (b) yıllık ödenim fonu yıllık net gelirden daha fazla ise yetersiz duruma gelebilir.
7. Fiyat artışları neticesinde aynı miktarda stok bulundurmak ve aynı miktardaki satış hacminin gerektirdiği vadeli satışları finanse etmek için daha fazla çalışma sermayesine ihtiyaç olur.
8. Küçülme politikası izleyen bir firmada, sermayenin azaltılması, uzun vadeli borçların ödenmesi gibi olaylarda çalışma sermayesini azaltır.

3.4.1.2. Çalışma Sermayesinin Fazla Olması

Bu durumda işletmeler rahat çalışma olanağına sahiptirler, ancak bu durumda işletmenin karlılığı azalmaktadır. İşletme sermayesinin yönetimi büyük ölçüde karlılıkla risk arasındaki ilişki konusunda yöneticinin temkinli veya riski seven yapıda olmasına bağlıdır. Nitekim çalışma sermayesi ne ölçüde düşük tutulur ise bu o derecede az sermaye bağlanacaktır ve bu nedenle sermayenin maliyeti düşük olacaktır. Buna karşılık düşük çalışma sermayesi ile çalışmak gerektiğinde satışları yapamamak, fırsatları kaçırmak gibi bir kar kaybına neden olur. Buna karşılık yüksek çalışma sermayesi hem borçları hem faizleri zamanında ödeyememeye neden olabilecektir (Hatipoğlu, 1995, s. 84)

Belirtileri:

- a) Cari Aktiflerin gerekenden fazla olması
- b) Kısa vadeli borçların sıfır veya çok az olması
- c) Yüksek stok seviyeleri
- d) Müşterilere sağlanan vadenin uzaması
- e) Menkul değer yatırımlarının artması

Sebepleri:

1. Gereğinden fazla tahvil veya hisse senedi ihraç etmek
2. Maddi sabit kıymetlerin amortismanlarını tamamlayacak fon girişi yaratması veya satılmasına rağmen yenisinin alınmaması
3. Faaliyet sonucu oluşan karların ihtiyaç olmamasına rağmen firmada bırakılarak gereken fonlar olarak tutulması ya da bu tür fonlarla borç ödemesi yapılması

3.5 ÇALIŞMA SERMAYESİNDEKİ DEĞİŞME ve ÇALIŞMA SERMAYESİNİN YETERLİLİĞİ

3.5.1. ÇALIŞMA SERMAYESİNDEKİ DEĞİŞME

3.5.1.1. Çalışma Sermayesindeki Değişmenin Önemi:

Çalışma sermayesinin tespiti, kullanımı ve değişimi en başta işletmenin yöneticileri olmak üzere, şayet işletme finansmanında yabancı kaynak kullanıyorsa kredi veren kuruluşlar ve işletmenin hissedarları için önem arz etmektedir. Bu değişimin incelenmesi aşağıdaki sebeplerden kaynaklanmaktadır.

- a) Geçmiş dönemin değerlendirilmesini yapmak.
- b) Herşey o kadar hızla değişmektedir ki bu yüksek seviyedeki dinamizme bağlı değişkenlerin sayısı ve değişme aralıkları ve şiddeti de artmaktadır. Örneğin



bazen stokları arttırmak gerekirken ikame malların piyasaya girmesi halinde stoklar süratle değersizleşmektedir. Bu değişimi kontrol edebilmek mümkün olmamakta ancak buna adapte olmak için değişime uygun yöntemler geliştirilmektedir.

- c) Geleceğe ait planların yapılmasında ve bu planlara bağlı olarak bir takım kararların alınması için çalışma sermayesindeki değişimi incelemek faydalı olmaktadır.

3.5.1.2. Çalışma Sermayesindeki Değişimin Tespitine Yönelik Sorular

1. Çalışma sermayesindeki değişimin nedenleri nedir?
2. Çalışma sermayesi ne büyüklükte oluşmakta ve bunun sağlanması için hangi kaynaklar kullanılmaktadır?
3. Tarif edilen dönemde borç (orta ve uzun vadeli) ve özsermayedeki değişim nasıl oluşmaktadır? Söz konusu kaynakların kullanıldığı yerler nedir?
4. Söz konusu dönem içinde duran varlık satışı olmuş mudur? Olmuş ise bu kaynaklar ne için kullanılmıştır?
5. Çalışma sermayesi ile duran varlık alımı yapılmış mıdır? Bu finansmanın boyutu nedir?
6. Karlar ve Amortismanlar nerelere yatırılmıştır? (Kenedy and Mc Mullen (Çeviren Gönenli), 1967, s. 324-325)

3.5.1.3. Net Çalışma Sermayesindeki Değişimin Tespiti

3.5.1.4. Net Çalışma Sermayesine Etkisi Olmayan İşlemler

- a) Dönen varlıklar arasındaki dönüşümler (hammadenin yarımamul stoğuna veya yarımamul stoğunun mamul stoğuna dönüşmesi şeklinde olabilir)
- b) Kısa vadeli borçlar arasındaki dönüşümler (kısa vadeli banka kredisi yerine ticari borç alımı şeklinde olabilir)



- c) Dönen varlık ve kısa vadeli borçların aynı dönemde, aynı miktarda artış ve azalış göstermesi (Alacak senedinin ciro edilerek kısa vadeli bir borcun kapatılması şeklinde olabilir)

3.5.1.5. Net Çalışma Sermayesini Değiştiren İşlemler

- a) Dönen varlıklarda değişme olmaksızın kısa vadeli borçların değişiklik göstermesi (kısa vadeli borçlanma ile duran bir varlığın satın alınması gibi)
- b) Kısa vadeli borçlarda bir değişiklik olmaksızın dönen varlıkların değişiklik göstermesi (Alacak senedinin ciro edilerek duran bir varlık satın alınması gibi)
- c) Uzun süreli aktif ve pasiflerdeki değişimler. Bu unsurlardaki değişimler kaynak ve bu kaynakların kullanım yerleri olarak aşağıdaki biçimde iki kısımda sınıflandırılabilir (Güvemli, 1973, s.94)

a. Kaynaklar

- Net kar
- Amortismanlar
- Orta ve uzun vadeli borçlar (bir yıldan uzun)
- Bağlı varlıklar içinde yer alan her türlü alacağın tahsilatı ve bu tahsilatlardaki artışlar
- Bağlı ve duran varlık satışları
- Vergi iadeleri
- Net çalışma sermayesindeki azalış

b. Kaynak kullanım yerleri

- Yeni duran varlık satın alınması
- Bağlı varlıklardaki artışlar
- Orta ve uzun vadeli borç ödemeleri
- Zararlar
- Sermayenin azaltılması
- Net çalışma sermayesindeki artış

Yukarıdaki dağılımdan da anlaşılacağı üzere uzun süreli aktif ve pasif unsurlardan oluşan kaynakların net çalışma sermayesini arttırıcı, kaynak kullanımlarının ise azaltıcı etkide bulunduğu sonucuna varılmaktadır.



3.5.1.6. Net Çalışma Sermayesindeki Değişimin Belirlenmesi

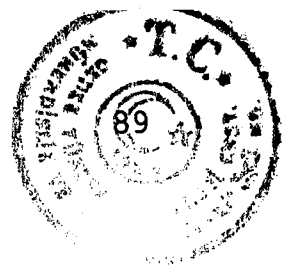
Değişmenin tespiti için en çok kullanılan iki yöntem “Karşılaştırmalı Bilanço” ve “Çalışma Tabloları” yöntemleri olup her iki yöntem aşağıda ALTAŞ Firması’nın Net Çalışma Sermayesi’ndeki Değişimin belirlenmesinde kullanılacaktır.

a) Karşılaştırmalı Bilançolarla Net Çalışma Sermayesinin Belirlenmesi:

Bu yöntemle göre, dönem sonu bilançosunda, dönem başı bilançosuna kıyasla aktifteki azalışlar ve pasifteki artışlarkaynak, buna karşılık aktifteki artışlar ve pasifteki azalışlar da kullanım olmaktadır.

Aşağıdaki örnekte ALTAŞ A.Ş.'nin 30.06.96 ve 30.06.1997 tarihli bilançolarının karşılaştırılması sunulmaktadır.

TABLO 3-1



ALTAŞ EL ALETLERİ DÖVME ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

AKTİF (VARLIKLAR)

	30.06.1996	30.06.1997	FARK(97-96)
I- DÖNEN VARLIKLAR			
A- Hazır Değerler			
1- Kasa	326,732,036	14,833,142,193	0
2- Alınan Çekler	60,627,639,998	123,659,004,686	14,506,410,157
3- Bankalar	24,496,073,786	11,203,619,484	63,031,364,688
B- Ticari Alacaklar			
1- Alıcılar	103,126,653,315	333,773,573,727	(13,282,454,302)
2- Alacak Senedleri	21,192,183,508		0
3- Diğer ticari alacaklar	1,063,735,337		208,391,001,569
C- Diğer Alacaklar			
D- Stoklar			
1- İlk Madde ve Malzeme	29,057,504,150	31,791,429,092	0
2- Yarı Mamuller	15,086,942,634	259,911,401,819	(6,283,371,076)
3- Mamuller	14,464,237,465		160,647,608,414
4- Ticari Mamuller	32,163,074,022		26,147,378,548
5- Diğer Stoklar	1,186,074,275		16,494,305,910
6- Verilen Sipariş Avansları	7,305,960,859		24,471,648,552
E- Gelecek Aylara Ait Giderler			74,260,306,042
F- Diğer Dönen Varlıklar			595,540,748
DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI	368,808,661,776	832,286,736,421	18,678,428,614
II- DURAN VARLIKLAR			
A- Ticari Alacaklar			
B- Diğer Alacaklar			
C- Mali Duran Varlıklar	149,750,000	149,750,000	0
D- Maddi Duran Varlıklar	23,966,601,248	60,088,720,470	36,122,119,222
E- Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24,233,659	4,917,608,659	4,893,375,000
F- Gelecek Yıllara Ait Giderler	14,556,163,097	10,419,550,967	(4,136,612,130)
G- Diğer Duran Varlıklar	20,112,954,281	21,963,014,785	1,850,060,504
DURAN VARLIKLAR TOPLAMI	58,808,702,285	97,538,644,881	38,728,942,596
AKTİF VARLIKLAR TOPLAMI	417,618,364,060	929,825,381,302	512,207,017,242

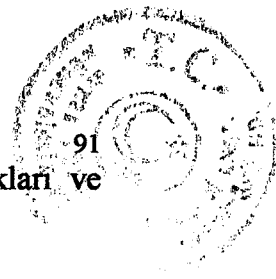
TABLO 3-2



ALTAŞ EL ALETLERİ DÖVME ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

PASİF (KAYNAKLAR)

	30.06.1996	30.06.1997	FARK(97-96)
I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			
A- Mali Borçlar	197,673,058,048	394,995,639,785	0
B- Ticari Borçlar	63,851,515,847	265,786,040,348	0
C- Diğer Borçlar	9,534,972,992	24,086,800,555	0
D- Alınan Avanslar	6,098,839,200	17,309,469,805	0
E- Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	2,994,830,372	5,882,919,851	0
F- Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	0	18,827,718,741	0
H- Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0	0	0
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI	280,153,216,459	726,888,589,085	446,735,372,626
II- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			
A- Mali Borçlar	118,733,703	0	0
B- Diğer Borçlar	82,471,506,720	117,526,250,689	0
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI	82,590,240,423	117,526,250,689	34,936,010,266
III-ÖZ KAYNAKLAR			
A- Ödenmiş Sermaye	5,968,294,375	6,048,000,000	0
B- Sermaye Yedekleri	18,183,820,009	37,796,729,412	0
1- M.D.V.Yeniden Değerleme Artışları	18,071,320,009	37,684,229,412	0
2- Diğer Sermaye Yedekleri	112,500,000	112,500,000	0
C- Kar Yedekleri	966,158,980	972,890,980	0
D- Geçmiş Yıllar Karları	0	42,636,515	0
E- Geçmiş Yıllar Zararları (-)	(267,085,202)	267,085,202	0
F- Dönem Net Karı (Zararı)	30,023,729,016	40,550,284,621	0
ÖZ KAYNAKLAR TOPLAMI	54,874,907,178	85,410,541,528	30,535,634,350
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	417,618,364,060	929,825,381,302	512,207,017,242



Net çalışma sermayesi göz önünde tutulmaksızın işletmenin tüm kaynakları ve bunların kullanımları aşağıdaki şekilde olmaktadır:

<u>KAYNAKLAR</u>	<u>TL</u>
AKTİFDEKİ AZALIŞLAR	
Dönen Varlıklar	
Bankalar	13,292,454,302
Diğer Ticari Alacaklar	391,000,000
Diğer Alacaklar	6,283,371,076
Duran Varlıklar	
Gelecek Yıllara Ait Giderler	<u>4,136,612,130</u>
Toplam Aktifdeki Azalış	<u>24,103,437,508</u>
PASİFDEKİ ARTIŞLAR	
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	
- Mali Borçlar	197,322,581,737
- Ticari Borçlar	201,934,524,501
- Diğer Borçlar	14,551,827,563
- Alınan Avanslar	11,210,630,605
- Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	2,888,089,479
- Gelecek Aylara Ait Geliler ve Gider Tahakkukları	18,827,718,741
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	
- Diğer Borçlar	35,054,743,969
Öz kaynaklar	
- Ödenmiş Sermaye	79,705,625
- Sermaye Yedekleri	19,612,909,403
- Kar Yedekleri	6,732,000
- Geçmiş Yıllar Karları	42,636,515
- Dönem Net Karı	10,526,555,605
Toplam Pasifdeki Artış	<u>512,325,750,945</u>
KAYNAKLAR TOPLAMI	<u>536,429,188,453</u>

KULLANIMLAR**AKTİFDEKİ ARTIŞLAR**

Dönen Varlıklar	
Kasa	14,506,410,157
Alınan Çekler	63,031,364,688
Alıcılar	149,503,150,823
Alacak Senetleri	59,278,850,746
İlk madde ve Malzeme	26,147,378,548
Yarı Mamul	16,494,305,910
Mamuller	24,471,648,552
Ticari Mamuller	74,260,306,042
Diğer Stoklar	595,540,748
Verilen Sipariş Avansları	18,678,428,614
Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	1,467,138,824
Diğer Dönen Varlıklar	45,010,376,372
Duran Varlıklar	
- Maddi Duran Varlıklar	36,122,119,222
- Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,893,375,000
- Diğer Duran Varlıklar	1,850,060,504
Toplam Aktifdeki Artış	<u>536,310,454,750</u>

PASİFLERDEKİ AZALIŞLAR

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	
-Mali Borçlar	118,733,703
Toplam Pasifdeki Artış	<u>118,733,703</u>

Kaynakların Kullanım Toplamı **536,429,188,453**

Bilançoların kalemlerindeki değişmelere göre düzenlenen kaynak ve kaynakların kullanımlarından yararlanılarak uzun süreli aktif ve pasif unsurlarda oluşan kaynaklar ve bunların kullanımlarına göre, Net Çalışma Sermayesindeki değişme ALTAŞ A. Ş. örneğinden devam edilerek aşağıdaki şekilde tespit edilmektedir;

$$\begin{aligned}
 \text{Dönem Başı Net İşletme Sermayesi (*)} &= \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Borçlar} \\
 &= 358,808,661,775 - 280,153,216,459 \\
 &= 78,655,445,316
 \end{aligned}$$

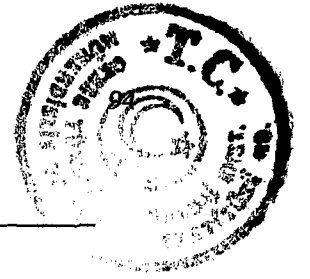
(*) Dönem başında dönem karı vergileri, dağıtılacak kar paylarının ve orta/uzun vadeli borçların bulunmadığı kabul edilmiştir. Aksi taktirde bu değerler kısa vadeli borçlar içinde hesaba alınması gerekecektir.

Buna göre;

	TL
• Dönem Başına Net Çalışma Sermayesi	78,655,445,316
• Uzun Süreli Aktif ve Pasif Unsurlarda Oluşan Kaynaklar Toplamı	51,660,081,046
- Ödenmiş Şirket Sermayesi	79,705,625
- Net Dönem Karı	10,843,019,322
- Amortismanlar	1,546,000,000
- Uzun Vadeli Alacakların Tahsili	4,136,612,130
- Uzun Vadeli Borçlardaki Artış	35,054,743,969
Bu Kaynakların Net Çalışma Sermayesi Dışında Kullanılan Bölümü:	(24,917,379,026)
- Duran Varlık Satınalımı	(24,798,645,323)
- Orta ve Uzun Vadeli Borç Ödemesi	(118,733,703)
Net Çalışma Sermayesindeki Artış	<u>26,742,702,020</u>
Dönem Sonunda Net Çalışma Sermayesi:	<u><u>105,398,147,336</u></u>

Yukarıdaki tablodaki uzun süreli aktif ve pasif unsurlarda oluşan toplam 51.660.081.05 TL. kaynakların 51.77%'nin (26.742.702.020 TL) çalışma sermayesi olarak kullanıldığı geriye kalan 48.23%'nin (24,917,379,026 TL) ise net çalışma sermayesi dışında duran varlık alımı için kullanıldığı anlaşılmaktadır.

Net çalışma sermayesindeki değişme, dönen varlık ve kısa süreli borçlardaki değişmelere göre aşağıdaki biçimde olmaktadır:



TL

Dönen Varlıklardaki Artışlar

473,478,074,646

- Kasadaki Artış	14,506,410,157
- Alınan Çeklerdeki Artış	63,031,364,688
- Alıcılardaki Artış	149,503,150,823
- Alacak Senetlerindeki Artış	59,278,850,746
- Stoklardaki Artış	100,647,608,414
- Diğer Dönen Varlık Artışları	46,477,515,196
- Bankalardaki Azalışlar	(13,292,454,302)
- Diğ. Tic. Alacaklardaki Azalışlar	(391,000,000)
- Diğ. Alacaklardaki Azalışlar	(6,283,371,076)

Kısa Vadeli Borçlardaki Artışlar

(446,735,372,626)

- Mali Borçlar	(197,322,581,737)
- Ticari Borçlar	(201,934,524,501)
- Diğer Borçlar	(14,551,827,563)
- Alınan Avanslar	(11,210,630,605)
- Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	(2,888,089,479)
- Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	(18,827,718,741)

Net Çalışma Sermayesindeki Artış

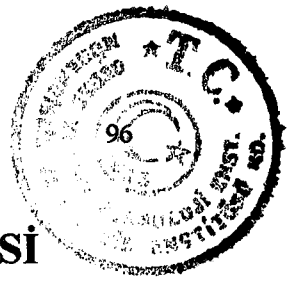
26,742,702,020

b) Çalışma tablolarıyla Net Çalışma Sermayesindeki Değişimin belirlenmesi:

Aşağıdaki örnekte Altaş A.Ş.'nin 30.06.1996 ve 30.06.1997 tarihli bilançoların verileri kullanılmakta olup bu yöntemle göre hesaplama yapılmıştır.

KALANLAR		NET DEĞİŞİMLER		AYARLAMALAR		KAYNAKLAR		İŞLETME SERMAYESİ	
DÖNEM BAŞI	DÖNEM SONU	BORÇ	ALACAK	BORÇ	ALACAK	KULLANILAN	SAGLANAN	ARTIŞ	AZALIS
AKTİF (VARLIKLAR)									
I- DÖNEN VARLIKLAR									
A- Hazır Değerler	85,450,445,820	149,695,766,363	64,245,320,543					64,245,320,543	
B- Ticari Alacaklar	125,382,572,158	333,773,573,727	208,391,001,569					208,391,001,569	
C- Diğer Alacaklar	38,074,800,168	31,791,429,092	0	6,283,371,076				0	6,283,371,076
D- Stoklar	99,263,793,405	259,911,401,819	160,647,608,414					160,647,608,414	
E- Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukatları	6,048,951,661	7,516,090,485	1,467,138,824	0				0	
F- Diğer Dönen Varlıklar	4,588,098,563	49,598,474,935	45,010,376,372					1,467,138,824	
								45,010,376,372	
II- DURAN VARLIKLAR									
A- Ticari Alacaklar			0						
B- Diğer Alacaklar			0						
C- Mali Duran Varlıklar	149,750,000	149,750,000	0						
D- Maddi Duran Varlıklar	23,986,601,248	60,088,720,470	36,122,119,222						
E- Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24,233,659	4,917,608,659	4,893,375,000						
F- Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukatları	14,556,163,097	10,419,550,967	0	4,136,612,130				0	4,136,612,130
G- Diğer Duran Varlıklar	20,112,954,281	21,963,014,785	1,850,060,504					1,850,060,504	
AKTİF VARLIKLAR TOPLAMI	417,618,364,060	929,825,381,302							
PASİF (KAYNAKLAR)									
I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR									
A- Mali Borçlar	197,673,058,048	394,995,639,785	197,322,581,737						197,322,581,737
B- Ticari Borçlar	63,851,515,847	265,786,040,348	201,934,524,501						201,934,524,501
C- Diğer Borçlar	9,534,972,992	24,086,800,555	14,551,827,563						14,551,827,563
D- Alınan Avanslar	6,098,839,200	17,309,469,805	11,210,630,605						11,210,630,605
E- Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	2,994,830,372	5,882,919,851	2,888,089,479						2,888,089,479
F- Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukatları	0	18,827,718,741	18,827,718,741	0					18,827,718,741
H- Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0	0	0						0
II- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR									
A- Mali Borçlar	118,733,703	0	18,733,703	0		118,733,703	0		
B- Diğer Borçlar	82,471,506,720	117,526,250,689	35,054,743,969				35,054,743,969		
III-ÖZ KAYNAKLAR									
A- Ödenmiş Sermaye	5,988,294,375	6,048,000,000	79,705,625				79,705,625		
B- Sermaye Yedekleri	18,183,820,009	37,796,729,412	19,612,909,403				19,612,909,403		
C- Kar Yedekleri	966,158,980	972,850,980	6,732,000				6,732,000		
D- Geçmiş Yıllar Karları	0	42,636,515	42,636,515				42,636,515		
E- Geçmiş Yıllar Zararları (-)	(267,095,202)		267,095,202				267,095,202		
F- Dönem Net Karı (Zararı)	30,023,729,016	40,550,284,621	10,526,555,605				10,526,555,605		
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	417,618,364,060	929,825,381,302							

TOPLAM	522,745,734,161	522,745,734,161	42,984,288,429	69,726,990,449	479,761,445,722	453,018,743,702
NET İŞLETME SERMAYESİ ARTIŞI			26,742,702,020		479,761,445,722	26,742,702,020
TOPLAM			69,726,990,449	69,726,990,449	479,761,445,722	479,761,445,722



3.6. ÇALIŞMA SERMAYESİ YETERLİLİĞİNİN, ÖLÇÜMLEME ORANLARI İLE İNCELENMESİ

Bir sanayi kuruluşunun mevcut çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığının incelenmesi amacıyla yine örnek işletme olarak ALTAŞ A.Ş. ele alınacaktır. Yapılacak incelemede amaç aşağıdaki soruların cevabının aranması olacaktır.

- İşletme çalışmalarını bir mali sıkıntıyla karşılaşmaksızın en ekonomik biçimde yürütebilmekte midir?
- Çalışma sermayesi yeterli mi, fazla mı, eksik mi?
- İşletme ani ihtiyaçları karşılayabiliyor mu?

Bu örnek çalışmamızda “ölçüleme oranları ile inceleme” ve “çalışma sermayesi ve unsurlarının devir katsayısı ile incelenmesi” yöntemleri kullanılacaktır.

Bu yöntemlerin kullanılması esnasında ALTAŞ A.Ş.’ye ait 30.06.1996 ve 30.06.1997 tarihli, bilanço ve gelir tablolarından faydalanılacak olup aşağıda sunulmuştur.

TABLO 3-4

ALTAŞ EL ALETLERİ DÖVME ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

AKTİF (VARLIKLAR)

30 HAZİRAN 1996

I- DÖNEN VARLIKLAR

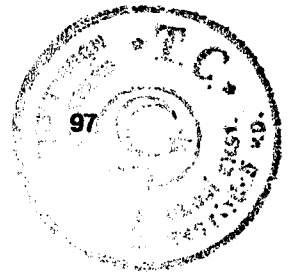
A- Hazır Değerler		85.450.445.820
1- Kasa	326.732.036	
2- Alınan Çekler	64.158.819.998	
3- Bankalar	24.496.073.786	
4- Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri(-)	(3.531.180.000)	
B- Ticari Alacaklar		125.382.572.158
1- Alıcılar	103.126.653.315	
2- Alacak Senetleri	21.481.410.448	
3- Alacak Senetleri Rezervleri (-)	(289.226.942)	
4- Verilen Depozito ve Teminatlar	234.916.395	
5- Şüpheli Ticari Alacaklar	2.085.866.994	
6- Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-)	(1.257.048.052)	
C- Diğer Alacaklar		38.074.800.168
1- Ortaklardan Alacaklar		
2- İştiraklerden Alacaklar	34.458.298.277	
3- Bağlı Ortaklardan Alacaklar	420.402.833	
4- Personelden Alacaklar	3.177.697.466	
5- Diğer Çeşitli Alacaklar	19.001.592	
6- Şüpheli Diğer Alacaklar		
7- Şüpheli Diğer Alacaklar Karşılığı (-)		
D- Stoklar		99.263.793.405
1- İlk Madde ve Matzeme	29.057.504.150	
2- Yarı Mamuller	15.086.942.634	
3- Mamuller	14.464.237.465	
4- Ticari Mamuller	32.163.074.022	
5- Diğer Stoklar	1.186.074.275	
6- Verilen Sipariş Avansları	7.305.960.839	
E- Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları		6.048.951.661
1- Gelecek Aylara Ait Giderler	6.048.951.661	
F- Diğer Dönen Varlıklar		4.588.098.563
1- İndirilecek KDV	2.318.895.530	
2- Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar	90.129.000	
3- Personel Avansları	2.179.874.033	
4- Sayın ve Tesellüm Noksanları		
DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		358.808.661.775

II- DURAN VARLIKLAR

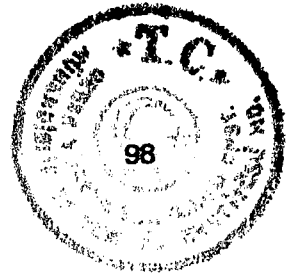
A- Ticari Alacaklar		
B- Diğer Alacaklar		
C- Mali Duran Varlıklar		149.750.000
1- Bağlı Menkul Kıymetler		
2- İştirakler	125.000.000	
3- İştiraklere Sermaye Taahhütleri(-)	(14.850.000)	
4- Bağlı Ortaklıklar	39.600.000	
D- Maddi Duran Varlıklar		23.966.601.248
1- Arazi ve Arsalar	806.675	
2- Yeraltı ve Yerüstü Dükkanlar	2.935.419.229	
3- Binalar	12.243.594.519	
4- Tesis Makina ve Cihazlar	75.866.068.383	
5- Taahhütler	3.674.602.284	
6- Demirbaşlar	11.290.923.453	
7- Diğer Maddi Duran Varlıklar		
8- Birikmiş Amortismanlar (-)	(82.166.496.790)	
9- Yapılmakta olan Yatırımlar	121.683.495	
E- Maddi Olmayan Duran Varlıklar		24.233.659
1- Haklar	474.970	
2- Özel Maliyetler	70.805.951	
3- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar		
4- Birikmiş Amortismanlar (-)	(47.047.262)	
5- Verilen Avanslar		
F- Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları		14.556.163.097
1- Gelecek Yıllara Ait Giderler	14.556.163.097	
G- Diğer Duran Varlıklar		20.112.954.281
1- Gelecek Yıllarda indirilecek KDV	375.777.234	
2- Diğer Çeşitli Duran Varlıklar	19.737.177.047	
3- Diğer Çeşitli Duran Varlıklar Birikmiş Amort.(-)		
DURAN VARLIKLAR TOPLAMI		58.809.702.285

AKTİF VARLIKLAR TOPLAMI

417.618.364.060



TABLO 3-5



ALTAŞ EL ALETLERİ DÖVME ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

AKTİF (VARLIKLAR)

30 HAZİRAN 1997

I- DÖNEN VARLIKLAR

A- Hazır Değerler		149.695.766.363
1- Kasa	14.833.142.193	
2- Alınan Çekler	128.179.148.886	
3- Bankalar	11.203.619.484	
4- Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri(-)	(4.520.144.000)	
B- Ticari Alacaklar		333.773.573.727
1- Alıcılar	252.629.804.138	
2- Alacak Senetleri	81.025.686.828	
3- Alacak Senetleri Reeskontu (-)	(554.652.576)	
4- Verilen Depozito ve Teminatlar	243.916.395	
5- Şüpheli Ticari Alacaklar	1.485.866.994	
6- Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-)	(1.057.048.052)	
C- Diğer Alacaklar		31.791.429.092
1- Ortaklardan Alacaklar		
2- İştiraklerden Alacaklar	21.772.191.158	
3- Bağlı Ortaklardan Alacaklar	429.766.180	
4- Personelden Alacaklar	9.570.470.162	
5- Diğer Çeşitli Alacaklar	19.001.592	
6- Şüpheli Diğer Alacaklar		
7- Şüpheli Diğer Alacaklar Karşılığı (-)		
D- Stoklar		259.911.401.819
1- İlk Madde ve Malzeme	55.204.882.698	
2- Yarı Mamuller	31.581.248.544	
3- Mamuller	38.935.886.017	
4- Ticari Mamuller	108.423.380.064	
5- Diğer Stoklar	1.781.615.023	
6- Verilen Sipariş Avansları	25.984.389.473	
E- Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları		7.516.090.485
1- Gelecek Aylara Ait Giderler	7.516.090.485	
F- Diğer Dönen Varlıklar		49.598.474.935
1- İndirilecek KDV	42.379.184.947	
2- Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar	132.555.000	
3- Personel Avansları	7.086.734.888	
4- Sayım ve Tesellüm Noksanları		
DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		832.286.736.421

II- DURAN VARLIKLAR

A- Ticari Alacaklar		
B- Diğer Alacaklar		
C- Mali Duran Varlıklar		149.750.000
1- Bağlı Menkul Kıymetler		
2- İştirakler	125.000.000	
3- İştiraklere Sermaye Taahhütleri(-)	(14.850.000)	
4- Bağlı Ortaklıklar	39.600.000	
D- Maddi Duran Varlıklar		60.068.720.470
1- Arazi ve Arsalar	806.675	
2- Yeraltı ve Yerüstü Düzenler	6.538.448.505	
3- Binalar	27.259.103.625	
4- Tesis Makina ve Cihazlar	88.971.874.769	
5- Taahhütler	12.450.136.450	
6- Demirbaşlar	20.300.882.163	
7- Diğer Maddi Duran Varlıklar		
8- Birlikli Amortismanlar (-)	(95.432.531.717)	
9- Yapılmakta olan Yatırımlar	0	
E- Maddi Olmayan Duran Varlıklar		4.917.608.659
1- Haklar	474.970	
2- Özel Maliyetler	4.986.680.951	
3- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar		
4- Birlikli Amortismanlar (-)	(49.547.262)	
5- Verilen Avanslar		
F- Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları		10.419.550.967
1- Gelecek Yıllara Ait Giderler	10.419.550.967	
G- Diğer Duran Varlıklar		21.963.014.785
1- Gelecek Yıllarda İndirilecek KDV	2.225.837.738	
2- Diğer Çeşitli Duran Varlıklar	19.737.177.047	
3- Diğer Çeşitli Duran Varlıklar Birlikli Amort(-)		
DURAN VARLIKLAR TOPLAMI		97.538.844.881

AKTİF VARLIKLAR TOPLAMI

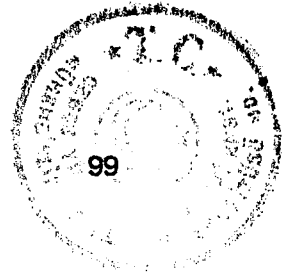
929.825.581.302

TABLO 3-6

ALTAŞ EL ALETLERİ DÖVME ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

PASİF (KAYNAKLAR)

30 HAZİRAN 1996



I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR

A- Mali Borçlar

- 1- Banka Kredileri
- 2- Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri
- 3- Diğer Mali Borçlar

197.597.070.362
75.987.686

197.673.058.048

B- Ticari Borçlar

- 1- Satıcılar
- 2- Borç Senetleri
- 3- Borç Senetleri Reeskontu (-)
- 4- Alınan Depozito ve Teminatlar
- 5- Diğer Ticari Borçlar

44.401.765.114
0
0
19.449.750.733

63.851.515.847

C- Diğer Borçlar

- 1- Ortaklara Borçlar
- 2- İştiraklere Borçlar
- 3- Bağlı Ortaklara Borçlar
- 4- Personele Borçlar
- 5- Diğer Çeşitli Borçlar

20.506.601
0
1.306.984.955
3.273.187.174
4.934.294.262

9.534.972.992

D- Alınan Avanslar

E- Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler

- 1- Ödenecek Vergi ve Fonlar
- 2- Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri
- 3- Vadesi Geçmiş Ertelenmiş veya Taksitlendirilmiş Vergi Diğer Yük.
- 4- Diğer Yükümlülükler

1.727.354.933
1.259.519.953
0
7.955.4866.098.839.200
2.994.830.372

F- Gelecek Aylara Ait Gelirler ve -

- Gider Tahakkukatları
- 1- Gelecek Aylara Ait Gelirler
- 2- Gider Tahakkukatları

0

H- Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

- 1- Hesaplanan KDV
- 2- Diğer KDV
- 3- Sayım ve Tesellüm Fazlaları
- 4- Diğer Çeşitli Yabancı Kaynaklar

0

0

KISA VADELİ YABANCI
KAYNAKLAR TOPLAMI

280.153.216.459

II- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR

A- Mali Borçlar

- 1- Banka Kredileri

118.733.703

118.733.703

B- Diğer Borçlar

- 1- Ortaklara Borçlar
- 2- İştiraklere Borçlar
- 3- Bağlı Ortaklara Borçlar
- 4- Diğer Borç Senetleri Reeskontu (-)

150.213.201.757
(67.741.695.037)

82.471.506.720

UZUN VADELİ YABANCI
KAYNAKLAR TOPLAMI

82.590.240.423

III-ÖZ KAYNAKLAR

A- Ödenmiş Sermaye

- 1- Sermaye
- 2- Ödenmemiş Sermaye (-)

6.048.000.000
(79.705.625)

5.968.294.375

B- Sermaye Yedekleri

- 1- Hisse Senedi İhraç Primleri
- 2- Hisse Senedi iptal Karları
- 3- M.D.V.Yeniden Değerleme Artışları
- 4- İştirakler Yeniden Değerleme Artışları
- 5- Diğer Sermaye Yedekleri

18.071.320.009

18.183.820.009

C- Kar Yedekleri

- 1- Yasal Yedekler
- 2- Statü Yedekleri
- 3- Olağanüstü Yedekler
- 4- Diğer Kar Yedekleri
- 5- Özel Fonlar

173.965.883
86.667.923
665.873.138
39.652.036

966.158.980

D- Geçmiş Yıllar Karları

E- Geçmiş Yıllar Zararları (-)

F- Dönem Net Karı (Zararı)

0
(267.095.202)
30.023.729.016

ÖZ KAYNAKLAR TOPLAMI

54.874.907.178

PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI

417.618.364.060

TABLO 3-7

ALTAŞ EL ALETLERİ DÖVME ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

PASİF (KAYNAKLAR)

30 HAZİRAN 1987

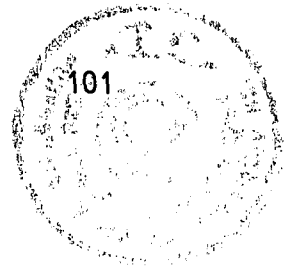
I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			
A- Mali Borçlar		394.995.639.785	
1- Banka Kredileri	394.995.639.785		
2- Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Takistleri ve Faizleri			
3- Diğer Mali Borçlar			
B- Ticari Borçlar		265.786.040.348	
1- Satıcılar	260.856.160.249		
2- Borç Senetleri	0		
3- Borç Senetleri Reeskontu (-)			
4- Alınan Depozito ve Teminatlar			
5- Diğer Ticari Borçlar	4.929.880.099		
C- Diğer Borçlar		24.086.800.555	
1- Ortaklara Borçlar	20.506.801		
2- İştiraklere Borçlar	18.744.866.648		
3- Bağlı Ortaklara Borçlar	3.582.271.754		
4- Personele Borçlar	1.739.155.552		
5- Diğer Çeşitli Borçlar			
D- Alınan Avanslar	17.309.469.805	17.309.469.805	
E- Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler		5.882.919.851	
1- Ödenecek Vergi ve Fonlar	3.950.734.246		
2- Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	1.930.737.854		
3- Vadesi Geçmiş Ertelenmiş veya Takistlendirilmiş Vergi Diğer Yük.			
4- Diğer Yükümlülükler	1.447.751		
F- Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukatları		18.827.718.741	
1- Gelecek Aylara Ait Gelirler			
2- Gider Tahakkukatları	18.827.718.741		
H- Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar		0	
1- Hesaplanan KDV	0		
2- Diğer KDV			
3- Sayım ve Tesellüm Fazlaları			
4- Diğer Çeşitli Yabancı Kaynaklar			
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI			726.888.589.085
II- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			
A- Mali Borçlar		0	
1- Banka Kredileri			
B- Diğer Borçlar		117.526.250.689	
1- Ortaklara Borçlar			
2- İştiraklere Borçlar			
3- Bağlı Ortaklara Borçlar	149.000.000.000		
4- Diğer Borç Senetleri Reeskontu (-)	(31.473.749.311)		
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI			117.526.250.689
III- ÖZ KAYNAKLAR			
A- Ödenmiş Sermaye		6.048.000.000	
1- Sermaye	6.048.000.000		
2- Ödenmemiş Sermaye (-)			
B- Sermaye Yedekleri		37.796.729.412	
1- Hisse Senedi İhraç Primleri			
2- Hisse Senedi iptal Karları			
3- M.D.V.Yeniden Değerleme Artışları	37.684.229.412		
4- İştirakler Yeniden Değerleme Artışları			
5- Diğer Sermaye Yedekleri	112.500.000		
C- Kar Yedekleri		972.890.980	
1- Yasal Yedekler	176.433.883		
2- Statü Yedekleri	90.931.923		
3- Olağanüstü Yedekler	665.873.138		
4- Diğer Kar Yedekleri	39.652.036		
5- Özel Fonlar			
D- Geçmiş Yıllar Karları		42.636.515	
E- Geçmiş Yıllar Zararları (-)			
F- Dönem Net Karı (Zararı)		40.550.284.621	
ÖZ KAYNAKLAR TOPLAMI			85.410.541.528
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI			929.825.381.302

ALTAŞ EL ALETLERİ A.Ş.

ÖZET GELİR TABLOSU

	DÖNEMLER			
	01.01.96-31.12.96	01.01.96-30.06.96	30.06.96-31.12.96	01.01.97-30.06.97
BRÜT SATIŞLAR-Y.İÇİ	1.077.777.063.715	391.343.394.338	686.433.669.377	1.630.159.285.079
BRÜT SATIŞLAR-Y.DIŞI	237.445.341.121	11.082.723.723	226.362.617.398	254.297.575.572
İADELER (-)	-24.138.015.869	-9.778.203.492	-14.359.812.377	-33.129.842.356
İSKONTOLAR(-)	-335.293.448.241	-114.775.681.922	-240.517.766.319	-552.448.957.702
NET SATIŞLAR	935.790.940.726	277.872.232.647	657.918.708.079	1.298.878.060.593
SATILAN MAMÜLLER MALİYETİ(-)	-277.329.501.063	-95.715.244.593	-181.614.256.470	-418.903.657.193
SATILAN TİCARİ MALIN MALİYETİ(-)	-100.382.435.953	-25.996.471.149	-74.385.964.804	-192.237.331.191
SATILAN DİĞER MALIN MALİYETİ(-)	-235.466.585.080	-9.717.832.835	-225.748.752.245	-225.827.522.485
BRÜT SATIŞ KARI	322.612.418.630	146.442.684.070	176.169.734.560	461.909.549.724
PAZARLAMA GİDERLERİ (-)	-72.708.822.327	-24.410.178.000	-48.298.644.327	-121.924.375.092
YÖNETİM GİDERLERİ (-)	-46.035.200.189	-17.896.269.734	-28.138.930.455	-68.333.121.534
FAALİYET KARI	203.868.396.114	104.136.236.336	99.732.159.778	271.652.053.098
OLAĞAN GELİRLER	24.832.402.992	19.777.783.488	5.054.619.504	17.066.377.496
OLAĞAN GİDERLER	-49.026.038.792	-12.296.222.343	-36.729.816.449	-60.973.884.996
FINANSMAN GİDERLERİ (-)	-178.966.418.684	-81.586.920.200	-97.379.498.484	-217.324.373.992
OLAĞANDIŞI GELİRLER	14.448.347.625	139.217.572	14.309.130.053	15.822.093.417
OLAĞANDIŞI GİDERLER	-13.840.395.439	-146.365.837	-13.694.029.602	-14.399.415.602
DÖNEM KARI (VERGİDEN ÖNCE)	1.316.293.816	30.023.729.016	-28.707.435.200	11.842.849.421

TABLO 3-8



ALTAŞ EL ALETLERİ A.Ş.

ÖZET GELİR TABLOSU

	DÖNEMLER				
	01.01.95-31.12.95	01.01.95-30.06.95	30.06.95-31.12.95	01.01.96-30.06.96	01.07.95-30.06.96
BRÜT SATIŞLAR-Y İÇİ	356.080.371.661	134.435.588.760	221.644.782.901	391.343.394.338	612.988.177.239
BRÜT SATIŞLAR-Y DİŞİ	78.958.659.015	3.918.510.800	75.040.148.215	11.082.723.723	86.122.871.938
İADELER (-)	-25.902.007.295	-12.220.826.855	-13.681.180.440	-9.778.203.492	-23.459.383.932
İSKONTOLAR(-)	-78.111.346.065	-27.268.609.595	-50.842.736.470	-114.775.681.922	-165.618.418.392
NET SATIŞLAR	331.025.677.316	98.864.663.110	232.161.014.206	277.872.232.647	510.033.246.853
SATILAN MAMÜLLER MALİYETİ(-)	-121.259.637.328	-36.215.604.988	-85.044.032.340	-95.715.244.593	-180.759.296.933
SATILAN TİCARİ MALIN MALİYET	-99.319.619.654	-29.662.957.922	-69.656.661.732	-25.996.471.149	-95.633.132.881
SATILAN DİĞER MALIN MALİYETİ	-12.846.516.039	-3.836.761.216	-9.009.754.823	-9.717.832.835	-18.727.587.658
BRÜT SATIŞ KARI	97.599.884.295	29.149.338.984	68.450.545.311	146.442.684.070	214.893.229.381
PAZARLAMA GİDERLERİ (-)	-31.826.953.836	-9.505.489.406	-22.321.464.430	-24.410.178.000	-46.731.642.430
YÖNETİM GİDERLERİ (-)	-22.589.051.869	-6.746.482.693	-15.842.569.176	-17.896.269.734	-33.738.838.910
FAALİYET KARI	43.183.878.590	12.897.366.885	30.286.511.705	104.136.236.336	134.422.748.041
OLAĞAN GELİRLER	87.875.527.509	26.245.046.890	61.630.480.619	19.777.783.488	81.408.264.107
OLAĞAN GİDERLER	-3.397.254.856	-1.014.629.619	-2.382.625.237	-12.296.222.343	-14.678.847.380
FINANSMAN GİDERLERİ (-)	-78.909.514.889	-23.567.243.088	-55.342.271.801	-81.586.920.200	-136.929.192.001
OLAĞANDIŞI GELİRLER	2.002.059.511	597.938.325	1.404.121.186	139.217.572	1.543.338.758
OLAĞANDIŞI GİDERLER	-1.023.733.166	-305.749.800	-717.983.366	-146.363.837	-864.349.203
DÖNEM KARI (VERGİDEN ÖNCE)	49.730.962.699	14.852.729.593	34.878.233.106	30.023.729.016	64.901.962.122

3.6.1. ÖLÇÜMLEME ORANLARI İLE İNCELEME YÖNTEMİ



Bu yöntemde oranlar (Rasyolar) çeşitli bilanço kalemleri arasındaki bağıntının oran olarak ifadesi olmaktadır. Ölçümleme oranlarının yardımıyla işletme sermayesinin yeterliliği, dönen varlık ve kısa vadeli borçların ve bunların unsurlarının birbirleriyle ve diğer bilanço kalemleriyle oranlamaları ve elde olunan sonuçların, yıllar itibariyle birbirleriyle ve uygun kabul olunan ölçülerle karşılaştırılmaları suretiyle incelenecektir.

3.6.1.1. Yeterliliğin İncelenmesi

a) Dönen Varlıklar ve Kısa Vadeli Borçlar ile ilgili oranlar iki döneme göre aşağıda hesaplanmıştır:

<u>ALTAS A.Ş.'ye Ait Oranlar</u>	<u>30.06.1996</u>	<u>30.06.97</u>
$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$	1.281	1.145
$\text{Asit Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar-Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$	0.926	0,787
Hammadde Stokları/Satınalma Borçları	18.067	28.488

Cari Oran İncelemesi:

Dönem içinde kısa vadeli borçların zamanında ödenme olanaklarının dönem başına göre azalmıştır. Bir sanayi işletmesinde sektörlere göre değişme göstermesine rağmen 1.50 ile 2.00 arasında olduğu dikkate alınırsa ALTAS A.Ş.'nin gerektiğinden daha az bölümünün orta ve uzun vadeli kaynaklarla karşılanmakta



olduğu anlaşılmaktadır. Diğer bir deyişle Net Çalışma Sermayesinin yetersiz olduğu anlaşılmaktadır.

Asit test oranları incelemesi:

İşletmenin bir yıl içinde ödenecek borçlarına karşılık ne tutarda para ve kısa sürede paraya çevrilecek varlığı bulunduğunu gösteren bir orandır. Sektörler arası farklılık gösterilmesine rağmen bu oranın 1.00 ile 1.50 arasında bulunması gerektiği dikkate alınırsa yukarıdaki firmanın işletmenin borçlarını zamanında ödemede güçlüklerle karşılaşabileceği anlaşılmaktadır.

Hammadde Stokları/Satınalma Borçları:

Dönen varlıklar arasında yer alan hammadde stoklarının ne ölçüde boçlanma ile karşılanmakta olduğu bu oranla belirlenmektedir. Yukarıdaki oranlardan işletmenin 1997 yılında, 1996 yılına göre daha az veresiye satın alım yaptığı anlaşılmaktadır.

b) Dönen varlık ve kısa vadeli borçlarla bunların çeşitli unsurlarının Gelir Tablosundaki verilerle karşılaştırılmalarından oluşan ölçümleme oranları :

<u>ALTAŞ A.Ş.'ye Ait Oranlar</u>	<u>30.06.1996</u>	<u>30.06.1997</u>
Dönen Varlıklar/SMM	2.730	2.343
Alacaklar/Satışlar	0.588	0.520
Stoklar/SMM	0.755	0.732

Dönen Varlıklar/SMM:

Bu oranla dönen varlıkların seviyesinin iş hacmindeki gelişmeye uygun olarak yükselmiş olup olmadığı incelenebilmektedir. Yukarıdaki örnekte dönen varlıkların iş hacmindeki artışa uygun bir yükselme göstermediği anlaşılmaktadır.

Alacaklar/Satışlar:

Bu oranla satışların müşteriler üzerinde bekleyen bölümünün satışlara göre önemi vurgulanmaktadır. Yukarıdaki örnekte satışların daha az bir kısmının müşteriler üzerinde kalmakta olduğu görülmektedir. Firmanın satışlarının arttığı bilinmekte olduğu varsayılırsa vade uzaması olmadığı bilakis vadelerin biraz kısaldığı neticesi çıkmaktadır. Diğer taraftan (aa) da belirlendiği üzere firmanın çalışma sermayesi yetersiz olduğu bilindiğinden gerekli vadenin müşterilere tam olarak verilmediği de düşünülebilir.

Stoklar/SMM

İş hacmindeki gelişme karşısında stok seviyelerinin nasıl değişim gösterdiği bu oranla izlenebilmektedir. Yukarıdaki oranlar dikkate alındığında işletme stoklarının iş hacminin gelişmesine uygun olarak yükselmediği görülmektedir.

c) Dönen varlık ve kısa vadeli borçların uzun süreli aktif ve pasif unsurlarla karşılaştırılmasından oluşan ölçümleme oranları:

<u>ALTAŞ A.Ş.'ye Ait Oranlar</u>	<u>30.06.1996</u>	<u>30.06.1997</u>
Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı	0.859	0.895
Kısa Vadeli Borçlar/Pasif Toplamı	0.671	0.781
Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Yabancı Kaynaklar	0.772	0.861

Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı

Tanımlanan dönem içinde dönen varlıklar işlerin hacmindeki gelişmeye uygun olarak artış göstermektedir.

Kısa Vadeli Borçlar/Pasif Toplamı:

Bu oranın küçülmesi arzu edilen bir durumdur. Zira kısa vadeli borç yükünün fazla olması istenmez.Çünkü kısa süre içinde ödeme zorunluluğu vardır. Yukarıdaki örnekte kısa vadeli borçların tüm kaynaklar içinde önemli bir yer tuttuğu ve işletmenin oldukça fazla tutarda kısa vadeli borç yükü altında olduğu anlaşılmaktadır.

Kısa Vadeli Borçlar/ Toplam Yabancı Kaynaklar:

Tüm yabancı kaynakların bir yıl içinde ödenmesi gereken miktarı 77.2%'den 86.1%'e çıkmıştır ve çok yüksek bir seviyededir ve cari orana baktığımızda dönen varlıkların kısa vadeli borçlara paralel artmadığı da dikkat çekmektedir.

d) Net çalışma sermayesi ile ilgili ölçümleme oranları:

Net çalışma sermayesi, işletme mali bünyesinde dengeseli bir niteliğe sahip olduğundan, bir taraftan dönen varlık ve kısa vadeli borçlar, öte yandan uzun süreli aktif ve pasif unsurlarla ilişkilidir.

Net çalışma sermayesinin dönen varlık ve kısa vadeli borçlarla karşılaştırılmasından oluşan ölçümleme oranları:

<u>ALTAŞ A.Ş.'ye Ait Oranlar</u>	<u>30.06.1996</u>	<u>30.06.1997</u>
Net Çalışma Sermayesi/Dönen Varlıklar	0.219	0.127
Net Çalışma Sermayesi/Kısa Vadeli Borçlar	0.281	0.145

Yukarıdaki oranlardan birincisine göre dönen varlıkların orta ve uzun süreli kaynaklarla karşılanan bölümü düşük bir seviyede olduğu ve iş hacmi büyüdükçe büyüylen kısmın yine kısa vadeli finansman araçları ile gerçekleştirilmesi sebebiyle ayrıca dönem sonunda daha da küçük bir orana gerilemiş bulunmaktadır. İkinci

oranda ise işletmenin ağırlıklı olarak kısa vadeli borç kullandığı anlaşılmaktadır. Bu durumda işletmenin çalışmalarını rahat yürütemeyeceği ve iş hacmini kolayca geliştiremeyeceği sonucu çıkartılabilir.

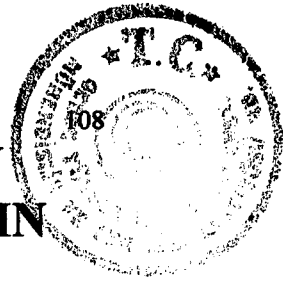
Net çalışma sermayesinin uzun süreli aktif ve pasif unsurlarla karşılaştırılmasından oluşan ölçümleme oranları:

<u>ALTAS A.Ş.'ye Ait Oranlar</u>	<u>30.06.1996</u>	<u>30.06.1997</u>
Net Çalışma Sermayesi/Öz sermaye	1.433	1.234
Net Çalışma Sermayesi/Orta ve uzun vadeli borçlar	0.952	0.897
Net Çalışma Sermayesi/Orta ve uzun vadeli tüm kaynaklar	0.572	0.519

Yukarıdaki örnekten anlaşılabacağı üzere şirketin özsermayesi çok düşüktür ve net çalışma sermayesinde önemli bir değişme göstermemesine rağmen özsermayenin düşüklüğü nedeniyle yine de birinci oranımızda düşüş meydana gelmiştir.

İkinci oranda net çalışma sermayesinin ne ölçüde orta ve uzun vadeli borçlardan oluştuğuna bakılır.

Üçüncü oran ise ilk iki oranı tamamlayıcı niteliktedir.



4. ÇALIŞMA SERMAYESİ YETERLİLİĞİNİN ÇALIŞMA SERMAYESİ VE UNSURLARININ DEVİR KATSAYISI İLE İNCELENMESİ

ALTAŞ A.Ş.'nin örneğinden hareket edilerek çalışma sermayesinin yeterliliğinin analizinin yapılması amacıyla aşağıdaki bilgilerin kullanılması neticesinde devir katsayıları elde edilecektir.

	1/7/95-30/6/96 dönemi (TL)	1/7/96-30/6/97 dönemi (TL)
Yıllık Satış Tutarı	510,033,246,853	1,298,878,060,593
Dönen Varlıklar (Dönem Sonu)	358,808,661,775	832,286,736,421
Net Çalışma Sermayesi	78,655,445,316	105,398,147,336
Yıllık Üretim Maloluşu	180,759,296,933	418,903,657,193
Ortalama Stoklar	34,048,298,079	94,922,317,338
Ort. Mamul ve Yanmamul Stokları	17,681,437,150	55,016,873,274
Yıllık Hammadde ve Gereç Sarf Tutarı	63,341,849,770	154,994,353,161
Ortalama Hammadde ve Gereç Stokları	16,366,860,929	39,905,444,064
Ortalama Hammadde ve Gereç Satınalma Borçları	3,505,868,415	5,440,599,094

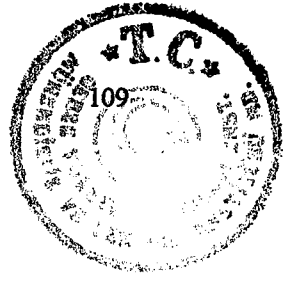
a)

1. Dönen Varlıkların Devir Katsayısı	<u>30.06.1996</u>	<u>30.06.1997</u>
--------------------------------------	-------------------	-------------------

<u>Yıllık Satış Tutarı</u>	1.42	1.56
Dönen Varlıklar		

2. Net Çalışma Sermayesinin Devir Katsayısı:

<u>Yıllık Satış Tutarı</u>	6.48	12.32
Net Çalışma Sermayesi		



b) Dönen Varlık ve Kısa Vadeli Borç Unsurları'yla ilgili katsayılar:

	<u>30.06.1996</u>	<u>30.06.1997</u>
1. Alacak Devir Katsayısı		
<u>Yıllık Satış Tutarı</u>	5.03	5.65
Ortalama Alacaklar		
2. Stokların Devir Katsayısı		
<u>Yıllık Üretim Maloluşu</u>	5.31	4.41
Ortalama Stoklar		
3. Yarımamul ve Mamul Stoklarının Devir Katsayısı		
<u>Yıllık Üretim Maloluşu</u>	9.68	7.61
Ortalama Yarımamul ve Mamul Stokları		
4. Hammadde ve Gereç Stoklarının Devir Katsayısı		
<u>Yıllık Hammadde ve Gereç Sarf Tutarı</u>	3.87	3.88
Ortalama Hammadde ve Gereç Stokları		
5. Hammadde ve Gereç Satınalma Borçlarının Devir Katsayısı		
<u>Yıllık Hammadde ve Gereç Sarf Tutarı</u>	18.07	28.49
Ortalama Hammadde ve Gereç Satınalma Borçları		



Çeşitli dönen varlık ve kısa vadeli borç unsurlarının gelir tablosundaki ilgili verilere bölünmesinden elde olunan bu katsayılar, sözü edilen unsurların seviyelerinin iş hacmine göre yetersizlikleri hakkında bilgi vermektedir. Yukarıdaki katsayıların hesaplanmasında alacaklar ve stoklar için ortalama tutarlara başvurulması bir yandan bilanço düzenleme tarihinin gerçek durumu yansıtmama kuşkusunu, öte yandan verinin dönem sonundan çok dönem içindeki seviyesinin dönemi daha iyi temsil edebilmesinden ileri gelmektedir. Bulunan katsayıların değerlendirilmesinin, ölçümleme oranlarında olduğu gibi, uygun kontrol edilen ölçülerle bunların karşılaştırılması suretiyle yapılması gerekmektedir. Uygun ölçülerin tespitinde ölçümleme oranlarındaki sakıncalar burada da söz konusudur.(Güvemli, 1973, s.134) Yukarıdaki katsayıların 97 yılında 96 yılına göre yükseldikleri görülmektedir. Bu sonuçtan işletmenin iş hacminin gelişmesine uygun olarak dönen varlıklarını takviye edememiş olduğu; başka bir deyişle 1996 yılında yeterli ise 1997 yetersiz olduğu veya yetersizliğinin 96'ya göre arttığı anlaşılmaktadır.



5. ÇALIŞMA SERMAYESİ FİNANSMANI

5.1. ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI

Aktiflerin finansmanında kısa, orta ve uzun süreli kaynak kullanımının hangi oranlarda ve uzun vadeli kaynakların ne kadarı özsermaye ve ne kadarının yabancı kaynaklardan oluşacağını belirlemek gerekmektedir. Firmaların karlılık, risk ve likidite durumları gözönüne alınarak çalışma sermayesini oluşturan varlıkların finanslamasına gidilmektedir.

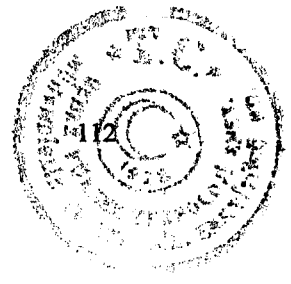
5.1.1. Çalışma Sermayesinin Dış Kaynaklardan Karşılanması

Firmanın dışındaki finans kuruluşlarında belli bir süre sonra faizi ile birlikte geri ödenmesi koşulu ile temin edilen fonlar dış kaynaklardır. Firmalar sürekli dış finansman kaynaklarını kullanabildikleri gibi mevsimsel dalgalanmalara haiz satış grafiklerinin ihtiyacı olduğu biçimde dönemsel olarak dış kaynaklara başvurabilirler veya kaynak kullanımlarını zaman zaman arttırıp azaltabilirler.

5.1.2. Çalışma Sermayesinin İç Kaynaklardan Karşılanması

Firma faaliyetinden elde edilen ve içerde tutulan yedekler, karşılıklar ve dağıtılmayan karlar otofinansman kaynakları olarak çalışma sermayesi finansmanı için de kullanılır.

Çalışma sermayesi, nakit akışının kısa ve uzun süreli olmasından da etkilenmektedir. Bu sebeple kısa süreli nakite dönüşümün çalışma sermayesi ihtiyacına olumlu katkısı vardır.



5.1.2.1. Çalışma Sermayesinin Karlarla Finanse Edilmesi

Elde edilen kar çalışma sermayesinin finansı için kullanılabilir.

5.1.2.2. Çalışma Sermayesi Nakit Akışının Hızlandırılması

Firma içinden sağlanan finansman için nakit dönüşümü çok önemlidir. Stok dönüşüm süresi ve alacak dönüşüm süresinin toplanması ile bu toplamdan ödemelerin erteleme süresinin çıkartılması ile nakit dönüşümü elde edilmektedir.

Nakit dönüşüm süresinin uzaması ile firmaya kaynak gerekecektir. Bu durumda firmanın ürettiği mal ve hizmetlerin maliyeti artacak ve fiyatları da yükselecektir. Bu sebeple minimum nakit dönüşüm süresinin sağlanması çok önemlidir.

5.1.2.3. Çalışma Sermayesinin Amortismanlarla Finanse Edilmesi

Gerçekte amortismanlar sadece kaydi bir anlam taşımasına rağmen genellikle bir faaliyet sonucu elde edilen nakit girişlerinin hesabında amortismanlar nakit fon girişi olarak hesaba alınmaktadır. Dolayısıyla amortismanlar çalışma sermayesi finansmanında kaynak olarak kabul edilmektedir.

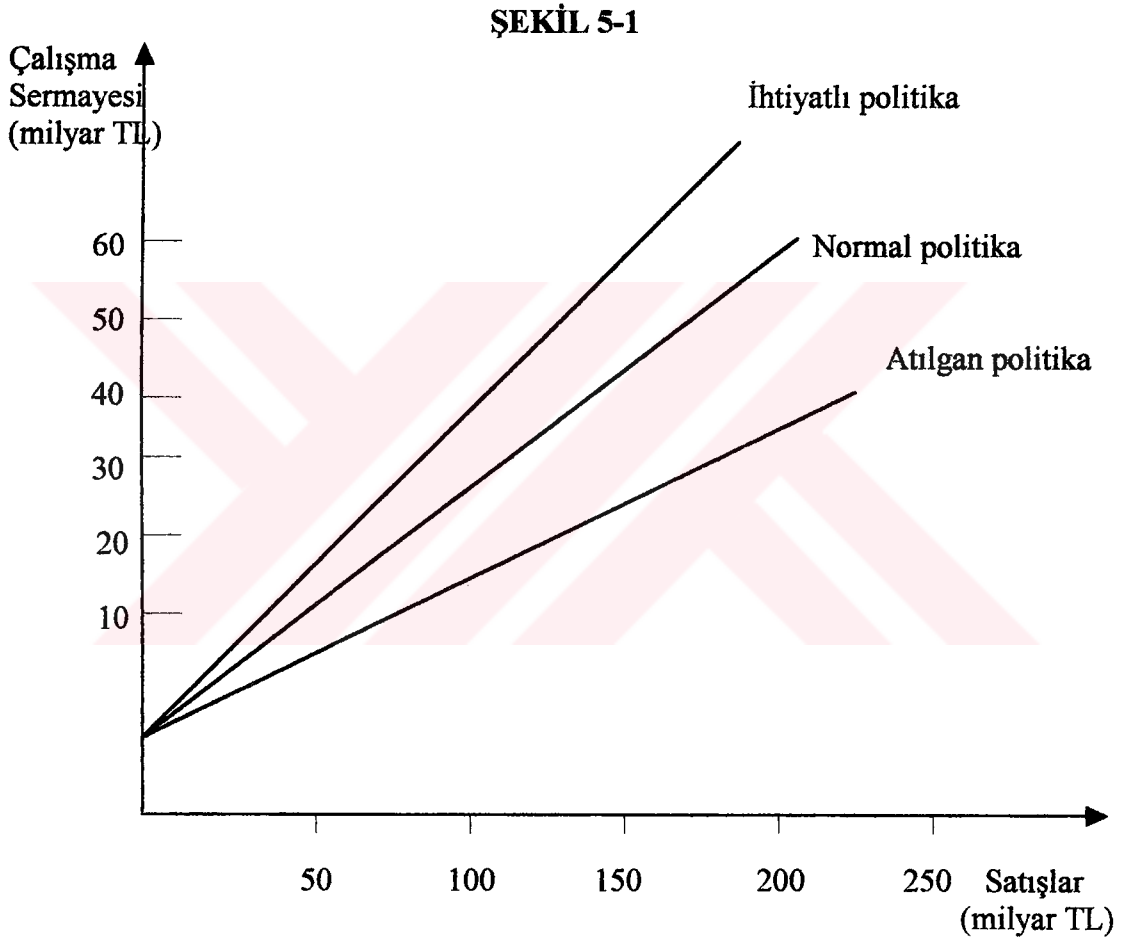
Firmalar yatırdığı parayı fazlası ile kazanma amacıyla kurulmuş olduklarından daha öncesinden para ödenerek satın alınan amortismanlara tabi varlığın bedelini de kazanmak isterler. Bu amaçla maliyetler içinde amortisman da aynen hammadde, enerji, işçilik vb. unsurlar gibi dikkate alınıp hesaplanmalıdır. Maliyetler üzerinden bir kar elde edildiğine göre amortismanlardan dolayı artırılan maliyetlerin sebep olacağı daha yüksek kar payları da amortismanların sebep olduğu nakit girişini yaratmaktadır.

Ancak bu durum firmaların kar etmesi halinde geçerlidir. Zarar eden firmalarda amortismanın nakit girişine bir etkisi olmaz. Ayrıca amortismanların vergi tasarrufu sağlayan yönü de vardır ve ayrılan amortisman payları gider olarak

kabul edildiğinden vergiye tabi gelirler amortisman payı kadar azalarak ödenecek verginin azalmasına neden olurlar.

5.2. ÇALIŞMA SERMAYESİNİ FİNANSLAMA STRATEJİLERİ

Çalışma sermayesinin finansmanı için üç temel strateji politikası gösterilebilir. Bu politikalar aşağıdaki grafik üzerinde belirtilmektedir;



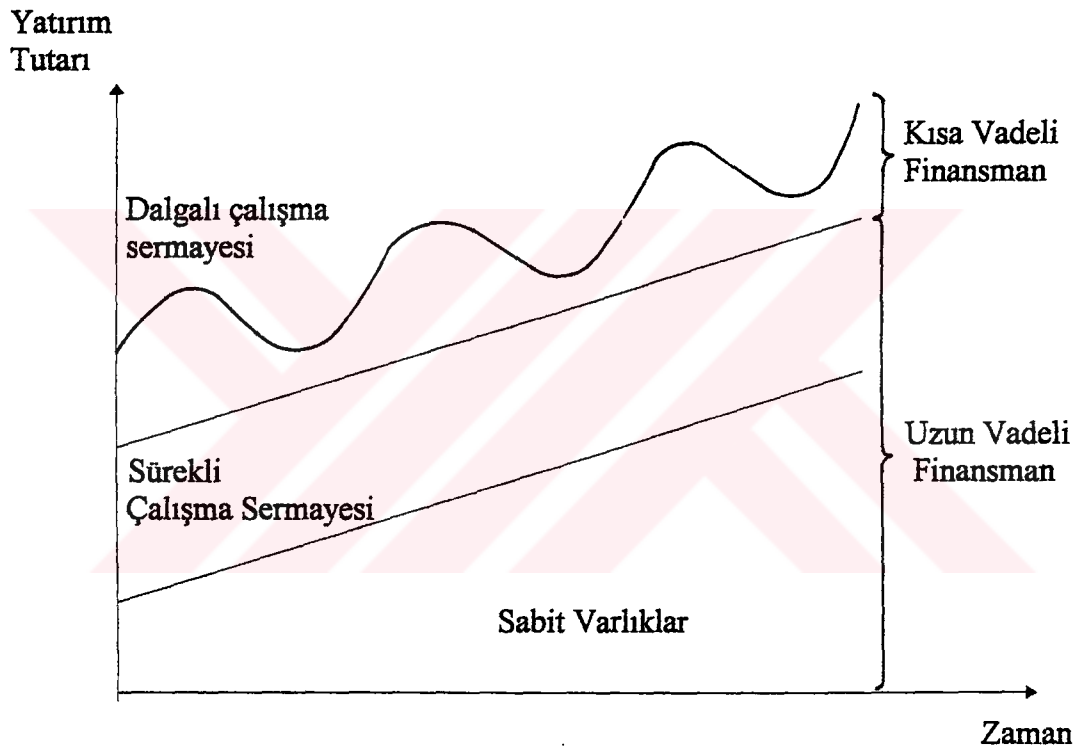
Eğimin en dik olduğu durum ihtiyatlı politikayı göstermektedir. Burada nakit veya pazarlanabilir senetler oldukça fazladır. Alacaklar yüksektir. Atılğan politika ise nakit ve pazarlanabilir senetler, stoklar ve alacaklar minimum düzeyde tutulmaktadır. Normal politika ise bu iki doğru eğime sahiptir.

Bu politikalar firmaların önceden saptanmış stratejilerinin bir sonucu olabildiği kadar şirket yöneticisinin risk alma özelliğine bağlıdır. Bu politikalar değişik alternatif stratejiler olarak aşağıda sunulmaktadır. (Aksoy, 1993,s.35)

5.2.1. Dengeli Finansman Stratejisi:

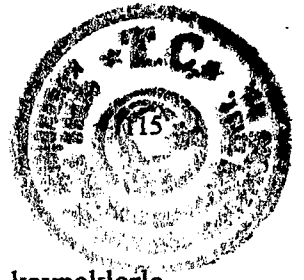
Finansal yönetimde finansal kaynakların süresi ile bu kaynakların kullanılacağı, yatırılacağı varlıkların nakde dönüşüm süreleri arasında uyum olmalıdır. Bu uyumun sağlanabilmesi için firmanın sabit varlıklarının ve çalışma sermayesinin süreklilik gösteren kısımlarının uzun vadeli kaynaklarla, sadece dalgalanma gösteren çalışma sermayesi unsurlarının ise kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmesi yolu seçilebilir. Bu durum aşağıdaki grafikte gösterilmektedir. =

(Aksoy, İşletme Sermayesi Yönetimi, 1993, s. 36)



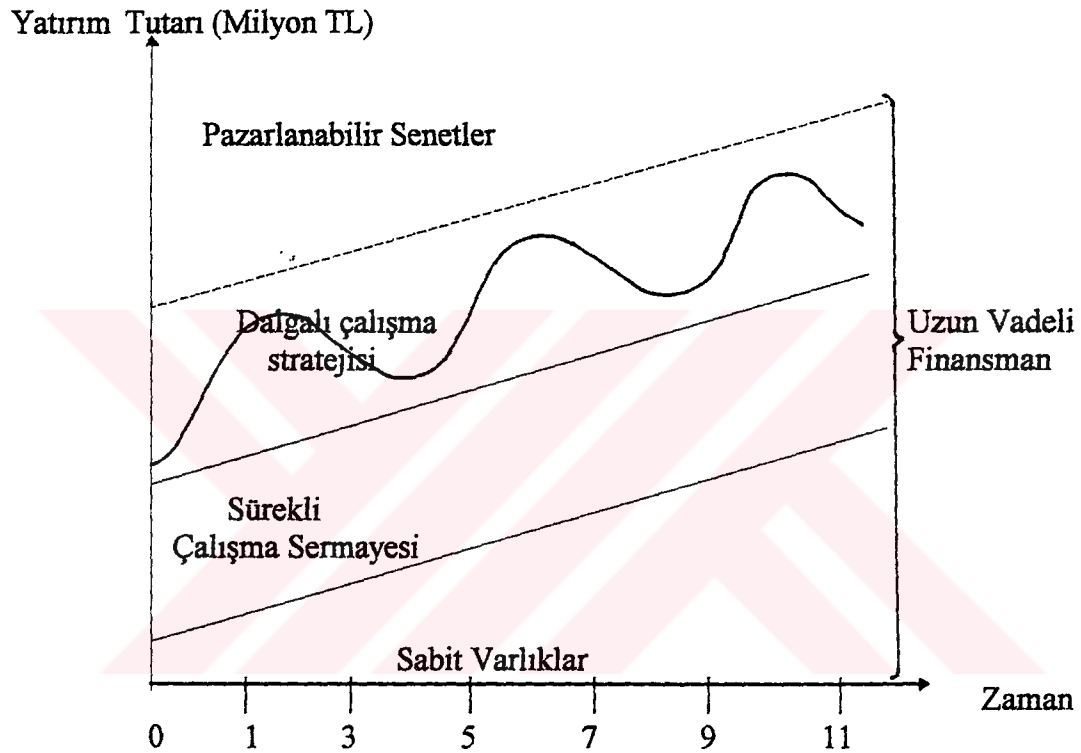
ŞEKİL 5-2

Bu alternatifte firmanın likidite riski (borç ödeme riski) oldukça düşüktür.



5.2.2. İhtiyatlı Finanslama Stratejisi:

Firmanın sahip olduğu tüm varlıklar ve çalışma uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi halinde ortaya çıkan bir stratejidir. İhtiyatlı finanslama stratejisi aşağıdaki grafikte gösterilmektedir

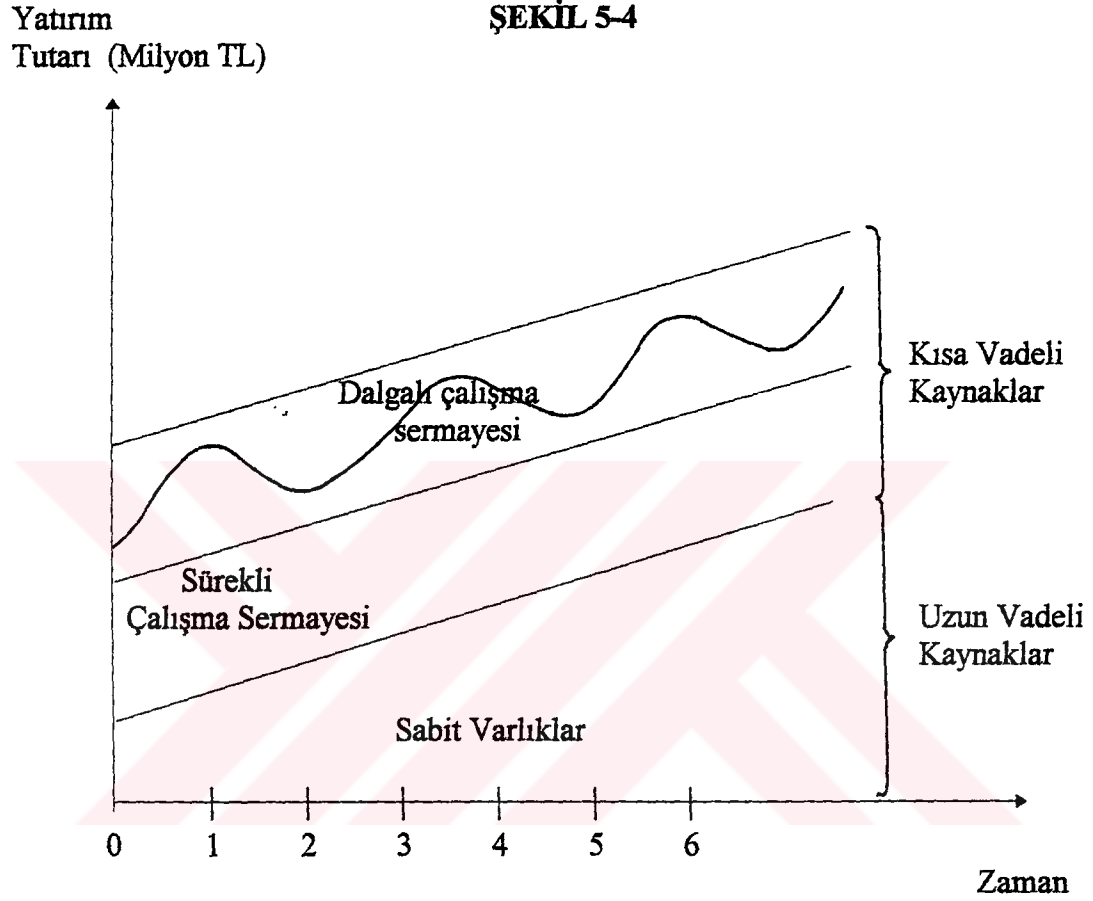


ŞEKİL 5-3

Çalışma sermayesi ihtiyacının azaldığı zamanlarda ihtiyaç fazlası fonlar kısa vadeli pazarlanabilir senetlere yatırılmaktadır. Borçların baskısı olmadığından borç ödeme riski oldukça düşüktür. Pratiğe uymayan ve teoride kalan bir strateji biçimidir.

5.2.3. Atılgan Finansal Stratejisi

Bu alternatifle çalışma sermayesinin dalgalanan ve süreklilik gösteren kısımları kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmektedir. Bu alternatif aşağıdaki grafik üzerinde gösterilmiştir.



Bu strateji diğerlerine göre daha risklidir. Buna karşılık karlılık düzeyi yükselmektedir. Konjüktürel dalgalanmalar bu stratejiyi benimseyen firmaları daha şiddetli etkileyecektir. Özellikle ekonomik durgunluk dönemlerinde finansal güçlükler daha da artacak, borçların ödenmesinde güçlüklerle karşılaşılacaktır.

SONUÇ

Geleneksel olarak çalışma sermayesinin ifade ettiği anlamlar hızla değişmektedir. Çalışma sermayesi yönetimini etkileyen faktörler ve bu faktörlerin önem dereceleri gittikçe geleneksel ve genel kabul görmüş değerlendirme ve karar verme sistemlerini önemli boyutlarda etkilemektedir.

İşletme yöneticileri, artık işletmeyi değil yaratıcılığı yönetmektedirler. Fiziki varlıkların ve doğal kaynakların büyük önem taşıdığı sürümden kazanmaya dayanan üretim ekonomileri eski çekiciliğini yitirmiştir. Desteklenmesi gereken dinamik innovasyon sürecidir. İnnovasyon üretimden ayrılmıştır. Bir zamanlar imalatın peşinden giderken artık önünden gider olmuştur. Bugün büyük sanayi şirketlerinde bile bilgi varlıkları fiziki üretim varlıklarının değerini çok aşmıştır. Ancak bazı uygulamalar dikkat çekicidir. örneğin; ar-ge masrafları istenildiğinde aktifleştirilebilmektedir. Dolayısıyla ar-ge çalışmalarına bir duran varlık kimliği verilmektedir. Bilindiği üzere yatırımlar beklentileri daha uzun vadeli bir sonuca yönlendirmektedir. Halbuki araştırmada araştırılan konu hakkında elde edilecek sonuçlarda belirsizlik vardır ve başarısızlık da olanak dahilindedir. Bu sebeple ar-ge giderlerini aktifleştirmek ve amortismanına tabi tutmak neticesinde maliyetlerimiz 3 veya 5 yıl süreyle amortisman payı kadar arttırılmış olmaktadır. Şayet projemiz olumsuzlukla neticelenmiş ise haksız ve gereksiz yere maliyetlerimiz yükselecek böylece bir taraftan rekabet ortamında fiyat avantajımız azalabilecek diğer taraftan o yılın kar/zararına intikal etmemiş bir gider olarak da karlılığımız fiktif olarak yüksek gözükmüş olacaktır.

Yaratıcı olmak için sürekli eğitimden geçmek ve öğrenen bireyler ve onların oluşturduğu öğrenen organizasyonlar olmak gerekmektedir. Günümüzde teknoloji kavramı hala ve genellikle eksik olarak “üretim bilgisi” şeklinde yorumlanmaktadır.

Oysa dinamik bir kavram olan teknoloji sistematik üretim bilgisi ile birlikte ve aynı zamanda üretimde kullanılan tüm araç ve gereçleri ile bunları kullanarak üretim yapan insanları da kapsamaktadır. Teknolojinin bu üç unsurundan, üretimde kullanılan araç ve gereçlere (HARDWARE), her türlü basılı malzeme, teknik resim, standartlar, spesifikasyonlar ve yazılımlarına (SOFTWARE) denilmektedir. Bu iki unsurların bilanço aktiflerinde gösterebilinmesine karşın insan unsuru (Humanware) henüz bilançolarda yer almamaktadır. Oysa ki bir firmanın en değerli varlığı ve yerine koyma maliyetinin değer olarak en yüksek olduğu özellikle eğitilmiş ve öğrenen insan gücü artık firma varlıkları içinde bulunması gereken bir değer olarak dikkate alınabilir.

İnnovasyon kavramı, içinde yaşadığımız zaman diliminde, ekonomide egemen olmaya başlayan rekabet üstü (surcompetition) stratejilerinin yegane silahı olmaktadır ve dinamik innovasyon sürecini yakalayan öğrenen organizasyonların alanlarında başarılı olacakları kuvvetle olasıdır. Tüm firmalar bu değişim süreci içinde iyi bir risk ve değişim yönetimi uygulamalı ve dinamik bir olgu olan çalışma sermayesi yönetimini de yeni gerçeklere uygun bir biçimde gerçekleştirmelidirler.

Yukarıda belirtilen dinamik değişim sürecini ve farklılaşma stratejisini uygulayarak başarı kazanmayı hedef alan bir bankanın, çok yeni bir projesi aşağıda örnek olarak sunulmaktadır.

Örnek Vak'a

Durum tespiti;

- 1) Bilindiği üzere herkes atıl parasını gecelik faizler (overnight) ile değerlendirebilmektedirler. Ancak bu işlem en geç saat 14:00'e kadar bankalara başvurulması ile mümkün olabilmektedir. Diğer bir anlatımla kullanım dışı mevduatın bu saatten sonra gecelik faizlerden yararlanma şansı yoktur.
- 2- Otomatik para makinalarının maliyeti yüksek olduğundan bu makinalar yaygın biçimde şehir merkezi dışında bankalarca tahsis edilememektedir. Bu sebeple

mesai saatleri dışında para ihtiyacı olan kişi ve kurumlar bu ihtiyaçlarını yeterince karşılayamamaktadırlar.

3- Yurt çapında yaygın bulunan benzin istasyonlarında mesai saatleri dışında kasalarında önemli bir para birikmektedir. Ülkede hırsızlık yaygındır, sigorta alışkanlığı henüz tam benimsenmemiştir.

4- Mevduatlarını geliştirmek isteyen bankalar arasında rekabet yarışı artmıştır.

Yukarıdaki durumları bir kazan-kazan modeli içinde değerlendirmiş olan bir banka yeni bir sistem kurmayı planlamıştır. Bu sisteme göre;

1- Benzinciler kendilerine başvuran kişilere kredi kartları sayesinde nakit ödeme yapabileceklerdir. Bu sayede para talebi karşılanmış olacaktır.

2- Benzinciler ellerindeki çalınmaya karşı riskli ve yüklü miktarda bulunan parayı azalttıkları gibi kredi kartına karşılık ödenen paradan banka ile yapacakları özel anlaşma sayesinde faiz geliri elde edeceklerdir. Ayrıca kasa sigortası primi azaltılacaktır.

3- Banka otomatik para makinalarının yatırımından tasarruf sağlayacaktır.

4- Bankalar gecelik faizlerden gelir elde edecekler ve hiç kimsenin aklına gelmeyen ve bu sebeple atıl duran sermayeyi kendilerine çekeceklerdir.

Böylece inovatif olan bir banka piyasadaki rekabette önemli bir hamle yapacaktır. Böylelikle bir yandan zaman ve maloluş, öte yandan yapısal olarak işletmenin mali bünyesindeki yeri açısından ele alınan standart unsurlara ilaveten değişim, globalleşme, likidite, çeşitlilik, inovasyon gibi hususların dikkate alınarak firmanın çıkarlarına en uygun biçimde çalışma sermayesinin yönetilmesinin büyük önem taşıdığı ortaya konulmaya çalışılmıştır.



Çalışma sermayesi unsurlarını oluşturan bilançonun aktif ve pasif kalemlerinin nitelikleri, sürekli hareket halinde bulunmaları konunun standart ölçülere bağlanarak incelenmesini güçlendirmektedir.

Çalışma sermayesi, yapısı, nitelikleri ve yukarıda belirtilen çok yönlü faktörlerin etkisi altında bulunması nedeniyle birden çok türü olan bir kavram olarak ortaya çıkmaktadır.

Tezimizin ikinci bölümünde çalışma sermayesinin özelliklerinden bahsederken çalışma sermayesinin unsurlarının kısa vadeli olduğu belirtilmiştir (Bkz. sayfa 11). Bu süre genel kabul görmüş klasik musahebe sistemlerinde bir yıl ile sınırlandırılmış olmasına rağmen gerçek uygulamalarda şirketler kendi yapılarına göre bu süreyi üç aylık, bir aylık ve hatta haftalık zaman dilimlerine bölerek daha kısa süreler için de çalışma sermayelerini hesaplayabilmektedirler. Aynı şekilde sürenin bir yıl olarak kabul edilmesi varsayımı ile mevsimlik çalışma sermayesi kavramı ortaya çıkmıştır ve doğal olarak bir yıl içinde muhtelif zamanlarda değişim gösteren haller için tanımlanmaktadır. Oysa ki bu sürenin baştan bir yıl olarak kabul edilmemesi halinde mevsimlik çalışma sermayesi kavramı özelliğine yitirecek ve sadece daha kısa süreli tanımlanmış bir periyod için yapılan basit bir çalışma sermayesi hesabı halinde algılanabilecektir.

Tezimizin üçüncü bölümünde çalışma sermayesi ihtiyacının 3 ayrı metoda göre hesaplaması yapılmıştır. Hesaplamalarda ALTAŞ A.Ş. 1996 yılı verileri ve firmanın mevcut stok ve alacak politikası dikkate alınmıştır. Tezimizin içinde yer alan ve çalışma sermayesi ile ilgili pekçok tanımı, açıklamayı, yeni gelişmeleri ve gelecekte anlayışlarda meydana gelebilecek değişiklikleri dikkate aldığımızda bu firmanın çalışma sermayesi ihtiyacının da bir anlamda ideal sayılabilecek biçimde hesap edilebileceği düşünülmüştür. Bu hesaplama için “Günlük Masraf Tutarına Göre Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi” metodu seçilmiş ve bazı kabullerde bulunulmuştur.

Kabullerimiz;

1- Stok maliyetlerinin dönen varlıklar içinde çok önemli bir yer tuttuğunu ve mümkün mertebe minimum hatta sıfır stokla çalışılması gerektiği stok yönetimi (2.5.4) bölümünde ele alınmıştı. Buna karşılık stok yetersizliğinin satılamama riskini ve hatta pazar kaybı riskini de beraberinde getirdiğine de değinilmişti.

Ayrıca firmaların teknik alanda yeni yatırımlar, metod geliştirme gibi yapabilecekleri iyileştirmelerde stok seviyelerini etkilemektedir. Bütün bu hususlar da dikkate alınarak ALTAŞ A.Ş.'nin hammadde, yarımamul ve mamullerinin stokta kalma süreleri yeniden belirlenmiş ve aşağıda sunulmuştur.

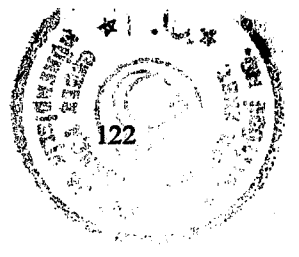
a) Çelik firmaları ile görüşülerek üretimi aksatmayacak şekilde fasıllı çelik göndermeleri istenecek, eğer teknik imkansızlıklardan az bir sipariş miktarı için üretim yapmaları imkansız ise, fazla miktarı (stoğu) kendilerinde tutarak veya aynı malzemeye alternatif müşterilerin bulunması istenerek, stoğun bir kısmının satıcı firmalarda kalmasının sağlanması planlanacak ve stok süresi 60 günden 30 güne indirilecektir.

b) Satış departmanı ile bilgi akışı iyileştirilecek ve firma daha çok siparişe göre üretim yaparak yarımamul oranını 30 günden 20 güne indirecektir.

c) Benzer bir durum müşteri grubu ile pazarlama arasında gerçekleştirerek mamullerin stok devir süreleri kısaltılacak ve 30 günden 20 güne indirilecektir.

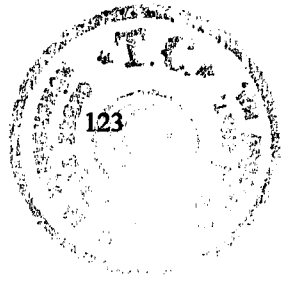
2- Satış eyleminin satılan mal ile alacağın tahsil edilmesiyle son bulacağı bilinci ile Erken ödeme iskontoları (işletmenin sermaye maliyetine göre daha düşük bir yüzde ile müşteri ikna edilmelidir) ve Alacakları yönetimi (2.5.3) bölümünde açıklanan yöntemler kullanılarak ALTAŞ A.Ş.'de ortalama müşteri vadesi 90 günden 70 güne indirilecektir.

3- Hammadde ve malzeme satıcılarının ALTAŞ A.Ş.'ye tanıdığı vadeler kontrol edilemeyen değişken olması sebebiyle uzatılamadığı ve aynı kalacağı varsayılmıştır.



ALTAŞ A.Ş. 1996 yılı verileri dikkate alınarak yukarıdaki kabullerle değiştirilen veriler ışığında aşağıdaki hesaplamalar yapılacaktır:

<u>Maliyet Unsurları</u> <u>Harcamaları (TL.)</u>	<u>Tutarı (TL.)</u>	<u>Ort.Gün. Maliyet(TL)</u>
• Hammadde ve Mlz.	167,336,335,000: 365 gün	458,455,712
• İşçilik Giderleri	87,110,715,000: 365 gün	238,681,411
• Genel İmalat Giderleri	83,851,079,000: 365 gün	229,728,984
• Amortisman Giderleri	6,317,623,000: 365 gün	17,308,556
• Finansman Giderleri	<u>175,398,937,000: 365 gün</u>	<u>480,545,033</u>
• ÜRETİM MALİYETİ	520,022,689,000	1,424,719,696
• Genel Yönetim ve Satış Giderleri	<u>93,155,833,000: 365 gün</u>	<u>255,221,460</u>
• TOPLAM MALİYET	613,178,522,000	1,679,941,156
• KAR	<u>1,316,294,000: 365 gün</u>	<u>3,606,285</u>
SATIŞ TUTARI	<u>614,494,816,000: 365 gün</u>	<u>1,683,547,441</u>



Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi:

a) Faaliyet devrini oluşturan sermayeye bağlanma sürelerine göre dönen varlık unsurlarının ortalama seviyeleri şöyle olacaktır:

	<u>Günlük</u> <u>Masraflar(TL)</u>	<u>Sermayeye</u> <u>Bağlılık</u> <u>Süresi(gün)</u>	<u>Dönen Varlık</u> <u>Unsurlarının</u> <u>Ortalama</u> <u>Seviyesi (TL.)</u>
1. Hammadde ve malzeme	458,455,712	30 gün	13.753.671.360
2. Yarı Mamuller	1,060,928,410	20 gün	21.218.568.200

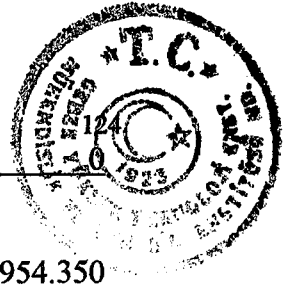
(Hammadde ve malzemeler ile işçilik giderlerinin tümü, genel imalat giderleri, amortisman giderlerini ve finans giderlerinin yarısıdır.)

3. Mamuller	1,424,719,696	20 gün	28.494.393.920
-------------	---------------	--------	----------------

(Yarı mamullerin tamamı, genel üretim giderleri, amortismanlar ve finansman giderlerinin yarısı.)

4. Alacaklar	1,683,547,441	70 gün	117.848.320.870
--------------	---------------	--------	-----------------

(Ortalama günlük harcamalar toplamı ve günlük kar tutarı)



5. Kasa ve Bankadaki Para 1,683,547,441 0

Dönen Varlıkların Ortalama Seviyesi 181.314.954.350

b) İhtiyacın Belirlenmesi İçin Dönen Varlıklar Toplamından Düşülecek Kaynaklar:

- Dönen varlıklar içindeki kar ve amortismanlar:

Yukarıdaki hesaplamada yarımamuller, mamuller, alacaklar, kasa ve banka tutarı içindeki amortismanlarla alacaklar ve kasa ve banka tutarı içindeki karların bir finansman ihtiyacı doğurmayacak nitelikte olması sebebiyle dönen varlıklardan düşülmeleri gerekmektedir.

	Günlük Amortismanlardan Düşen Pay Tutarı (TL.)	Günlük Kardan Düşen Pay Tutarı (TL.)	Sermayeye Bağlılık Toplam(TL)	Düşülmesi Gereken Süresi (gün) Tutar (TL.)
Yarımamüller	8,654,278	—	8,654,278	20 173.085.560
Mamüller	17,308,556	—	17,308,556	20 346.171.120
Alacaklar	17,308,556	3,606,285	20,914,841	70 1,464.038.870
Kasa/Banka	17,308,556	3,606,285	20,914,841	0 0

Dönen varlıklar toplamından düşülecek kar ve amortisman tutarı 1.983.295.550

- Hammadde ve malzeme satıcılarının tanıdığı vadeye göre oluşması beklenen satıcı kredileri de aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

	Günlük Sarf Tutarı (TL.)	Satıcıların tanıdığı vade (gün)	Satıcı Kredileri (TL.)
Hammadde ve Malzeme:	458,455,712	45	20,630,507,040

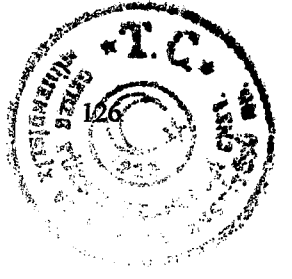


c) İhtiyacın Yeniden Hesaplanması:

İhtiyaç dönen varlıklar toplamından bazı kaynakların düşülmesi suretiyle aşağıdaki biçimde hesaplanacaktır.

	TL
Dönen Varlıklar Toplamı	181.314.954.350.-
Düşülenler	(22.613.802.590)
• Kar ve Amortismanlar	
• Karşılan Bölüm	1.983.295.550.-
• Satıcı Kredileri	20.630.507.040.-
Yeni Çalışma Sermayesi İhtiyacı	158.701.151.760.-

Böylece tezimizin üçüncü bölümünde hesaplandığı biçimde mevcut şartlarla 230.304.327.840.-TL olan ALTAŞ A.Ş. çalışma sermayesi, tezimizde sunulan bilgilerin ışığında iyileştirilmiş şartlar sonucu 31 % oranında azaltılarak 158.701.151.760.-TL olarak hesaplanmıştır. Diğer bir anlatımla firmanın 1996 yılı çalışma sermayesi 71.603.176.080.-TL azaltılmış olmaktadır. Böylelikle söz konusu firma önemli bir finansman giderinden kurtulmuş olacağı gibi tezimizin 2.4 bölümünde belirtildiği üzere nispeten düşük çalışma sermayesi karlılık artışına neden olacaktır. Ayrıca stok devir hızlarının yükselmesi sebebiyle stokda uzun süre bekleyen mamul çeşidi ve sayısı azalacak ve bu tip stokların eritilmesinde sıkça başvurulmuş vade uzatımı veya iskonto artırılması gibi geçici uygulamalar olmaması sebebiyle firmanın güvenilirliği ve vade sürelerindeki kararlılığı gelecekte de alacak yönetimini olumlu etkileyecektir.



Gelişmekte olan ülkelerdeki işletmeler, para değerindeki sürekli düşmeler, fazla istikrarlı olmayan piyasa şartları ve oldukça yüksek kaynak kullanım



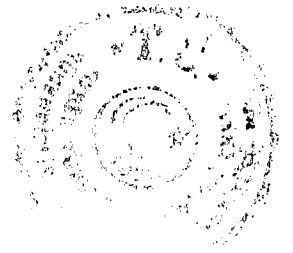


ÖZGEÇMİŞ

14 Haziran 1955 yılında İstanbul'da doğdu. İlk, orta ve lise tahsilini İstanbul'da tamamlayan Bülent Savaş 1979 yılında ORTADOĞU TEKNİK ÜNİVERSİTESİ MAKİNA MÜHENDİSLİĞİ bölümünü bitirdi. ALTAŞ EL ALETLERİ DÖVME ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. firmasında iş hayatına başlayan Sn. Savaş sırasıyla Üretim Planlama Müdürü, Genel Müdür Yardımcısı görevlerinde bulundu ve 1993 yılından bu yana da Genel Müdürlük görevini sürdürmektedir.

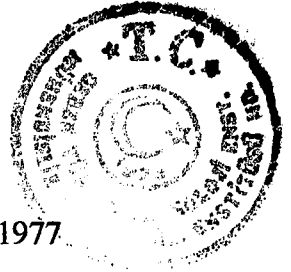
İngilizce bilen Bülent Savaş, evli ve 1 çocuk babasıdır.





KAYNAKLAR

- 1) Akgüç Ö., Mali Tablolar Analizi, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1995,
- 2) Aksoy İ., İşletme Sermayesi Yönetimi, Özkan Matbaacılık Ltd.Şti, Ankara, 1993
- 3) Baker K.R., and Damon W.V., A. Similtaneous Planning Model for Production and Working Capital, Decision Sciences, 1977.
- 4) Beehler P.J., Contemporary Cash Management, Wiley and Sons, New York, 1983.
- 5) Berk N., Finansal Yönetim, Bilim Teknik Yayınevi, Eskişehir, 1990.
- 6) Bono E., (Çeviren:Oya Özel), Rekabet Üstü, Remzi Kitabevi A.Ş., İstanbul, 1996.
- 7) Cole R.H., Consumer and Commercial Credit Management 6th Ed. Richard Irwin Inc., Homewood Ill., 1980.
- 8) Cooley P.L., Advances in Business Financial Management, The Dryden Press, Orlando, Florida, 1996 1996
- 9) Covey S.R., (Çeviren:Gönül Suveren-Osman Deniztekin), Etkili İnsanların 7 Alışkanlığı, Varlık Yayınları, İstanbul, 1989
- 10) Drucker P.F., Management: Tasks, Responsibilities, Practices, Harper and Row, Publishers, New York, 1974.
- 11) Emery G., Measuring Short-Term Liquidity, Journal of Cash Management, Temmuz-Ağustos, 1984
- 12) Emre A., Tam Zamanında Üretim Sisteminin Ülkemizdeki Uyg. ve Sorunları, MPM Yayın.: 543, Ankara, 1995.
- 13) Eren E., İşletmelerde Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası, Der Yayınevi, İstanbul, 1997.
- 14) Flowers A.D. and O'Neill J.B., An Appllication of Classic Inventory Analysis to a Spare Part Inventory, Interfaces, 8 No. 2, 1978



- 15) Güvemli O., İşletmelerde Nakit Akışı Planlaması, Çağlayan Kitabevi, İst, 1977
- 16) Güvemli O., San. İşletmelerinde İşl. Ser. ve Analizi, T.Muhasebe Uzm.Dern. Yay., No: 2, İstanbul, 1973
- 17) Grass M., Control of Working Capital, Gower Press, Britain, 1972.
- 18) Hatipoğlu Z., Ayrıntılı İşletme Finansı, Lebib Yalkım Yay.,İstanbul, 1995
- 19) Johnson G.L. and Gentry J.A., Principles of Accounting, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, N.Y., 1970
- 20) Kallberg J.G. and Parkinson K.L., Corporate Liquidity, Richard D. Irwin, Homewood, ILL., 1993
- 21) Kallberg J.G. and Parkinson K.L., Current Asset Management, John Wiley&Sons, Canada, 1984.
- 22) Kenedy R.D., and Mc Mullen S.Y. (Çeviren Gönenli A.), Finansal Durum Tabloları, Sermet Matbaası, İstanbul, 1967.
- 23) Mehta D.R., Working Capital Management, Prentice-Hall Englewood Cliffs, N.J., 1974.
- 24) Ohno T., (Çeviren: Canan Feyyat) Toyota Ruhu, Scala Yayınları, İstanbul, 1996.
- 25) Ramsden P., Finance for Non-Financial Managers, Hodder ve Stroughton, G.B. 1996
- 26) Smith, K.V., Guide to Working Capital Management, McGraw-Hill, New York, 1977
- 27) Starr M.K., Production Management, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, N.J., 1972
- 28) Şenyuva A., Cesaret Sermayesi, T. İş Bankası Kültür Yay. No: 311, Ankara, 1990
- 29) Weide J.H.V., and Maier S.F., Managing Corporate Liquidity, John Wiley&Sons, New York, 1980
- 30) Weston J.F., and Brigham E.F., Managerial Finance, The Dryden Press, East Sussex, 1978.