

**ÇALI MA SERMAYES YÖNET M VE
KAYSER MALAT SANAY UYGULAMASI**

**Pamukkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
letme Anabilim Dalı
Muhasebe Finansman Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi**

Salih KAVAL

**DANI MAN
Yrd. Doç. Dr. Hafize MEDER ÇAKIR**

DEN ZL

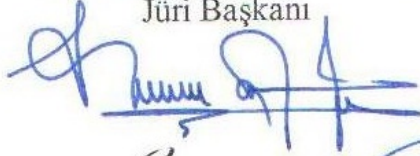
2009

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe-Finansman Bilim Dalı öğrencisi Salih KAVAL tarafından Yrd. Doç. Dr. Hafize MEDER ÇAKIR yönetiminde hazırlanan “**Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Kayseri İmalat Sanayi Uygulaması**” başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından 04.09.2009 tarihinde yapılan tez savunma sınavında başarılı bulunmuş ve Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

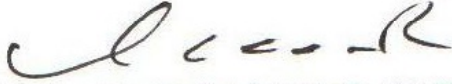
Doç. Dr. Hakan AYGÖREN

Jüri Başkanı



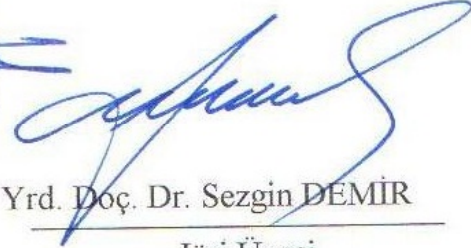
Yrd. Doç. Dr. Hafize MEDER ÇAKIR

Jüri Üyesi (Danışman)



Yrd. Doç. Dr. Sezgin DEMİR

Jüri Üyesi



Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 14.10.2009 tarih ve 18/13 sayılı kararıyla onaylanmıştır.


Doç. Dr. Bilal SÖĞÜT
Müdür

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, ara tırmalarının yapılması ve bulguların analizlerinde bilimsel eti e ve akademik kurallara riayet edildi ini; bu çalı maların do rudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel eti e uygun olarak kaynak gösterildi ini ve alıntı yapılan çalı malara atfedildi ini beyan ederim.

mza:



Ö renci Adı Soyadı : SAL H KAVAL

TE EKKÜR

Bana bu konuda çalı ma olana ı veren, katkı ve önerileriyle tezimi geli tirmemi sa layan ve bu çalı mada gecen süre zarfında yakın ilgisini ve sabrını benden esirgemeyen, danı manlı ımı üstlenmi olan, hocam Sayın Yrd. Doç. Dr. Hafize MEDER ÇAKIR'A sonsuz te ekkürlerimi sunarım. Ayrıca çalı mamda yardımlarını esirgemeyen yakın ilgi ve alaka gösteren sayın Doç. Dr. Hakan AYGÖREN, Yrd. Doç. Dr. Sezgin DEM R hocalarıma, Verileri Toplama esnasında ve Sektörler hakkında bilgi toplama a amasında bana zaman ayırıp yardımlarını esirgemeyen kayseri imalat sanayi firmaları ve Kayseri sanayi odası çalı anlarına, çalı manın her a amasında özveriyle bana büyük destek vererek yardımcı olan sevgili e im Esra KAVAL' ve bu zorlu gecen dönemde beni yalnız bırakmayan bütün dostlarıma te ekkürü bir borç bilirim.

ÖZET

ÇALI MA SERMAYES YÖNET M VE KAYSER MALAT SANAY UYGULAMASI

Salih KAVAL

Yüksek Lisans Tezi, İletme ABD

Tez Danı manı: Yrd. Doç. Dr. Hafize MEDER ÇAKIR

Eylül 2009, 91 Sayfa

Geli en teknoloji ile birlikte rekabet düzeyi artmı tır. İletmeler bu rekabet ortamında ayakta kalabilmek için, bir taraftan geli en teknolojiye ayak uydurmaya çalı ırken, bir yandan da irketin de erini maksimize etmek ve ortakların servetlerini artırmak amacıyla sahip oldukları varlıkları en iyi eilde yönetmeye çalı maktadırlar.

İletmelerin amaçlarına ula masında çalı ma sermayesi yönetimi önemli yer tutmaktadır. Kötü bir çalı ma sermayesi yönetimi, i letmelerin finansal açıdan ba arısız olmalarının en önemli etkenlerinden biridir. Çalı ma sermayesi bir i letmenin kısa vadeli aktiflerinin yönetiminin genel çerçevesini olu turmaktadır. Nakit, alacak ve stoklar gibi aktifleri kapsayan çalı ma sermayesi i letmenin kısa vadeli performansını yansıtmaktadır.

Bu ara tırmada Kayseri imalat sektöründe faaliyet gösteren ve tesadüfü olarak seçilen 32 firma üzerinde çalı ma sermayesi yeterlilik analizi yapılması amaçlanmı tır. Ara tırma kapsamında firmaların geriye dönük be er yıllık bilânço ve gelir tablosu verileri kullanarak çalı ma sermayesini ilgilendiren oranlar hesaplanmı tır. Yıllar itibariyle hesaplanan bu oranlar ile aynı dönemlere ait Merkez Bankası'nın ilgili sektör verileri kar ıla tırılarak Kayseri'deki i letmelerin çalı ma sermayesi yönetimi de erlendirilmı tır.

Anahtar Kelimeler: Çalı ma Sermayesi, Çalı ma Sermayesi Yönetimi, Oran Analizi, Kayseri malat Sanayi, Sektör Bilânçoları

ABSTRACT

**WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND THE
APPLICATION OF KAYSER MANUFACTURING INDUSTRY**

Salih KAVAL

Master Thesis, Business Administration

Supervisors: Assistant Professor Dr. Hafize MEDER ÇAKIR

September 2009, 91 Pages

The level of competition has increased along with the developing technology. On the one hand, the businesses are trying to keep up with the developing technology in order to survive; on the other side, they are trying their best to manage the assets they possess so as to maximize the value of the company and increase the wealth of the partners.

Working capital management plays an important role in the attempt of businesses to reach their goals. Inefficient working capital management is one of the most significant factors in affecting the businesses to be financially unsuccessful. Working capital comprises the general framework of the management of short-term assets of a business. Working capital including the assets such as cash, receivables and stocks reflects the short-term performance of a business.

In this study, it has been aimed to make a proficiency analysis of working capital on 32 firms chosen incidentally and displaying activity in manufacturing sector in Kayseri. Within the study, the ratios regarding the working capital were calculated by using retroactive five years balance sheet of the firms and the data of income sheet. The working capital management of the businesses in Kayseri were evaluated by comparing the concerned sector data of the Central Bank belonging to the same periods together with these ratios calculated as per the years.

Keywords: Working Capital, Working Capital Management, Ratio Analysis, Kayseri Manufacturing Industry, Balance Sheets of the Sector

Ç NDEK LER

ÖZET	
ABSTRACT	V
Ç NDEK LER.....	V
EK LLER D Z N	X
TABLolar D Z N	X
S MGE VE KISALTMALAR D Z N	X
G R	1

B R NC BÖLÜM

ÇALI MA SERMAYES KAVRAMI VE

ÇALI MA SERMAYES N ETK LEYEN FAKTÖRLER

1.1. ÇALI MA SERMAYES N N TANIMI VE ÇE İTLER	4
1.1.1. Çalı ma Sermayesinin Tanımı	4
1.1.2.Çalı ma Sermayesi Çe itleri.....	5
1.1.2.1.Brüt çalı ma sermayesi.....	5
1.1.2.2.Net çalı ma sermayesi	5
1.1.2.3. Sürekli çalı ma sermayesi	8
1.1.2.4.De i ken çalı ma sermayesi.....	9
1.1.2.5.Ola an üstü çalı ma sermayesi	10
1.2.ÇALI MA SERMAYES N N ÖZELL KLER	11
1.2.1. Çalı ma Sermayesi Unsurlarının Kısa Vadeli Olması	11
1.2.2. Birbirleriyle Sürekli Etkile im ve Dönü üm Halinde Olma Özelli i ...	12
1.2.3. Çalı ma Sermayesi De i imleri Ani Olmayan ve Birlikte Meydana Gelmeyen Faaliyetlere Ba lıdır	13
1.3. İLETMLERDE ÇALI MA SERMAYES N ETK LEYEN FAKTÖRLER	13
1.3.1. Çalı ma Sermayesi htıyacını Etkileyen İletme İ Faktörler.....	14
1.3.1.1. İletmenin faaliyet konusu ve büyüklü ü.....	14

1.3.1.2. Varlık devir hızları ve süreleri	15
1.3.1.3. Kar dağıtım ve ihtiyat politikaları	16
1.3.1.4. İletmenin amortisman politikaları.....	17
1.3.1.5.Kredi bulma imkânları	18
1.3.1.6. Satın alma ve satış artları	18
1.3.1.7. Üretim süresi	19
1.3.1.8. Üretim kapasitesi ve birim üretim maliyeti.....	19
1.3.1.9. Dönen varlıkların değer kaybı.....	20
1.3.2. Çalışma Sermayesi ihtiyacını Etkileyen İletme Dışı Faktörler	20
1.3.2.1. Piyasadaki rekabet düzeyi	20
1.3.2.2. Vergi uygulamaları.....	20
1.3.2.3. Teknolojik değişimler.....	21
1.3.2.4. Konjonktür hareketleri ve mevsimlik dalgalanmalar	21
1.3.2.5. Enflasyon.....	22

K N C B Ö L Ü M

ÇALI MA SERMAYES İHTİYACININ BELİRLENMESİ VE YÖNETİMİ

2.1. İLETMELERDE ÇALI MA SERMAYES İHTİYACININ BELİRLENMESİ	24
2.1.1. Faaliyet Devri Katsayısı Yöntemi	24
2.1.2.Günlük Masraf Tutarına Göre Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi	26
2.1.3. Schmallenbach Formülüne Göre ihtiyacın belirlenmesi	28
2.1.4. Proforma Bilânço Yardımı ile Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi	29
2.1.4.1 Satışların yüzdesi yöntemi ile düzenlenen proforma bilânço yardımı ile çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenmesi.....	31
2.1.4.2 Regrasyon-korelasyon yöntemi yardımıyla düzenlenen proforma bilânço ile çalışma sermayesi ihtiyacının tespiti.....	32
2.1.5. Mellerowicz Formülü ile Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi	33
2.1.6. Nakit Bütçesi Yönetimi ile Çalışma Sermayesinin Belirlenmesi	36

2.2. ÇALI MA SERMAYES F NANSMAN POL T KALARI VE BU POL T KALARIN LETMELER N R SK VE KARLILI INA ETK S	39
2.2.1. htiyatlı Politika.....	40
2.2.2. Dengeli Politika.....	41
2.2.3. Atak Finansman Politikası	42
2.3. ÇALI MA SERMAYES F NANSMAN KAYNAKLARI.....	45
2.3.1.Çalı ma Sermayesinin letme ç i Kaynaklar le Finansmanı.....	45
2.3.1.1. Çalı ma sermayesinin öz kaynaklar ile finansmanı	45
2.3.1.2. Çalı ma sermayesinin oto finansman ile finansmanı:	45
2.3.1.3. Çalı ma sermayesinin amortismanlar ile finansmanı	46
2.3.2. Çalı ma Sermayesinin letme Dı ı Kaynaklar le Finansmanı	46
2.3.2.1. Ticari krediler (Satı kredileri).....	46
2.3.2.2. Banka kredileri	47
2.4. ÇALI MA SERMAYES YÖNET M VE ÇALI MA SERMAYES YETERL L KANAL Z	49
2.4.1. Çalı ma Sermayesi Yönetimi ve letmeler ç in Önemi	49
2.4.1.1. Çalı ma sermayesi yönetimine ayrılan süre	49
2.4.1.2. Dönen varlıklara yapılan yatırım tutarı	49
2.4.1.3. hacmi ve çalı ma sermayesi arasındaki ili ki.....	50
2.4.1.4. Çalı ma sermayesi ile firmanın karlılı ı arasındaki ili ki.....	50
2.4.2.Çalı ma Sermayesi Tutarının Önemi ve Çalı ma Sermayesinin Yeterlilik Analizi.....	51
2.4.2.1. Çalı ma sermayesinin yeterli olması.....	52
2.4.2.2. Çalı ma sermayesinin yetersiz olması.....	53
2.4.2.3. Çalı ma sermayesini gerekenden fazla olması.....	54
2.5. ÇALI MA SERMAYES YÖNET M NDE ORANLARIN KULLANILMASI.....	54

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KAYSER MALAT SANAY NDEK F RMALARDA ÇALI MA SERMAYES YÖNET M ÜZER NE B R UYGULAMA

3.1. TÜRK MALAT SEKTÖRÜNE GENEL BAKI	61
---	-----------

3.2. KAYSER SANAY VE MALAT SÖKTÖRÜNE GENEL BAKI ...	62
3.3. ARA TIRMA BULGULARI.....	67
SONUÇ VE ÖNER LER.....	85
KAYNAKLAR.....	87
ÖZGEÇM	91

EK LLER D Z N

ekil 1-1: Devamlı Ve Mevsimlik Çalı ma Sermayesi	10
ekil 1-2: Nakit Dönü Devri.....	12
ekil 1-3:Çalı ma Sermayesi Dönü ümü.....	13
ekil 2-1: htiyatlı Politika	40
ekil 2-2: Dengeli Politika	41
ekil 2-3: Atak Finansman Politikası	42
ekil 2-4: Çalı ma Sermayesi Yönetiminde Risk Ve Karlılık Arasındaki İli ki	44
ekil 3-1: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Cari Oran	73
ekil 3-2: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Likidite Oran.....	74
ekil 3-3: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Nakit Oran	75
ekil 3-4: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Alacak Devir Hızı... ..	76
ekil 3-5: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Stok Devir Hızı.....	77
ekil 3-6: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Çalı ma Sermayesi Devir Hızı.....	78
ekil 3-7: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Net Çalı ma Sermayesi Devir Hızı.....	78
ekil 3-8: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Stoklar/Dönen Varlıklar	79
ekil 3-9: malat Sektörü Kayseri ve Türkiye 2004–2008 Yılları Dönen Varlıklar/T. Varlıklar	80
ekil 3-10: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları KVKYK/T. Varlık....	81
ekil 3-11: malat Sektörü Kayseri ve Türkiye 2004–2008 Yılları KVKYK/T. Borç	81
ekil 3-12: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Özkaynak/T. Borç..	82
ekil 3-13: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Net Kar/Satı lar	83
ekil 3-14: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Net Kar/Özkaynak	83

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1-1: Net Çalışma Sermayesi Kaynak ve Kullanım Tablosu	8
Tablo 2-1: X imalat işletmesinin maliyet kalemleri.....	27
Tablo 2-2: A işletmesi 31.12.2007 Tarihli Bilançosu.....	31
Tablo 2-3: Alternatif Finansman Stratejilerinin Risk ve Karlılık ilişkisi.....	43
Tablo 3-1: 2001–2007 Yılları Arası Kayseri ihracat Durumu	66
Tablo 3-2: 2001–2007 Yılları Arası Kayseri ithalat Durumu	67
Tablo 3-1: Ara tırmaya katılan firmaların çalışan kişi sayısına göre dağılımı	67
Tablo 3-2: Ara tırmaya katılan firmaların hukuki yapılarına göre dağılımı	68
Tablo 3-3: Firmaların Hukuki Yapıları Ve Ölçeklerinin Kar ile tırılması	68
Tablo 3-4: Ara tırmaya katılan firmaların faaliyet alanlarına göre dağılımı	68
Tablo 3-5: Firmaların Faaliyette Buldukları Endüstri Kolları Ve Ölçeklerinin Kar ile tırılması	69
Tablo 3-6: Firmaların Hukuki Yapıları Ve Faaliyette Buldukları Sektörlerin Kar ile tırılması	69
Tablo 3-7: Ara tırmaya katılan firmaların faaliyet sürelerine göre dağılımı	70
Tablo 3-8: Firmaların Faaliyet Süreleri Ve Ölçeklerinin Kar ile tırılması	70
Tablo 3-9: Firmaların Faaliyette Buldukları Endüstri Kolları Ve Faaliyet Sürelerinin Kar ile tırılması	70
Tablo 3-10: Firmaların Faaliyet Süreleri Ve Hukuki Yapılarının Kar ile tırılması	71
Tablo 3-11: 2004-2008 Yılları Arası Kayseri Ve Türkiye Genel İmalat Sek. Verileri...	72

S İMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

BTSO	Bursa Ticaret Ve Sanayi Odası
GSMH	Gayri Safi Milli Hâsıla
GSY H	Gayri Safi Yurt içi Hâsıla
KSS	Kurumsal Sosyal Sorumluluk
KTB	Kayseri Ticaret Borsası
KTO	Kayseri Ticaret Odası
VUK	Vergi Usul Kanunu

G R

Küreselle me ile birlikte ortaya çıkan a ırı rekabet ortamında işletmelerin faaliyetlerini aksatmadan mü teri ihtiyaç ve isteklerini kar ılayabilmek için bir yandan teknolojiye ayak uydurması, bir yandan da varlıklarını en iyi ekilde kullanması gerekmektedir.

Rekabet anlayı ina ba lı olarak işletmeler ya amlarını sürdürebilmek, uzun vadede irketin de erini maksimize etmek ve ortakların servetlerini artırmak amacıyla sahip oldukları varlıkların nerede, ne zaman ve hangi alanlara yatırılaca ina ve nasıl yöneticili ine ili kin kararların alınmasında stratejik hareket etmek zorundadırlar.

Bu ba lamda, işletmeler için kıt olan sermayenin yönetimi ve kullanacakları stratejiler irketin gelece inin bugünden belirlenmesinde temel faktör olmaktadır. Bu yo un rekabet ortamında i letmelerin ayakta kalabilmesi, i leyi ini sürdürebilmesi ve topluma faydalı olabilmesi için elinde yeterli miktarda çalı ma sermayesi bulundurması gerekmektedir. Aksi takdirde i letme iflasa kadar giden bir sürecin içine girebilir.

sletmelerin üçüncü ahıslardan sa ladıkları fonları zamanında ödeyebilmesi ve mevcut yatırımcıların beklentilerini kar ılayabilmesi için sahip oldukları varlıkların yönetimini etkin hale getirmelidir. Çünkü üçüncü ahıslardan sa lanan fonlar zamanında (vadesinde) ödenmedi inde irketin imajı zedelenebilece i gibi iflasa varan bir durum söz konusu olabilmektedir. Di er taraftan, beklentileri kar ılanmayan yatırımcılar, yatırımlarından vazgeçmekte ve daha fazla riski göze almamaktadırlar. Bu durum, işletmelerin gelecek dönemlerde de ek fon ihtiyacını kar ılamasında sorun yaratabilmektedir.

letmelerin ya amlarını sürdürmeleri kısa vadeli varlıklarını ve borçlarını verimli ve etkin bir biçimde yönetebilmelerine ba lıdır. letmenin amaçları do rultusunda yönetilmeyen varlıklar ve kaynaklar sonucunda ba arısızlık durumlarının ortaya çıkması kaçınılmazdır. letmelerin iflasıyla sonuçlanacak bir ba arısızlı ın ba ta i letmeye, ülke ekonomisine ve topluma büyük maliyetleri vardır. letmelerin finansal ba arısızlık ya amasının temel nedeni çalı ma sermayesi yönetiminin yetersiz olmasıdır.

sletmelerin can damarını olu turan varlıklar basarîli bir çalı ma sermayesi yönetimi sonucunda istenilen düzeyde tutulabilir. Fakat önceleri kendi içinde çalı ılan çalı ma sermayesi küreselle meyle birlikte artık tüm işletmenin bütünlü ü arasında

kabul edilmekte ve işletmelerin diğer unsurlarını da etkilemektedir. Bu sayede işletmelerde optimum kararlar alınır ve sonuca gidilebilir.

Özellikle faaliyet alanları geniş olan işletmelerde çalışma sermayesi yönetimi son derece önemlidir. İşletmeler mal ve hizmet üretiminde bulunmak için fonlarını çeşitli varlıklara yatırırlar. Firmanın net imdiki değerini kendi ortakları için maksimum kılmak fonların uygun varlıklara yatırılmasına sıkı sıkıya bağlıdır. Faaliyetleri için gerekli sabit kıymet niteliindeki bir yıldan uzun sürede kullanılma imkânı bulunan üretim araçlarını satın alıp, üretimde kullanılabilir hale getirdikten sonra firmaların çalışabilmeleri için bazı varlıklara da ihtiyaçları vardır. Yatırım harcamaları sonucunda kurulan tesislerin üretime ve gelir getirmeye başlaması zorunlu olur. Çalışma sermayesi, ürünlerin üretilmeye başlamasından gelir sağlayıncaya kadar geçen süre boyunca üretim faktörlerine başlan fonlardan oluşur. İşletme gelirleri elde edilinceye kadar yapılacak harcamaların karlanması için kullanılır. Üretim araçlarının düzenlenmesinden sonra üretimin gerçekleştirilmesi, satışların yapılması, bedellerin tahsil edilmesi gerekmektedir.

Kullanılan kaynakların anapara ve faiz ödemesi gibi yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla çeşitli likit fonlar hazır edilir. İşletme faaliyetlerinin sürdürülmesi amacıyla kullanılan ve kısa sürede paraya dönüşme özelliğine sahip varlıklara çalışma sermayesi denilmektedir. Bu çalışmanın da amacı, günümüzde giderek artan önemi dolayısıyla çalışma sermayesi ve çalışma sermayesi yönetiminin önemi açıklamak ve çalışma sermayesi yönetiminin neden işletmeler için önemli olduğu sorusuna cevap aramaktır.

Çalışma üç bölümden oluşacaktır;

Birinci bölümde, çalışma sermayesi kavramı, çalışma sermayesi çeşitleri ve çalışma sermayesini etkileyen faktörlere değinilmektedir.

İkinci bölümde, çalışma sermayesi ihtiyacının tespitinde uygulanan yöntemler, çalışma sermayesi finansman politikaları, çalışma sermayesinin finansmanında kullanılabilen kaynaklar ve çalışma sermayesi yönetiminin işletmeler açısından önemi anlatılmaktadır.

Üçüncü bölüm ise uygulama bölümünü oluşturmaktadır. Bu bölümde, öncelikle Türkiye'nin genel ekonomik yapısına kısaca yer verilmiş, daha sonra ise Kayseri ve Kayseri sanayisinin gelişimi üzerinde durulmuştur. Daha sonra Kayseri'de faaliyette bulunan imalat sanayi işletmelerinde çalışma sermayesi tutarlarının yeterliliğini belirlemeye yönelik bir çalışma yapılmıştır. Uygulama kapsamında firmaların geriye

dönük 5 yıllık bir dönemi kapsayan bilânço ve gelir tablosu verileri kullanılarak çalı ma sermayesini ilgilendiren oranlar hesaplanmı ve elde edilen sonuçlar de erlendirilmi tir.

B R NC BÖLÜM

ÇALI MA SERMAYES KAVRAMI VE

ÇALI MA SERMAYES N ETK LEYEN FAKTÖRLER

1.1. ÇALI MA SERMAYES N N TANIMI VE ÇE TLER

1.1.1. Çalı ma Sermayesinin Tanımı

Mal ve hizmet üretiminde bulunmak isteyen işletmeler sahip oldukları fonları çeşitli varlıklara yatırmak zorundadırlar. Çalı ma sermayesi de dönen varlıklarla kısa vadeli kaynaklardan oluşan bir kavramdır.

Üretimin başlatılabilmesi için gereken ve gider gruplarına bakan para ve krediye çalı ma sermayesi denir. “Working Capital” olarak da isimlendirilen çalı ma sermayesi kavramı işletmenin dönen varlıklarını ifade etmek için kullanılmaktadır (Usta, 2002:126).

İşletmelerin sahip oldukları kısa sürede paraya dönüşme özelliği bulunan varlıklar, cari aktifler, dönen varlıklar, çalı ma sermayesi, döner sermaye gibi isimler almaktadır. Diğer ifade ile işletmelerin varlıkları arasında yer alan dönen varlıklar çalı ma sermayesini ifade etmektedir ve herhangi bir işletmenin vadesi gelmiş borçlarını karşılayabilme kabiliyetinin ölçüsü olduğundan, kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücü olarak da kabul edilmektedir. Çalı ma sermayesi unsurları bir yıl içinde paraya dönüşebilen ve dönen varlık toplamını oluşturan varlıklardır. Bunlar nakitler, nakit benzeri varlıklar, alacaklar, stoklar ve diğer dönen varlıklardır (Özgülba ve Bayram, 2002: 1).

Çalı ma sermayesi, ilk önceleri, tarıma dayalı sanayi işletmelerinin hasat mevsimi ile başlayan ve bir sonraki hasat mevsimine kadar süren para gereksinmesini ifade için kullanılmaya başlanmıştır. Sanayinin tarıma dayalı olma özelliği zamanla değişip tarımdan sanayi kolları ortaya çıktığında da yine duran varlık yatırımı dışında devam etmesi için bir miktar paranın, benzer kalemlere bağlanması gereği devam edince, çalı ma sermayesi finans literatüründeki yerini almıştır (Gönenli, 1988: 403).

Çalı ma sermayesi bir işletmenin vadesi gelmiş borçlarını karşılayabilme gücü olarak yorumlanabileceğinden kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücü olarak da tanımlanabilir. Bir işletmenin mükemmel ürünler ürettiği, etkin bir pazarlamaya sahip

oldu u, uzun vadeli varlıklarını çok iyi bir biçimde yönetti i görölse dahi, likidite kontrolünün kaybedilmesi halinde sonunun gelece i dü ünülerek çalı ma sermayesi yönetimi zaman zaman likidite yönetimiyle e anlamda görölmektedir. Borçların faiz ve anapara ödemeleri likit varlıklara sahip olmayı gerektirdi i gibi, sabit varlıkların yenilenmeleri için gerekli fonlar, kar payı ödemeleri de likit fonlarla yani nakitle yapılmaktadır. Çalı ma sermayesi dar anlamda nakdin, alacakların, stokların yönetimini kapsamakla beraber, geni anlamda cari borçların yönetimini de kapsamaktadır. Bu anlatımlardan yola çıkarak çalı ma sermayesi yönetimini, işletmenin faaliyetlerini sürdürebilmesi için sa lanan varlıklar ile bunların finansmanında kullanılan kısa vadeli kaynaklara ili kin politika ve teknikleri kapsar.

1.1.2.Çalı ma Sermayesi Çe itleri

Çalı ma sermayesinin belirtilmesi konusunda da birbirinden farklı tanımlar kullanılmaktadır. Tanımlar aynı çalı ma sermayesini belirtmekten çok, farklı özellikleri ta rıyan çalı ma sermayesini açıklamak için yapılmaktadır. Bu çalı mada, çalı ma sermayesi çe itleri be ba lıkta incelenmektedir. Bunlar; brüt çalı ma sermayesi, net çalı ma sermayesi, sürekli çalı ma sermayesi, de i ken çalı ma sermayesi ve ola an üstü çalı ma sermayedir.

1.1.2.1.Brüt çalı ma sermayesi

Brüt çalı ma sermayesi, i letmenin faaliyetlerini sürdürebilmesi için dönem varlıklara ba lanacak fonları ifade eder. Ba ka bir ifade ile, faaliyetleri aksamadan sürdürülebilmesi için elde bulundurulacak nakit mevcudu, ilk madde, yardımcı madde, i letme malzemesi, stoklar ve mamul stoklar mevcutlarının ve alacak mevcudu ile di er pe in ödemelerin (verilen avanslar, pe in ödenen giderler) toplamından olu ur (Yıldırım, 2006:37).

Brüt çalı ma sermayesi likit de erler olarak, likidite derecelerine göre bilânçonun aktifinde yer almaktadırlar. Bu yüzden çalı ma sermayesi yönetimi, cari aktiflerin yönetimi anlamını ta ımaktadır. Brüt çalı ma sermayesi hesaplanırken, üpheli alacaklar kar ılı ı, stok de er dü üklü ü kar ılı ı gibi dönen varlıkları düzeltici kar ılıkların dikkate alınması, dönen varlıkların brüt toplamından indirilmesi gerekmektedir (Aytekin, 2006:14).

1.1.2.2.Net çalı ma sermayesi

Net çalı ma sermayesi, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları a an, bir yıllık nakit fazlasıdır. Ba ka bir ifade ile net çalı ma sermayesi dönen varlıkların uzun

vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar ile finanse edilen, yani kısa vadeli yabancı kaynakları a an kısmıdır (Brealy, 1999:522). Net çalı ma sermayesi aynı zamanda işletmenin dönen varlıklarının ne kadarının uzun vadeli kaynaklar ile finanse edildi ini de göstermektedir. Di er bir ifade ile net çalı ma sermayesi, uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar toplamını ifade eden sürekli sermayenin duran varlıkları asan kısmı olarak da tanımlanabilir (Sayman, 2006: 25).

Net Çalı ma Sermayesi = Dönen Varlıklar – Kısa Süreli Borçlar ekinde formüle edilmektedir. Aksoy (1990) çalı masında, net çalı ma sermayesini a a ıdaki bölümlere ayrılmaktadır;

Temel net çalı ma sermayesi, i letme faaliyetleri için dönen varlıkların gerekli seviyeleriyle, kısa süreli borçların uygun kabul edilebilecek seviyeleri arasındaki farktan olu maktadır. Bu tür çalı ma sermayesi i hacminde azalma olmadı ı, çalı ma artları de i medi i sürece seviyesini korumaktadır.

Geçici net çalı ma sermayesi, cari varlık ve kısa vadeli borçların i letme için uygun ve gerekli olmayan seviyeleri ile uzun vadeli aktif ve pasif unsurların bir yıl içinde i lem görece varlıklara dönü en kısımlarından olu maktadır.

Net çalı ma sermayesinin güvenilirliği, alacaların ve gelecekteki faaliyetlerin güvenlik marjını ifade etmektedir.

İ letmelerde net çalı ma sermayesinin yeterli düzeyde olmasının sa ladı ı faydalar u ekinde özetlenebilir (Çubuk ve Lazol, 2005: 75);

- İ letmeyi dönen varlıklardaki ani de er dü üklüklerinin kar ılanmasını sa lar,
- İ letmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarının zamanında ödenmesini sa lar,
- İ letmenin kredi alabilme potansiyelini artırır.
- İ letme yönetimi finansal sıkıntılarla u ra mak yerine, zamanlarını yeni üretim ve satı politikaları geli tirmek için harcarlar,
- İ letmenin mal ve hizmet üretimi için gerekli girdileri zamanında ve yeterli miktarda sa layarak, üretimin devamlı ve verimli bir ekinde yürütülmesine imkân sa lar,
- Duran varlıkların tam kapasite ile çalı masına imkân verir,
- İ letmenin yangın deprem, su baskınları gibi do al afetler sonucunda mali yönden güç duruma dü mesini önler,
- Mü terilere uygun artlarda kredili satı yapmasına imkân verir,
- Kısıtlayıcı para politikalarının etkilerinden i letmeyi korur,

- Oluşacak çeşitli finansal fırsatları değerlendirme fırsatı verir.

Bunların dışında, olağanüstü durumlarda işletmeyi olumsuz etkileyebilecek olayların etkilerinin giderilebilmesi, malzeme alımlarında iskontolardan yararlanabilme ve üretimde gecikmelerin giderilebilmesi gibi faydalarıyla işletmenin etkin çalışabilmesini sağlar. Finansman yöneticisi, işletmenin mevcut net çalışmaya sermayesi düzeyini hesaplayarak olması gereken düzeyle karşılaştırıp işletmenin optimum noktadan ne kadar uzaklaştığını belirleyebilir. Bu yolla, net çalışmaya sermayesindeki eksiklik ya da fazlalık ortaya çıkartılmı olur (Yıldırım, 2006: 38).

Net çalışmaya sermayesinde artı ve azalışa sebep olan nedenlerden bazıları şunlardır (Akdoğan ve Tenker, 1997: 242);

- Dönen varlıklar ve uzun süreli borçlar, öz sermayeyi etkileyen işlemler. (örneğin, uzun vadeli borçlanma karlılığında dönen varlık satın alınması veya uzun süreli borçların dönen varlıklar ile ödenmesi).
- Dönen varlık ve duran varlıkları etkileyen işlemler.(örneğin, duran varlık satışı ile dönen varlıklarda artış sağlanması veya dönen varlık satışı ile duran varlık alınması).
- Duran varlık ve kısa süreli borçları etkileyen işlemler (örneğin kısa süreli borçlar ile duran varlık alınması veya kısa süreli borçların ödenmesi için karlılıkta duran varlık verilmesi).
- Uzun süreli borçlar ve kısa süreli borçları etkileyen işlemler (örneğin; uzun süreli borcun, kısa süreli borç haline dönüşmesi veya kısa süreli borcun uzun vadeli borca dönüşmesi),
- Kısa süreli borçlar ve öz kaynakları etkileyen işlemler (örneğin; sermayenin azaltılmasında ortakların işletmeden alacakları paylar veya kısa süreli alacakların, alacaklarını işletmeye sermaye olarak koyup ortak olmaları),

Bu işlemler işletmenin dönen varlık ve kısa süreli yabancı kaynaklarını etkilemekte dolayısıyla net çalışmaya sermayesinde artı ya da azalışa neden olmaktadır.

Net çalışmaya sermayesi deyim tablosu, bir hesap dönemi içinde net çalışmaya sermayesinin kaynaklarını ve kullanım yerlerini göstererek, net çalışmaya sermayesindeki artı veya azalışları belirtmektedir. Bu bakımdan bu tablonun hazırlanması önem arz etmektedir. Net çalışmaya sermayesinin kaynakları ve kullanım yerleri aşağıdaki tablo da gösterilmiştir.

Tablo 1-1: Net Çalı ma Sermayesi Kaynak ve Kullanım Tablosu

Kaynaklar	Kullanım
A- İlemenin Cari Faaliyetleri Sonucu Elde Edilen Kaynaklar 1- Net Kar 2- Amortisman 3- tfa Payları	A- Uzun Vadeli Borçların Ödenmesi
B- Duran Varlıkların Satı ı.	B- Duran Varlıklardaki Artı .
C- Sermayenin Artırılması.	C- Sermayenin Azaltılması.
D- Uzun Vadeli Borçlardaki Artı .	D- Zarar.

Kaynak : (Usta, 2002:130).

Net çalı ma sermayesi de i im tablosu, di er finansal tablolarda yer verilmeyen ama i letme yöneticileri tarafından bilinmesi gereken bazı konularda bilgi verir. Bunlardan bazıları unlardır (Akgüç,1987: 242);

- Çalı ma sermayesi durumunu de i tiren sebepler nelerdir?
- Cari faaliyetlerden sa lanan çalı ma sermayesi ne kadardır ve hangi alanlarda kullanılmı tır?
- Hisse senedi ve uzun vadeli yabancı kaynak temini ile sa lanan fonlar ne kadardır? Bu fonlar hangi alanlarda kullanılmı tır?
- İletme maddi duran varlıklardan herhangi birini satmı mıdır? E er böyle bir durum söz konusu ise, bundan elde edilen fon ne kadardır?
- Çalı ma sermayesi kullanılarak dönem içerisinde sabit duran varlık satın alınmı mıdır?
- Faaliyetlerden sa lanan fonlar nerelere kullanılmı tır?

1.1.2.3. Sürekli çalı ma sermayesi

E er bir firmanın nakit giri ve çıkı ları arasında tam bir zamanlama yapılabilirse o firmanın çalı ma sermayesi ihtiyacını ortadan kaldırmak mümkündür. Tabiî ki gerçek ekonomik ya amda böyle mükemmel bir zamanlamanın yapılabilmesi güç olmaktadır. Özellikle, faaliyetleri mevsimlik dalgalanmaların etkisi altında olan firmaların çalı ma sermayesi ihtiyaçlarında da bir dalgalanma görülmektedir. Firmalar bu dalgalanmalardan etkilenmeyen, en az düzeyde de olsa devamlı çalı ma sermayesi bulundurmaktadırlar. Buradan hareketle, likidite sıkıntısına dü memek amacıyla firmada bulundurulan minimum düzeydeki nakit, üretimi aksatmamak için tutulan emniyet stoku v.b. firmanın dalgalanmalar dı ndaki devamlı çalı ma sermayesini olu turmaktadır (Aytekin, 2006: 16).

Sürekli çalı ma sermayesi, i letme faaliyetlerinin en dü ük düzeylerde bulundu u zamanlarda bile faaliyetlerin aksamadan yürütülmesine imkân tanıyan minimum cari aktifler toplamıdır. Yani i letmenin faaliyette bulundu u sürece sahip oldu u ve i letmeye mecbur oldu u sermayedir. İ letmeler üretimlerine hemen pazar bulamayacakları, satı larının tümünü pe in yapamayacaklarına veya alacaklarının tümünü hemen tahsil edemeyeceklerine göre, nakdin devrini tamamlayarak tekrar nakit hale gelene kadar satın almalarını, ücret ödemelerini ve di er giderlerini yapabilmek için yeterli derecede nakit bulundurmaları zorundadır. Aynı ekilde, di er çalı ma sermayesi kalemlerinin de yeterli seviyede olması gerekmektedir. İ letmelerin sürekli çalı ma sermayeleri nakitle birlikte kısa vadeli menkul kıymetler, alacak hesaplar ve stoklardan olu ur. Örne in i letme bütün bu kalemlerin hepsinin yeterli seviyede tutulması için 50.000 TL'nin altına dü emeyece ini hesaplamı ise bu tutar i letmenin sürekli sermayesi demektir.

1.1.2.4. De i ken çalı ma sermayesi

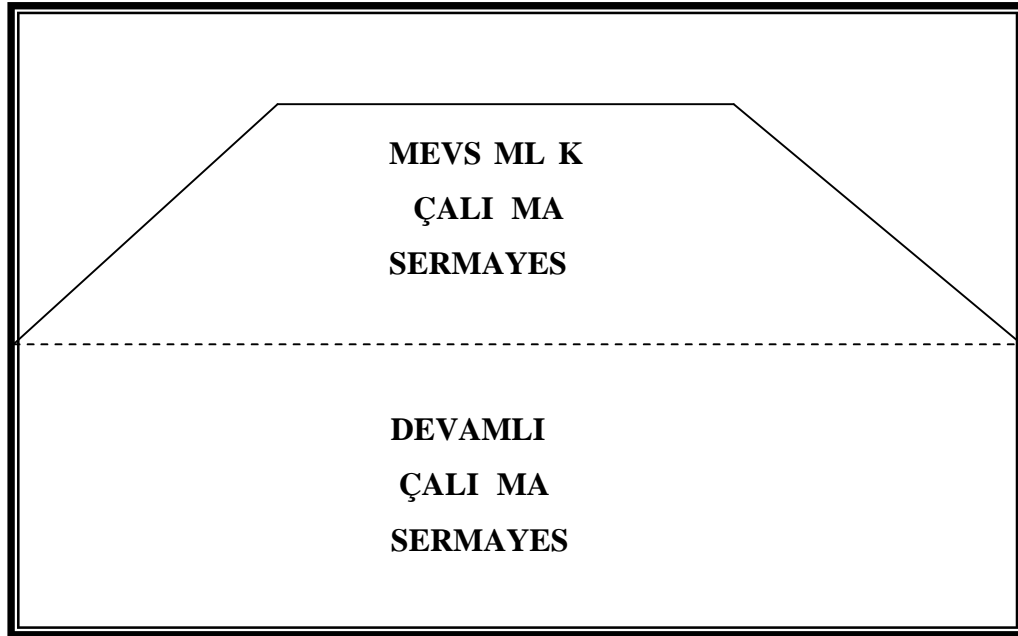
Mevsimlik ve dönemsel dalgalanmalara ba lı olarak, i letmeler için sürekli çalı ma sermayesinden farklı olarak bir çalı ma sermayesi ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Mevsimlik dalgalanmaların etkisi ile ortaya çıkan bu çalı ma sermayesi çe idine de i ken çalı ma sermayesi denilmektedir. Geçici olarak veya aralıklarla ihtiyaç duyulan de i ken çalı ma sermayesi, i letmelerin sabit çalı ma sermayelerine ek olarak bulundurmaları gereken çalı ma sermayesini ifade etmektedir. De i ken çalı ma sermayesi mevsimlik ve devresel çalı ma sermayesi olarak ikiye ayrılmaktadır (Erdo an, 1990:72).

Mevsimlik Çalı ma Sermayesi

Bektöre (1970) çalı masında, mevsimlik çalı ma sermayesini u ekilde tanımlamı tır: Çalı ma sermayesinin devamlı bölümünün yanı sıra bir bölümü de hesap dönemi içinde dalgalanma göstermektedir. Mevsimlik çalı ma sermayesi, i hacminin yükseldi i mevsimlerde, mevsimlik talepleri kar ılamak için i letmelerce ihtiyaç duyulan ve sürekli çalı ma sermayesi seviyesinin üstünde ek olarak bulundurması gereken tutardır.

Mevsimlik dalgalanmalarla satı ların daraldı ı, nakdin arttı ı dönemlerde nakit fazlaları de i ik ekillerde de erlendirilebilmektedir. Borç ödemelerinde kullanılmaması halinde bir sonraki satı ların hızlanaca ı mevsimdeki ihtiyaçlarda kullanılmak üzere muhafaza edilebilecektir. Bu yol tercih edildi inde çalı ma

sermayesinin seviyesi aynı kalacak, sadece yapısı değişecektir. Atıl tutmanın maliyetlerinden kurtulmak amacıyla, fazla nakitler, getiri sağlayan kısa sürede paraya çevrilebilen ve pazarlanma kabiliyeti bulunan menkul kıymetlere yatırılarak değerlendirilebilmektedir. Satırların hızlandırılması döneminde ise, tekrar diğer unsura dönüştürülerek kullanılabilir.



ekil 1-1: Devamlı Ve Mevsimlik Çalışma Sermayesi (Usta, 2002: 134).

Devresel çalışma sermayesi: İletmeler dönemsel dalgalanmalar sonucu çalışma sermayesi ihtiyaçlarını artırabilirler. Bununla beraber, belirli geçen bir dönem sonunda hacmi genişletilmek istenirse, sürekli çalışma sermayesine ek olarak bir çalışma sermayesi ihtiyacı ortaya çıkacaktır. Ortaya çıkan bu miktara devresel çalışma sermayesi adı verilmektedir (Erdoğan, 1990:72).

İletme sürekli çalışma sermayesi ihtiyacını 70.000 TL, devresel çalışma sermayesi ihtiyacını 150.000 TL. Olarak hesaplamış ise, bu cari aktifler normal zamanlarda 70.000 TL. seviyeden, devresel bir zirve periyodunda 220.000 TL.'lik bir seviyeye kadar değişebilmektedir.

1.1.2.5. Olağanüstü çalışma sermayesi

İletmeler beklenmeyen durumlara karşı tedbir almak durumundadırlar. Grevler, yangınlar, sel baskınları, deprem gibi olağanüstü durumlarla karşılaşılması halinde ortaya çıkacak güçlükleri gidermek amacıyla işletmeler bir kısım fonlara ihtiyaç duyarlar. Örneğin, bir işletmede bir dönemde emekliye ayrılacak olan personele yapılacak olan kıdem tazminatı ödemeleri, işletmenin nakit dengesini dolayısıyla

çalı ma sermayesini olumsuz yönde etkileyebilir. Bu nedenle, işletmeler olan anüstü durumların çalı ma sermayesini olumsuz yönde etkilemesini önlemek amacıyla, işletme karlarının bir kısmını ihtiyat ya da kar ılık olarak işletmede alıkoyarak bir olan anüstü çalı ma sermayesi olu tururlar.

Aksoy'un (1990) belirtti i üzere, işletmelerde olan an üstü çalı ma sermayesi ihtiyacını kar ılamak için elde tutulacak dönen varlık düzeyi, işletmenin bu riski üstlenme iste i ile borç alma gücünün bir fonksiyonudur. Bu risklerden kaçınmak isteyen bir işletme büyük miktarlarda nakdi elinde tutar ve ikinci savunma tedbiri olarak kredi kurumları ile ili kilerini iyi tutar.

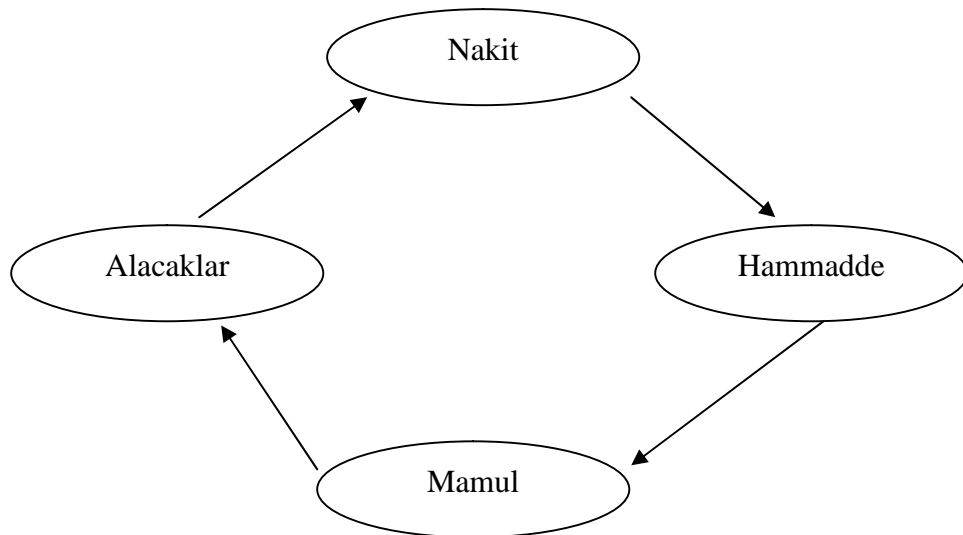
1.2.ÇALI MA SERMAYESİNİN ÖZELLİKLERİ

Çalı ma sermayesi yönetimi işletmelerin hedeflerine ulaşmasında önemli yer tutmaktadır. Yo un rekabet ortamında işletmenin ayakta kalabilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi ve topluma yarar sa layabilmesi için yeterli çalı ma sermayesi buldurması ve çalı ma sermayesi yönetimine gereken önemi göstermesi gerekmektedir.

Çalı ma sermayesi kalemlerinin özellikleri öyle sıralanabilir; kısa vadeli dirler, birbirleriyle sürekli etkile im ve dönü üm içerisindedirler ve birlikte meydana gelmeyen faaliyetlere ba lıdır (Kiracı, 2000:18).

1.2.1. Çalı ma Sermayesi Unsurlarının Kısa Vadeli Olması

Çalı ma sermayesini olu turan unsurlar kısa vadeli bir ömre sahiptirler, yani bir yıl içinde paraya dönü mektedirler. Nakit ile ba layan dönü üm tekrar nakit ile bitmektedir. A a ıdaki ekilde de görüldü ü gibi, nakit hammaddeye, hammadde işletilerek mamule, mamullerin satılması ile alacaklara, alacaklar tekrar nakde dönü mektedir (Ercan ve Ban, 2005:276).



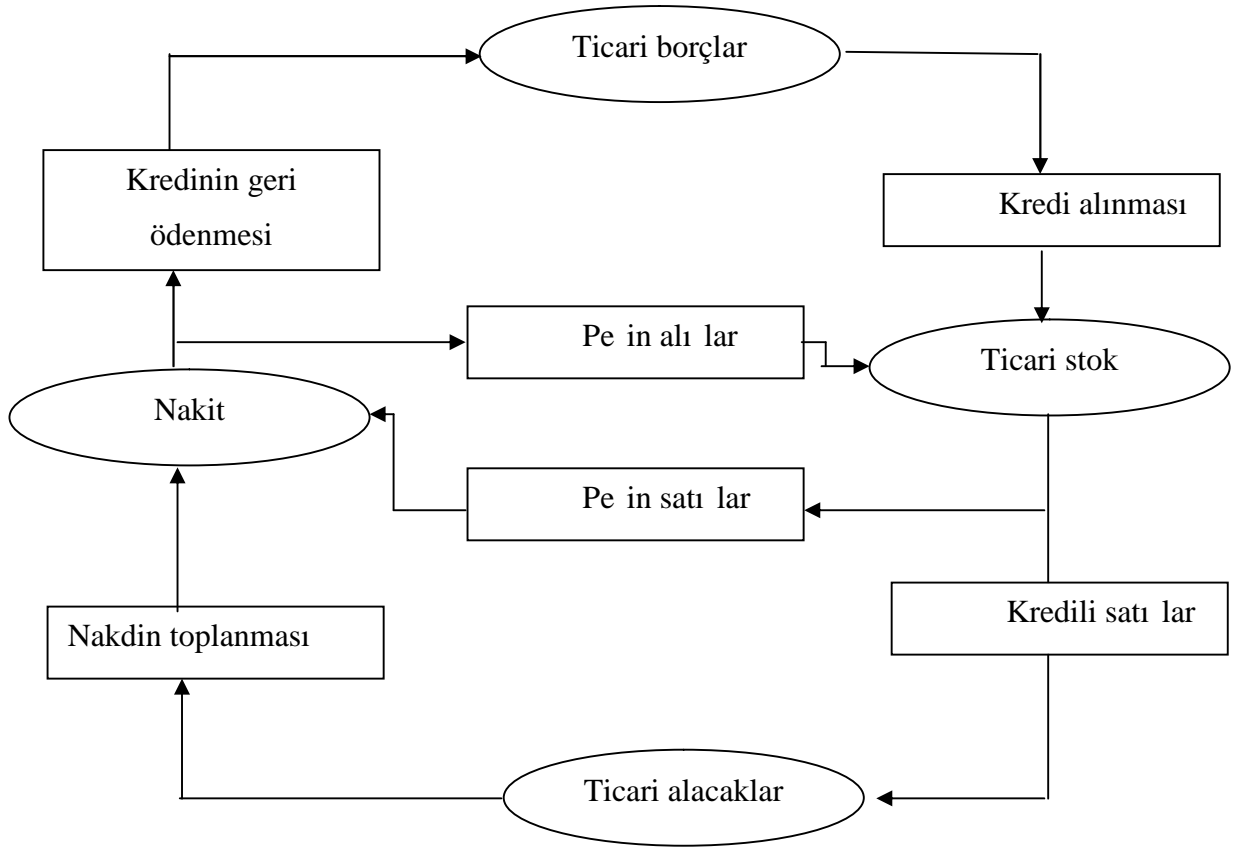
ekil 1-2: Nakit Dönü Devri (Brealey, 1999:522).

1.2.2. Birbirleriyle Sürekli Etkile im ve Dönü üm Halinde Olma Özelli i

Çalı ma sermayesi unsurlarının kısa vadeli olduklarını belirtmi tik, bu kısa zaman içerisinde bu unsurlar birbirleri ile sürekli etkile im ve kendi içerisinde dönü üm içerisinde dir.

İ letme, kasasındaki mevcut para ile üretim için gerekli hammaddeyi sipari verir. Bunun sonucunda, hammadde i letmenin eline geçerken, satıcılara da borçlanılmı olunmaktadır. İ letmenin eline geçen hammadde stoklarda bir artı a neden olur. İ letme gerekli görüldü ü takdirde ihtiyacı olan ilave stokları ticari kredi ile satın alabilir, böylece krediler artar. Bu hammaddeyi mamule çevirmek için i çilik gerekmektedir, burada da i çilere borçlar olu maktadır. Bunlar için nakit kullanılır. Üretim sonucunda mamul elde edilir. Mamul stokları kredili olarak satıldı nda alacaklar olu ur. Mü terilerden yapılan tahsilâtlar ise i letmenin kasa ve banka bakiyelerini olu turur. Buradan sa lanan fonlar ile alınan krediler geri ödenir. Bu ekilde nakit-stoklar-alacaklar – nakit olarak adlandırdı ımız dönü ümü belirtmek için “döner sermaye” kavramı da kullanılmaktadır (Kiracı, 2000: 19).

Basit i letme faaliyetlerinin yürütüldü ü durumda çalı ma sermayesi dönü ümü ekil 1.3’deki gibi gerçekte ir;



ekil 1-3:Çalışma Sermayesi Dönümü (Kiracı, 2000: 19)

1.2.3. Çalışma Sermayesi Değişimleri Ani Olmayan ve Birlikte Meydana Gelmeyen Faaliyetlere Bağlıdır

Bir işletme üretim, satış, tahsilât gibi üç temel fonksiyondan oluşmaktadır. Bu üç temel fonksiyon aynı anda yerine getirilmemiş olsa çalışma sermayesi yönetiminin bir önemi kalmayacaktır. Örneğin, işletme üretmiş olduğu malların hepsini hemen satabiliyor olsa, stok yönetiminin bir önemi kalmayacaktır. Yine aynı şekilde, satışları peşin olarak yürütüyor olsalar, alacak yönetimine ihtiyaç duyulmayacaktır. Buradan da anlaşılacağı gibi çalışma sermayesi unsurlarında değişimler birlikte meydana gelmediği gibi, önceden planlanmış biçimde de her zaman gerçekleşmemektedir (Ercan, Ban, 2005:277).

1.3. İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİNİN ETKİLEYEN FAKTÖRLER

İşletmelerde çalışma sermayesini etkileyen faktörleri işletme içi faktörler ve işletme dışı faktörler olarak ayırmak mümkündür.

1.3.1. Çalı ma Sermayesi İhtiyacını Etkileyen İletme İçi Faktörler

Çalı ma sermayesi ihtiyacı sektörden sektöre, i letmeden i letmeye farklılık göstermektedir. Çalı ma sermayesine duyulan ihtiyaç i letmenin ekline göre de i iklik göstermektedir. Gelecek günlerdeki ve aylardaki çalı ma sermayesinin yeterli seviyede olabilmelerini sa lamak için imdiden çalı ma sermayesi ihtiyacının belirlenmesi gerekir. Ancak, gelece in belirsizli inden dolayı çalı ma sermayesi ihtiyacı tam olarak belirlenemez. Fakat yakla ık olarak belirlemek için bazı yöntemler kullanılabilir. Bu yöntemlerden i letme içi faktörler a a ıda açıklanacaktır.

1.3.1.1. İletmenin faaliyet konusu ve büyüklü ü

İletmelerin büyüklü ü ve faaliyet konularına göre çalı ma sermayesi ihtiyacı da farklılık göstermektedir. Çalı ma sermayesi yönetimi özellikle küçük i letmeler açısından büyük önem ta ımaktadır. Bu tür i letmeler sabit de erleri kiralayarak, sabit de erlere yapacakları yatırımları sınırlandırabilirler, ancak para mevcudu, alacak ve stoklara yapacakları yatırımlardan kaçınma yolu yoktur. Bu bakımdan küçük i letmelerde yöneticiler açısından dönen de erler çok önemlidir. Küçük i letmeler için sermaye piyasasından, hatta kredi kurumlarından uzun süreli fon sa lama olana ı çok sınırlıdır. Bu nedenle, finansmanda daha çok kısa süreli fonlara yönelim söz konusudur (Akgüç, 1998: 208). Küçük i letmeler, teknolojik yetersizlik ve satın alma vadelerinin dü üklü ünden dolayı, daha fazla gider gerektirecek ve dolayısıyla fiyat rekabetine dayanabilmek için daha fazla çalı ma sermayesine ihtiyaç duyacaktır. Büyük i letmeler ise, fiyat rekabetine gireceklerinden dolayı giderler artacak ve dolayısıyla fazla çalı ma sermayesi buldurmak zorunda kalacaklardır. İletmelerin faaliyet alanlarına göre de çalı ma sermayesi ihtiyacı farklılık göstermektedir. Hizmet i letmeleri ve imalat i letmelerini kar ıla tırıldı nda, hizmet i letmelerinin mal alıp satan ve ya imalat i letmelerine göre daha az çalı ma sermayesine ihtiyaç duydukları görülmektedir (Erdo an, 1990: 90).

Üretim i letmelerinin, ticari ve hizmet i letmelerine göre duran varlık yatırımları daha fazla oldu undan görel olarak bu tür i letmelerde dönen varlıkların toplam aktif içerisinde payı daha azdır. Dolayısıyla, bu tür i letmelerin çalı ma sermayesi ihtiyacı daha azdır ve çalı ma sermayesi yönetimine verdikleri önem görel olarak daha dü üktür. Ticaret i letmelerinde ise, dönen varlıklara daha fazla fon ayrılmaktadır ve çalı ma sermayesi yönetimine verilen önem daha fazladır (Kiracı, 2000: 23).

Küçük işletmeler yeterli teknolojiye sahip değildir, üretim yapıları genellikle iş gücüne dayanmaktadır. Büyük işletmelere oranla kredi olanaklarından daha az faydalanırlar. Bu yüzden çalışmaları sermayesi ihtiyaçları büyük işletmelere oranla daha fazladır (Howorth ve Westhead, 2003:95).

Küçük işletmelerde cari aktiflerin toplam varlıklar içindeki payının, büyük firmaların cari aktiflerinin toplam varlıkları içindeki payına göre daha fazla olması beklenmektedir. Pinches (1984) çalışmasında; bunun bazı nedenlerini şöyle sıralamıştır;

- Büyük işletmeler gerekli kaynaklarını ve dikkatlerini cari aktiflerin yönetimine tahsis edebilirler.

- Büyük işletmeler küçük işletmelere göre sermaye piyasasında daha fazla imkânla sahiptirler.

- Küçük işletmeler, büyümek için daha çok sermaye yoğun olmak zorundadırlar. Bu zorunlulukta, üretim ve dağıtım sürecinde daha fazla makine ve teçhizat kullanılmasını gerektirmektedir. Küçük işletmeler, sabit giderleri kiralamak suretiyle, maddi duran varlıklara yapacakları yatırımları sınırlandırabilirken, nakit tutma, alacak ve stoklara yapacakları yatırımlardan kaçınmamaktadırlar.

Çalışmaları sermayesi ihtiyacı, kısmi ödemelerin bulunduğu bazı işletmelerde azaltılabilir. Örneğin, inşaat işleriyle uğraşan bir işletmenin inşaatın ilerlemesi nispetinde tahsilâtta bulunabilir. Ayrıca, devir süresi fazla olan işletmelerde çürümeler, moda ve stil değişimleri pek az olacağından çalışmaları sermayesi ihtiyacı azdır. (Erdoğan, 1990:90).

1.3.1.2. Varlık devir hızları ve süreleri

Çalışmaları sermayesi yönetiminin amacı, işletmedeki işletme döngüsü sürecini en aza indirerek, faaliyetleri en az nakit düzeyi ile sürdürmek ve böylece karlılığı maksimum kılmaktır. Bir başka deyişle, belirli bir dönemde işletme döngüsü sürecini mümkün olduğu kadar fazla tekrar ettirmektir. Çünkü bir işletmenin satışları üzerindeki kar yüzdesi düşük olsa bile, cari aktif yatırımlarında yüksek bir devir hızı sağlanarak tatminkâr bir kar seviyesine ulaşılabılır. Diğer taraftan, işletmenin satışları üzerindeki kar yüzdesi yüksek ise, tatminkâr sayılan kar dönen varlık yatırımlarının daha az devrinden sağlanacaktır. İşte iki rakam arasındaki oran anlamına gelen rasyo, devir hızları ve sürelerinin ölçülmesinde bir araç olmaktadır. Omuare (1977) çalışmasında, dönen varlık devir hızı ne kadar yükselirse işletmede çalışmaları sermayesi ihtiyacı o kadar

az olacak ve çalı ma sermayesinin temel kaynaklarından sayılan karın da artımı olacağını belirtmiştir.

Bir işletmenin çalı ma sermayesi durumunun analizine ilişkin olarak kullanılan rasyolar ikinci bölümde detaylı bir şekilde açıklanacaktır.

1.3.1.3. Kar dağıtım ve ihtiyat politikaları

Karını yüksek olan işletme, kar düzeyi düşük olan işletmeye göre çalı ma sermayesi ihtiyacını daha fazla kar ılama olana ına sahiptir. Çünkü işletmelerde satış karının bir bölümü henüz tahsil edilmemiş alacaklara bağlı kaldığı halde, bir bölümü de paraya dönü erek işletmenin borçlarının ödenmesinde ve işletmeye varlık alınmasında kullanılmaktadır. İşleme bu karı çalı ma sermayesi ihtiyacının kar ılanmasında kullandı ından, işletme dış ı kaynaklardan fon toplanmasına gerek kalmamaktadır.

Firma değerinin artırılması, en azından korunabilmesi için istikrarlı bir kar payı dağıtımının gerçekleştirilmesi amacıyla yedek akçe olarak ayrılmış karların dağıtılması yoluna gidilmektedir. Kazanç elde edilemeyen ve mali yönden sıkıntının bulunduğu dönemlerde firmanın nakit girişleri de azaltılmaktadır. Daha önceki yıllara ait kardan ayrılan cari yedek akçelerin kar payı olarak dağıtılması çalı ma sermayesine duyulan ihtiyaç artıracak, kar elde edilmeyen, nakit girişlerinin az olduğu yıllarda kar payı ödemeye gidilmesi ise çalı ma sermayesi ihtiyacını daha da artırdirebilecektir. Aksoy (1990) bildirdiğine göre, özellikle enflasyonist ortamda faaliyet gösteren işletmelerin faaliyet hacimlerini koruyabilmeleri için yeni kaynaklara ihtiyaçları vardır. Bu durumda dış ı kaynak kullanımı işletmenin küçülmesine neden olacaktır, faaliyet hacmini korumak amacıyla gerekli çalı ma sermayesi finansmanında dağıtılmayan karın kullanılması en fazla görülen yöntemdir.

İletmede karların bir kısmı ortaklara dağıtılmak zorundadır. Çünkü ortakların işletmeye yatırım yapmalarının temel nedeni sermayeleri kar ılı ında belirli bir kazanç elde etmektir. Bu yüzden, işletmenin kar dağıtım politikası çalı ma sermayesi üzerinde oldukça önemlidir. Kısacası, dağıtılacak kar işletmenin içinde bulunduğu koşullara uygun olmalı ve doğru zamanda dağıtılmalıdır. Bütün kar payı ödemelerinin aynı anda yapılmaması işletmeye ödeme kolaylığı sağlayacaktır. Ayrıca, sürenin uzaması da dağıtılacak karların bir süre çalı ma sermayesi ihtiyacının kar ılanmasına ve yeni karlardan yararlanılarak ödemelerin yapılmasına imkân verir.

İletme yönetiminin karın büyük bölümünün dağıtımına karar vermesi, yönetimin işletme çıkarlarını uzun vadede düşünmediğinin bir göstergesidir. Çünkü

de i ik adlarda i letmede alıkonan karlar, i letmelerin büyümeleri sırasında kar ıla acakları güçlükleri a mada ba vuracakları bir kaynak olmaktadır (Alagöz, 1993:41).

1.3.1.4. i letmenin amortisman politikaları

Amortisman, i letme bir yıldan fazla kullanılan ve yıpranmaya, a ınmaya veya kıymetten dü meye maruz kalabilen sabit varlıkların VUK'unda belirtilen de erleme hükümlerine göre de erlerinin yok edilmesi i letmine denilmektedir. Teknik bir tanımlama ile amortisman ve itfa, sabit varlık de erlerinin kanunda belirlenen süre veya oranlar dâhilinde yıllara payla tırılması suretiyle her yıla isabet eden giderin bulunması i lemidir (VUK, 2006).

Amortismanların çalı ma sermayesine etkisi çalı ma sermayesine etkisi uygulanacak amortisman yöntemine göre de i ir. En fazla kar ıla ılan amortisman yöntemleri normal amortisman ve azalan bakiyeler yöntemleridir.

Normal Amortisman Yöntemi: Bu yöntem e it tutarlı amortisman yöntemi olarak da ifade edilmektedir. Bu yöntemde, amortisman tutarını hesaplamak için maddi duran varlı ın de erine sabit bir amortisman oranı uygulanır. Bir ba ka yol ise varlı ın de erinin ekonomik ömre bölünmesi eklindedir.

Azalan Bakiyeler Yöntemi: Kalan de erler üzerinden amortisman yöntemi olarak da ifade edilen bu yöntemde ili kin esaslar a a ıda açıklanmı tır: Normal amortisman oranının iki katı alınır. Vergi mevzuatı açısından bu oran %40'ı geçemez. Örne in, normal amortisman oranı olarak %10 tespit edilmi ise bu yöntemde uygulanacak amortisman oranı (%10 x 2 =) %20 olur.

i letmenin uyguladı ı amortisman yöntemi ile i letme karı arasında yakın bir ili ki vardır. Bu ili ki a a ıdaki örnekle açıklanabilir:

Aynı sektörde faaliyet gösteren ve amortisman hesaplama yöntemleri dı ında özde iki i letme bulunmaktadır. . Bu i letmeler 100.000 TL' sına birer makine satın almı lardır. A i letmesi normal amortisman, B i letmesi ise azalan bakiyeler yöntemini kullanmaktadır. Her iki i letmeninde amortisman dü ülmeden önceki karı 30.000 TL oldu u varsayıldı ında a a ıdaki tablo ortaya çıkmaktadır;

	A	B
Brüt kar	30.000	30.000
(-) amortisman tutarı	(20.000)	(40.000)
Vergiden önceki kar	10.000	(10.000)

Yukarda görüldü ü gibi sadece amortisman hesaplama yöntemi farklı olan A ve

B i letmelerinde amortisman tutarının amortisman ve vergiden önceki kar tutarına etkisi farklı olmaktadır. Normal amortisman uygulayan A i letmesi dönem sonunda 10.000 TL vergiye tabi kazanç gösterirken, azalan bakiyeler yöntemine göre amortisman ayıran B i letmesi aynı dönemde 10.000 TL zarar göstermektedir.

Örnekten de anlaşılacağı üzere amortismanların diğer bir özelliği de i letmeyi ilk yıllarda fazla vergi ödemekten kurtarmasıdır. Amortismanların gider olarak gösterilmesi i letmenin vergiye tabi kazancını azaltmakta ve i letme sonuçta daha az vergi ödemektedir. Hesaplama yöntemine göre de i letme gösteren bu özelliğinden dolayı amortismanlar çalışmaları sermayesi ihtiyacı üzerinde önemli rol oynamaktadır.

1.3.1.5.Kredi bulma imkânları

Para piyasasında kredi bulma imkânı olan i letmeler kasa ve bankada daha az para tutacaklardır. Çünkü gerektiğinde kredi bulabileceklerine güvenirliler. Ancak, bu imkânları olmayan i letmeler kasa ve bankada daha fazla para tutacaklardır. Bu durumda da çalışmaları sermayesi ihtiyacı artacaktır (Özpeynirci, 2001:9).

1.3.1.6. Satın alma ve satışları

Üretim için gerekli girdilerin piyasadan kredili ya da peşin alınması, satışların peşin ya da kredili yapılma durumu ile kredili alım ve satım için uygulanan kredi döneminin uzunluğu çalışmaları sermayesi ihtiyacının miktarını doğrudan etkiler. Örneğin, on beş gün vadeli satış yapan bir i letmenin kırk beş gün vadeli satış yapan bir i letmeye göre çalışmaları sermayesi ihtiyacı daha az olacaktır. Çünkü birinci i letmenin alacak devir hızı ikinci i letmeden daha yüksektir. Bunun için çalışmaları sermayesi ihtiyacı daha az olacaktır. İkinci i letmenin fonları alacaklara daha uzun süre bağlı kaldığından çalışmaları sermayesi ihtiyacı daha fazladır. Satın alımlarını uzun vadede yapan i letmeler, kısa vadeli yapanlara oranla daha az çalışmaları sermayesine ihtiyaç duyarlar. Çünkü uzun vadeli satın alma kredilerinden yararlanan i letmelerin yapacakları peşin satışlarla veya alacakların tahsilâtta temin ettikleri nakitler borçların vadesi gelmeden kasalarına girecektir. Vadesi gelen borçlar ise sıkıntıya düşmeden ödenecektir. İ letmenin satışlarında tanıtım vadenin uzunluğu ise çalışmaları sermayesi üzerinde tersi bir etki yaratacaktır. Yani, satışlarını uzun vadede yapan i letmeler kısa vadeli satış yapan i letmelere oranla daha fazla çalışmaları sermayesi ihtiyacı ile karşı karşıya kalacaktır. Birçok i letme satışlarını kısa vadede satın alımlarınıza uzun vadeli yapmak sureti ile çalışmaları sermayesi ihtiyacı azaltmak istemektedirler (Erdoğan, 1990:92).

İletmelerin kullandığı stokların yapısı, mevsimlik özellik göstermesi, tedarik süresi vb. sebeplerde çalışmaya sermayesini etkilemektedir. Örneğin, domates salçası üreten bir işletme ürünün bol olduğu yaz döneminde stok yaparak üretim için uzun bir süre stok bulundurmaya zorundadır. Bu durum işletmenin likiditesini bozacağından vadesi dolan borçlarını karşılayabilmesi için, çalışmaya sermayesi ihtiyacını mevsimlik olarak artıracaktır.

Malların tedarik edilmesinde kullanılan ulaşım sistemi de çalışmaya sermayesi üzerinde etkili olmaktadır. Karayolu, havayolu ve boru hattı gibi ulaşım sistemlerine bağlı olarak stok seviyesi artıp azalabilecektir. Yurt içinden temin edilenler ile yurtdışından ve uluslararası alanlardan tedarik edilenlerin de en azından tedarik süreleri işletmelere bağlı olarak değişecektir. Alımlarını küçük partiler halinde ve sık aralıklarla tedarik etme imkânına sahip işletmeler ile uzun vadelerle büyük miktarlarda tedarik edenler arasında çalışmaya sermayesinin seviyesi açısından farklar olacaktır. Alımlarını büyük partiler halinde yapanların çalışmaya sermayesi ihtiyacı artarken, bu tür işletmelerin stok sipariş giderlerinde tasarruf sağlanmakta fakat stok bulundurma giderleri artmaktadır.

1.3.1.7. Üretim süresi

Çalışmaya sermayesi ihtiyacı ile bir işletmenin üretim süresi arasında doğrudan doğruya bir ilişki vardır. Bir işletmenin üretim sürecinde girdilerin mamul biçimine dönüşümü için gerekli zaman süresi uzadıkça çalışmaya sermayesi ihtiyacı artacaktır. Çünkü üretim giderlerinin işletmeye satış geliri olarak geri dönüşü gecikecektir. Bu durumda çalışmaya sermayesi ihtiyacı artacaktır (Sarıaslan, 1998:146).

Üretim işletmeleri için, imalat süresi kısa olan işletmelerin uzun olan işletmeye göre, ticari işletmeler için de satılacak malların tedarik süresi kısa olan işletmenin uzun olan işletmeye göre çalışmaya sermayesi ihtiyacı daha azdır (Kiracı, 2000: 24).

Örneğin gazete basımı ile uğraşan bir yayın evi ile kitap basımı ile uğraşan bir yayın evinin imalatta geçen süreleri farklıdır. Kitap basımı ile uğraşan yayın evinin imalat süresi birkaç ayı kapsayacağından çalışmaya sermayesi ihtiyacı imalat süresine bağlı olarak artacaktır. Gazete basımı ile uğraşan yayın evinin ise, imalat süresi bir gün olduğu için bu işletmenin ihtiyaç duyacağı sermaye miktarı daha az olacaktır.

1.3.1.8. Üretim kapasitesi ve birim üretim maliyeti

Birim üretim maliyetleri ve üretim kapasiteleri yüksek olan işletmelerin çalışmaya sermayesi ihtiyaçları da fazla olacaktır. Çünkü üretime başlanan para miktarı fazladır

(Sarıaslan, 1998:146).

İletmenin mevcut kapasitesini tamamen kullanamaması ve atıl kapasite bulundurması durumunda ihtiyaç duyacakları çalı ma sermayesi tutarı azalacaktır. Düşük kapasite ile çalışıldığında atıl kapasite için hammadde kullanımına, imalat giderleri tüketimine ve bu atıl kapasiteden üretilen mamullerin satışından oluşacak kalemlerine gerek olmayacak ve çalı ma sermayesi ihtiyacı azalacaktır.

1.3.1.9. Dönen varlıkların değer kaybı

Alacakların, pazarlanabilir menkul kıymetlerin ve stokların defter kayıtlarına nazaran gerçek değerlerinde meydana gelebilecek olumsuz değerler çalı ma sermayesi miktarını azaltacağından, çalı ma sermayesi ihtiyacı ortaya çıkmaktadır.

İletmeler değer düşme riskini azaltmak için ellerinde belli oranda nakit bulundurabilirler. Firma yöneticisi risk karşısında davranış yönünden, riskten kaçınan bir yapıda ise, firmasının likidite derecesinin yüksek olmasını isteyecek, dolayısıyla daha fazla tutarda çalı ma sermayesi bulundurmaya tercih edebilecektir.

1.3.2. Çalı ma Sermayesi İhtiyacını Etkileyen İletme Dışı Faktörler

İletmelerin çevre şartları olarak kabul edilen ve kontrol edemedikleri unsurlardaki değerler de çalı ma sermayesini etkilemektedir. İletme faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyen olağanüstü olaylar (sel, yangın, deprem v.b.) haricinde çalı ma sermayesini etkileyen faktörlerin en önemlileri aşağıda sıralanmıştır:

1.3.2.1. Piyasadaki rekabet düzeyi

Rekabetin yoğun olduğu piyasalarda, gerek kredili satışlara yönelme durumunda alacakların artması, gerekse diğer işletmelerle rekabet etmek amacıyla gerekli faaliyetleri başlatmak için çalı ma sermayesi ihtiyacı artabilir.

1.3.2.2. Vergi uygulamaları

Vergiler işletmenin finansal politikalarını belirlemede çok önemli yere sahiptir. Vergi işletmenin net gelirlerinden düşülmesi gereken ilk giderdir. Vergi genel olarak çalı ma sermayesi üzerinde olumsuz etki yaratır. Vergiler tarh edilmeden önce, askıda kalmı pasif, tarh edildikten sonrada ödenecek kısa vadeli pasif olarak bilançoda yer alır (Erdoğan, 1990:91).

Vergi işletmenin karı üzerinden hesaplanarak tahsil edildiğinden, işletmenin tüm faaliyetlerine ilişkin plan ve programların finansmanı ödenecek vergi miktarı kadar kısıtlanmı olur. İletmelerin ödeyecekleri vergiler ahıs ve sermaye birikimi olması

açısından farklılıklar gösterir. Vergiler i letmelerin çalı ma sermayelerini artırıcı nitelik ta ırlar. Vergi ödeme dönemi geldi inde i letmenin nakit ihtiyacı ortaya çıkacaktır. Vergi ödemesi sonucu i letme karının bir kısmı dı arı çıkmakta, karın çalı ma sermayesini finanse eden kısmı azalmaktadır. Vergi uygulamaları içinde dikkat edilmesi gereken ba ka bir faktör de, i letmelerin çalı anların ücretlerinden kesilen gelir vergisi stopajları ve sosyal sigortalar kurumu primlerinin kesintinin yapılmasından belirli bir süre sonra kuruma ödemek zorunda olmasıdır. Kesintinin yapılması ile ödeme arasındaki sürelerde i letme bu kaynakları kullanma imkânına sahiptir. Katma de er vergisi de aynı ekilde ödeme zamanına kadar i letmede kullanılabilir. Gecikme faiz ve cezalarının az olması durumlarında i letmeler bu ceza ve faize katlanarak daha uzun süre fonları kullanmaktadır (Alagöz, 1993:44).

1.3.2.3. Teknolojik de i meler

Teknolojik geli meler do rultusunda i letmeler zaman içerisinde emek yo un teknolojiyi terk edip sermaye yo un teknolojiye geçi yapmaya ba lamı lardır. Teknolojideki her geli me çalı ma sermayesini etkilemektedir.

Büker (1997) bildirdi ine göre, teknolojinin getirdi i yeni üretim araçları, hammadde üretim ve elde etme maliyetini dü ürürken, daha az miktarda hammadde kullanımına olanak sa lamaktadır. Ucuz hammadde ve malzemenin kullanımı, maliyetleri ve i gücünü azaltıcı etki yapmaktadır. Bu teknolojik üretim araçları sayesinde daha kaliteli mamul imal edilecek, bunun sonucunda da satı vadeleri kısalmaktadır. Ayrıca, i letmenin karlılı ının artması çalı ma sermayesi ihtiyacının karlarla finansmanına olanak sa layacaktır.

Teknolojik geli menin avantajının yanında dezavantajı da vardır. Örne in, bu teknolojinin elde edilmesi sırasında yeni yatırımların yapılması veya kiralanması gerekmektedir. Bu da çalı ma sermayesini artırıcı rol oynamaktadır.

1.3.2.4. Konjonktür hareketleri ve mevsimlik dalgalanmalar

Bazı i letmeler jönkürel dalgalanmanın etkisini daha fazla hissetmektedirler. Konjonktür hareketleri ve mevsimlik dalgalanmalarda, stoklar, satı lar, tahsilâtlar, kredi durumları zaman zaman de i ti inden, bunlara ba lı olarak çalı ma sermayesi ihtiyacı da de i mektedir. Bu ihtiyaç, i hacmine ba lı olarak daha fazla veya daha az olacaktır. Konjonktür hareketleri ve mevsimlik dalgalanmalara tabi olan i letmelerin çalı ma sermayesi ihtiyacı daha fazladır (Erdo an, 1990: 91).

Ta lıca (1994) çalı masında, piyasanın yükseldi i dönemlerde i letmeler stok

maliyetlerini dü ürebilmek için büyük alımlara yönelerek varlıklara daha çok fon ba larken, piyasanın daraldı ı dönemlerde ise, alacakların tahsilinde kar ıla ılan güçlükler alacakların devir hızını dü ürdü ünden çalı ma sermayesi ihtiyaçlarının arttı nı belirtmi tir.

1.3.2.5. Enflasyon

Enflasyon fiyatlar genel düzeyindeki sürekli ve hissedilir artı e ilimidir. Genel fiyat düzeyinin yüksek olması veya bir defalık yükselme enflasyon de ildir. Enflasyon fiyatlar genel düzeyinin sürekli ve hissedilir ölçüde yükselmesi ekinde ifade edildi i gibi, para de erinin dü mesi veya paranın de er kaybetmesi olarak ta tanımlanabilir.

Enflasyon i letmelerin çalı ma sermayesi ihtiyacını önemli ölçüde etkilemektedir. letmeler enflasyonist ortamlarda daha yo un bir çalı ma sermayesi kullanma veya yetersiz ise temin etme sorunlarıyla kar ı kar ıya kalmaktadır. (Özdemir, 1999: 146).

Enflasyon dönemlerinde firmaların çalı ma sermayeleri yetersiz kalaca ından, çalı ma sermayesi ihtiyacı artacaktır. Enflasyon dönemlerinde firmalar günlük ihtiyaçlarını yürütemek için daha fazla paraya ihtiyaç duyacaklar. Di er taraftan, reel olsun veya olmasın, enflasyon etkisiyle artan satı lar da alacakların büyük boyutlara ulaşmasına neden olur. Enflasyon dönemlerinde firmaların stok tutarlarında da hem parasal, hem de miktar olarak artı lar görülür. Fiyat artı beklentileri, gelece in belirsizli i, tedarik imkânlarının azalaca ı ku kusu firmaları stoklara daha fazla yatırım yapmaya iter (Türko, 1994:210).

Enflasyonun söz konusu etkisi, özellikle duran varlık yatırımı veri alınınca önem kazanmaktadır. Ba ka bir ifade ile duran varlık yatırımını yapıp, belirli bir üretim ve satı kapasitesini elde eden i letme, aynı i i çevirebilmek için a ır bir çalı ma sermayesi sorunu ile kar ı kar ıya kalmaktadır (Gönenli, 1988:408). Bu durum a a ıdaki gibi örneklendirilebilir:

X i letmesi A malından yılda 10.000 ton üretmektedir. 2006 yılında A malının birim fiyatı 30TL/kg üzerinden 300 milyon TL satı yapmakta ve bu satı hacmi ile çalı ma sermayesi ihtiyacını 100 milyon TL'de tutmaktadır. X i letmesinin satı ları üzerinden %10 kar yapmaktadır. 2007 yılında %50 enflasyon oldu unu varsayarsak, satı lar aynı üretim ve satı üzerinden 450 milyon TL'sine yükselmekte, i letmenin çalı ma sermayesi ihtiyacı da aynı oranda artmakta yani 150 milyon TL'ye çıkmaktadır.

letme 450 milyon TL satı üzerinden 45 milyon TL kar edince, yapılan kar çalı ma

sermayesi ihtiyacını bile kar ılamamaktadır. Elde edilen kar üzerinden vergi ödenece i ve ortakların da kar payı beklentileri dü ünülürse, i letmenin bu enflasyon döneminde ek fon bulmak için finansal kurumlara ba vurması kaçınılmaz olacaktır.

A ırı olmayan enflasyon dönemlerinde, firmalar alı satı politikalarını de i tirerek, stok devir hızını artırarak ve pe in satı lara a ırlık vererek artan çalı ma sermayesi ihtiyacını kısmen de olsa kar ılayabilmektedir. Buna kar ılık, ekonomik durgunluk içerisinde fiyat artı larının (stagflâsyon) ya andı ı hatta ekonomik gerileyi ile birlikte sürekli fiyat yükseli lerinin ya andı ı (slumpflasyon) dönemlerde i letmelerin çalı ma sermayesi gereksinimleri a ırı ekilde artmaktadır. Satı güçlüklerinin do urdu u, ekonomik durgunlu un mü terilerin ödeme güçleri üzerinde yaptı ı olumsuz ekiler sonucu üpheli alacakların artması da, i letmelerde çalı ma sermayesi gereksinimini daha iddetli hale getirmektedir (Yükçü, 1999: 599).

K NC BÖLÜM

ÇALI MA SERMAYES İHTİYACININ BELİRLENMESİ VE YÖNETİMİ

2.1. LETMELERDE ÇALI MA SERMAYES İHTİYACININ BELİRLENMESİ

Çalı ma sermayesi ihtiyacının belirlenmesi sadece finansal yönetici tarafından yapılacak bir eylemdir. İyi bir tahmin yapılabilmesi için firmadaki satın alma, üretim satışı gibi diğer bölüm yöneticileri ile işbirliği ve fikir birliği gerekir. Çalı ma sermayesinin ayrıntılı ve planlı bir şekilde tahmini aynı zamanda çalı ma sermayesinin finansmanını da kolaylaştırır (Türko,1994:213).

Gelecekteki çalı ma sermayesi ihtiyacının tahmini için kullanılan yöntemler aşağıda açıklanmaktadır.

2.1.1. Faaliyet Devri Katsayısı Yöntemi

Bu yöntemde işletme sermayesi ihtiyacı, satış hacmine bağlı olarak bulunan yıllık işletme giderlerinin, faaliyet devri katsayısına bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Hesaplama aşağıdaki formüller kullanılır;

$$\text{Faaliyet devri katsayısı} = \frac{365}{\text{faaliyet devri süresi}}$$

$$\text{Çalı ma sermayesi ihtiyacı} = \frac{\text{Yıllık İşletme Giderleri}}{\text{Faaliyet devri Katsayısı}}$$

Faaliyet devri katsayısı, işletmenin faaliyetlerinin tamamlanması için gereken sürenin yıllık toplam gün sayısına bölünmesiyle bulunur. Hammadde yardımcı madde, yakıt, su, bakım onarım vb. için yapılan harcamalar belirli bazı esaslara göre üretilen mamul maliyetine yüklenir. Üretilen mallar, yani mamuller satılınca yapılan harcamalar firmaya geri dönmüştür. Üretim amacıyla katlanılan harcamaların bir yılda kaç defa geri döndüğünü hesaplamak için, önce hammaddenin satın alındığı tarihten mamul hale getirilip, satıldığı tarihe kadar geçen zamanın tespiti gerekir. Ayrıca üretilen mallar kredili satılacaksa alıcılara ne kadar vade tanınacağını, kasa ve bankadaki paranın kaç günlük bir harcamayı karşılamaya yeterli olduğunu bilmesi de gerekir.

İkinci formülde yer alan yıllık işletme giderleri, satışları elde etmede kullanılan tüm harcamaları kapsamaktadır. Hammadde, yardımcı madde, yakıt, su, elektrik, bakım-onarım, işçilik ve benzeri kalemler için yapılan harcamalar, maliyet muhasebesi esaslarına göre belirli oranlarda üretilen mal birimlerine yüklenmektedir. Bütün bu harcamaların toplamı, satılan malın maliyetini oluşturur ve tahmini yıllık işletme giderleri olarak formülde yer alır (Özpeynirci, 2001: 11).

Örnek:

Bir işletmenin yıllık satış tutarı 4 milyar TL., satılan malın maliyeti 3,6 milyar TL., olarak tahmin edilmektedir. Projede, işletmenin faaliyet devri ile ilgili tahmini bilgiler şöyle;

Hammadde ve malzemenin stokta bekleme süresi:	15
Üretimde geçen süre:	10
Mamullerin depoda bekleme süresi:	20
Satışta alıcılara tanınan vade:	90
Kasa ve bankadaki paraların ort. günlük ödemeleri karşılayacak gün sayısı:	5
Faaliyet devri süresi:	140

$$\text{Faaliyet devri katsayısı} = \frac{365}{140} = 2,6071$$

$$\text{Çalışma sermayesi ihtiyacı} = \frac{3.600.000.000}{2,6071} = 1.380.844,617$$

Güvemli (1973) çalışmasında, Faaliyet devri katsayısı ile firmanın çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenmesinin birçok eleştiriyi de beraberinde getirdiğini belirtmiştir. Bu yöntemle yapılan hesaplamalarda düzeltmeler yapılmalıdır.

- Amortismanlar para çıkışı gerektirmeyecek nitelikte masraflar olduğundan, bunlar çalışma sermayesi ihtiyacı doğurmaz. Bu nedenle yukarıdaki hesaplamalarda yıllık satılan malın maliyeti tutarından yıllık amortisman tutarı indirilmelidir.

- Satıcıların tanıdığı vadelerde oluşacak satın alma borçlarının ve çeşitli ödeme araçlarının bu ihtiyaç tutarından düşülmesi gerekmektedir.

- Buraya kadar belirtilen düzeltmeler yapılsa bile böyle bir hesaplama yaklaşık sonuç verecektir. Çünkü hammadde ve gereçler dışındaki harcamalar malın bünyesine yavaş yavaş eklenmektedir. Başka bir deyişle, üretim süresi boyunca yapılan bir sonraki masrafın çalışma devri içindeki payı bir önceki masraftan daha azdır. Bu

demektir ki hesaplamalar, çalı ma devrini olu turan her devreye d en masrafların ayrı ayrı tespiti suretiyle yapılmalıdır.

- letmelerin çalı ma devri süresinin her zaman kesinlikle tespiti mümkün olmayabilir.

2.1.2.Günlük Masraf Tutarına Göre alı ma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi

Günlük masraf tutarına göre hesaplanan çalı ma sermayesi ihtiyacı, faaliyet devri katsayısı yöntemine göre belirlenen çalı ma sermayesi ihtiyacına göre daha hassas ve gerçekçidir. Çünkü bu yönteme göre amortismanlar ve faaliyet sonucu elde edilecek karlar çalı ma sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde göz önüne alınmaktadır (Türko, 1994: 216).

Bu tekni e göre, önce maliyet unsurlarının ayrı ayrı tutarları bir yıldaki gün sayısı olan 365'e bölünerek bir günde yapılan ortalama maliyetler bulunur. Bu giderden, cari aktiflere isabet eden miktarları tespit edilip, çalı ma sermayesinin cari aktiflerdeki ba lılık süreleriyle çarpılarak cari aktif bile enlerinin ortalama seviyeleri elde edilir. Bile enlerin ortalama seviyelerinin toplamı, cari aktiflerin tamamının ortalama seviyesini ifade eder. Cari aktif bile enlerine d en amortisman ve karın bir günlük tutarları, ba lılık süreleriyle çarpılarak bulunan tutarlar toplamı ile hammadde ve malzemelerin günlük imalata ortalama tutarı ile satıcıların tanıdı ı vade çarpılarak bulunan tutar, cari aktiflerin ortalama seviyesinden indirilerek çalı ma sermayesi ihtiyacı hesaplanır.

X imalat i letmesi üzerinde yapaca ımız uygulama ile iki yöntem arasındaki farklılı ı daha açık bir ekilde ortaya koyabiliriz. X imalat i letmesinin maliyet kalemlerine ili kin tutarlar. Tablo 2.1'de verilmektedir. İ letmeye satın almalar sırasında satıcılar 45 gün vade tanımaktadırlar.

Tablo 2-1: X imalat i letmesinin maliyet kalemleri

	Tutar	Ortalama Günlük
<u>Maliyet Kalemleri</u>	<u>(1000 – TL)</u>	<u>Maliyetler (TL)</u>
Direk Hammade ve Malzeme Gider	375.00/365	1.027.397
çilik Giderleri	125.00/365	342.466
Genel malat Giderleri	187.500/365	513.698
Amortisman Giderleri	125.00/365	342.466
Finansman Giderleri	62.500/365	171.232
Üretim Maliyeti	875.000/365	2.397.260
Genel Yönetim ve Satı Giderleri	125.000/365	342.465
Toplam Maliyet	1.000.000.-/365	2.739.725
	250.000/365	684.931
Satı Tutarı	1.250.000.000/365	3.424.656

Kaynak: (Alagöz, 1993: 69)

Faaliyet devri katsayısı yöntemindeki uygulamada X imalat i letmesinin faaliyet devri ile ilgili verilen bilgilerin yardımı ile faaliyet devrini olu turan a amalarda sermayenin ba landı ı süreler esas alınarak çalı ma sermayesinin ortalama tutarları a a ıda hesaplanmı tır.

	Günlük <u>Harcamalar</u> (TL)	Faaliyet <u>Devir</u> <u>Süresi</u>	Çalı ma Sermayesi <u>Unsur Ort. Tut.</u> (TL)
Hammadde ve Malzeme	1.027.397	30	30.821.910
Yan Mamuller	1.883.561	20	37.671.220
Mamuller	2.397.259	30	71.917.770
Alacaklar	3.424.656	60	205.479.360
Kasa ve Bank. Nakit	3.424.656	10	34.246.560
Çalı ma Sermayesinin Ortalama Tutarı			<u>380.136.820</u>

letmenin çalı ma sermayesi ihtiyacı yukarıda ortalama 380.136.820 TL. Olarak hesaplanmı tır. Ancak, maliyetler içerisinde yer alan ve i letme açısından fon ihtiyacı getirmeyen kar ve amortismanlar ile i letmenin satın almalar sırasında yararlandı ı kredi sürelerinin bu tutardan indirilmesi gerekir. Bu nedenle, yukarıdaki hesaplamada yarı mamuller, mamuller, alacaklar, kasa ve banka ile alacaklar içerisindeki karların amortismanlarla, kasa ve banka ile alacaklar içerisindeki karların ve hammadde ve malzeme tutarları içerisindeki satın alma sırasında i letmenin yararlandı ı kısa vadeli krediler indirilecektir.

	Günlük amortisman (TL)	Günlük Kar (TL)	Toplam(TL)	Faaliyet Devri (Gün)	ndirilecek Toplam Tutar (TL)
Yarımamül	171.232	-	171.323	20	3.424.640
Mamul	342.466	-	684.931	30	10.273.980
Alacaklar	342.466	684.931	1.027.397	60	61.643.820
Kasa Banka	342.466	684.931	1.027.397	10	10.273.970

Çalı ma Sermayesi Toplam ndirilecek Amor. Ve Karlar: 85.616.410

	<u>Günlük Harcama</u>	<u>Satıcıların Tanıdı 1</u>	<u>Satıcı Kredisi (TL)</u>
		<u>Vade</u>	
Hammadde ve Malzeme	1.027.70397	45	46.232.865

Çalı ma Sermayesi Ortalama tutarında indirilecek miktar:

$$85.616.410 + 46.232.865 = 131.849.275$$

Bu durumda çalı ma sermayesi ihtiyacı

$$380.136.820 - 131.849.275 = 248.287.545 \text{ TL}$$

Faaliyet devri katsayısı yönteminde, i letme tarafından yapılan alı ve satı ların, yıl içinde düzenli bir ekilde ve e it zaman aralıklar ile gerçekleştirilmi varsayılı , masrafların mamule dönü mesi son derece basite indirilmi tir. Di er taraftan kısa vadeli borçlar göz önüne alınmamı , amortismanlar ise nakdi bir harcama gibi dü ünülmü tür (Türko, 1994: 216).

Bu yöntemde faaliyet devri katsayısı yöntemindeki sakıncaları gidermek için gerekli düzenlemeler yapılmı , hesaplanan çalı ma sermayesi ihtiyacı daha gerçekçi bir sonuç içermektedir.

2.1.3. Schmallenbach Formülüne Göre ihtiyacın belirlenmesi

Schmallenbach formülüne göre, maliyet tutarının, alıcılara tanınan vade ile satıcıların i letmeye tanıdıkları vade arasındaki farka isabet eden ve finansman ihtiyacı do uran bölümüne, stoklar ve borçlanma ile kar ılanamayan genel giderlerine satı vadesine kadar gecen süre içinde ödeyebilmesi için gerekli nakit tutarı eklenerek çalı ma sermayesi ihtiyacı tespit edilmektedir (Alagöz, 1993:71).

Bu formüle göre çalı ma sermayesi ihtiyacı u ekilde hesaplanır (Türko, 2001: 243):

$$\text{ÇS} = \text{OS} + \frac{(1 - kM_b)}{100} \left(\frac{R \cdot V_m - V_s}{12} \right) + G_y \cdot \frac{V_m}{12}$$

$$\text{ÇS} = \text{Çalı ma Sermayesi ihtiyacı}$$

OS = Ortalama Stok Tutarı

KMb = Satı lar Üzerindeki Brüt Kar Marjı

R = Yıllık Satı Tutarı

V_m = Mü terilere Tanınan Kredi Süresi

V_s = Satıcıların Tanıdı ı Kredi Süresi

G_y = Üretim Maliyeti çerisine Girmeyen Yıllık Genel Giderler

Örne in A ticaret i letmesinde ortalama stok tutarı 100.000.000 TL. Satı hâsılatı 600.000.000 TL. Ve satılan malların maliyeti 480.000.000 TL'dir. letmenin mü terilerine tanıdı ı vade 3 ay, satıcıların i letmeye tanıdı ı vade 2 aydır. letmenin yıllık genel giderleri toplamı 60.000.000 TL'dir.

$$\text{Brüt kar} = 600.000.000 - 480.000.000 = 120.000.000 \text{ TL}$$

$$\text{Brüt Karlılık oranı} = \frac{120.000.000}{600.000.000} = 0,20$$

$$\text{ÇS} = 100.000.000 + \left(\frac{1-20}{100} \right) \cdot \left(600.000.000 \times \frac{3-2}{12} \right) + \left(60.000.000 \times \frac{3}{12} \right)$$

$$\text{ÇS} = 155.000.000 \text{ TL}$$

letmenin kasasında ortalama 20.000.000 TL. Nakit tuttu u varsayırsa toplam ihtiyaç 175.000.000 TL' ye yükselecektir. Satıcı kredilerinin etkisi de formülde yer aldı ndan buradaki ihtiyaç net çalı ma sermayesini ifade etmektedir.

2.1.4. Proforma Bilânço Yardımı le Çalı ma Sermayesi ihtiyacının Belirlenmesi

Proforma bilânço, uzun zaman aralıklarına ba lı fon tedarik yolunu tercih etmeye yardımcı olan bir planlama aracıdır. Burada gelecek yılların finansman ihtiyaçları belirlenir ve kaynak tedariki buna göre yapılır (Usta, 2002: 110).

Proforma bilânço yönteminde, i letme karar ve planları, i letmenin aktif ve pasif hesapları üzerindeki olası etkiler tahmin edilmeye çalı ılır. Ba ka bir ifade ile bu yöntemle belirli bir dönem için planlanan faaliyetleri i letmenin aktif ve pasiflerini ne ekilde de i tirece i ara tırılmaktadır. Düzenlenen tahmini bilânçoda aktifler tutarı pasifler tutarından fazla ise aradaki fark kadar finansman açı ı olaca ı varsayılmaktadır (Avder, 2006:1).

Yöneticilerin ve i letme üzerinde hak sahibi olan karar birimlerinin geçmi yıllara ait veriler yardımı ile bir taraftan i letmenin finansal durumunu iyile tirmesi, di er taraftan da finans dı ı de i melerin finansal yapı üzerinde ne gibi etkilerde bulunabilece ini saptayabilmesi için proforma bilânço düzenlemesi gerekir.

Proforma bilançonun hazırlanması için önce bilançonun hazırlanacağı dönemle ilgili satış tahmininin yapılması gerekir. Proforma bilançonun düzenlenmesinde asıl amaç, işletmenin gelecekteki faaliyetleri sonucunda ne kadarlık bir fona ihtiyacı olacağını ortaya çıkarmaktır. Bir amaç ile planlanan faaliyetlerle ilgili olarak, çeşitli aktif varlık kalemleri neden her birinden ne kadar bulundurulması gerektiğini hesap edebilir, daha sonra ise mevcut sermayeye söz konusu faaliyetin sağlayacağı karın saptanması mümkündür. Planlanan faaliyetin çeşitli pasif kalemlerini ne duruma getireceğini saptandıktan sonra hesaplanan borçlar banka veya satıcılara olan borçlar gibi ve dönem sonunda elde edilecek kar mevcut sermayeye eklenerek bilançonun pasif bölümü bulunur. Bu şekilde hesaplanan pasif tutarı aktif tutarından fazladır. Eğer aktif pasiften fazla ise bu, işletmenin sahip olacağı öz kaynak veya yabancı kaynaklar aktifleri tam olarak karşılamıyor demektir. Bu durumda ya bir kısım kaynakları elden çıkarmak örneğin borç ödemek gibi veya işletmenin hacmini genişletip yeni yatırımlarda bulunmak söz konusu olabilir. Eğer bu fonlar kısa süreli olarak elde tutulacaksa, bu fonları pazarlanabilir menkul kıymetlere yatırılarak elde edilmesi de söz konusu olabilecektir (Avder, 2006 : 1).

Satış tahmininin yapılmasında de iki metodlar kullanılmaktadır. Uygulamada yaygın olarak kullanılan satış tahmini metodları üç temel grupta toplanabilmektedir. Bunlar (Alagöz, 1993: 80);

1. Geni toplama metodu

- Yönetici ve satış elemanlarının tahminleri
- Tüketici anketleri

2. Ekonomik göstergelere dayanan tahmin metodu

3. İstatistikî metodlarla talep tahmini

- En küçük kareler metodu
- Korelasyon katsayısı metodu
- Eri uydurma metodu
- Zaman serileri analizi
- Trende oranlama metodu
- Hareketli ortalamalar metodu
- Simülasyon metoduyla talep tahminleri

İletmenin toplam varlık ve kaynak yapısı içerisinde sadece çalı ma sermayesi kalemlerinin alaca ı de erler belirlenerek ihtiyaç duyulan tutarlar hesaplanabilir. Proforma bilânçoların hazırlanmasında kullanılan yöntemler:

1. Satı ların yüzdesi yöntemi
2. Regrasyon ve korelasyon yöntemi,
3. Rasyo yöntemi,
4. Günlük satı yöntemidir.

2.1.4.1. Satı ların yüzdesi yöntemi ile düzenlenen proforma bilânço yardımı ile çalı ma sermayesi ihtiyacının belirlenmesi

İletmenin gelecekle ilgili olarak ortaya çıkabilecek finansal ihtiyacını, çe itli bilânço kalemlerini satı ların bir yüzdesi ekinde ifade eden ve daha sonra bu yüzdeleri gelecekte artması beklenen satı larla çarparak bir proforma bilânço düzenlemesine imkân veren bir tahmin yöntemidir.

Satı ların yüzdesine göre finansal tahmin yapılırken temel hareket noktası, arttırılması planlanan satı miktarına ba lı olarak ortaya çıkabilecek Ek Finansman ihtiyacının belirlenmesi olmaktadır (Özdemir,1999).

Bu yöntemde dikkat edilmesi gereken nokta, satı lara do rudan do ruya ba lı olarak geli me gösteren kalemlerle, do rudan ba ımlı olarak geli me göstermeyen kalemlerin belirlenmesi gerekmektedir (Aydın ve Co kun, 2004: 91).

A a ıda satı ların yüzdesi yöntemi ile düzenlenen bilânço verileri ile çalı ma sermayesi ihtiyacı hesaplanmı tır.

Bir i letmenin satı tutarının 850.000TL oldu u ve 2007 yılında 31.12.2007 yılı bilânçosunda çalı ma sermayesi unsurlarının tutarları u ekinde görülmektedir.

Tablo 2-2: A İletmesi 31.12.2007 Tarihli Bilânçosu

Aktif		Pasif	
I. Dönen varlıklar	525.000	III. Kısa vadeli yabancı kaynak	387.000
Kasa	80.000	Borçlar	20.000
Bankalar	25.000	Borç senetleri	175.000
Hisse senedi ve tahviller	90.000	Banka kredileri	160.000
Alacaklar	85.000	Ödenecek vergiler	25.000
Alacak senetleri	150.000	Alınan avanslar	7.000
Stoklar	95.000	IV. Uzun vadeli yabancı kaynaklar	
II.Duran varlıklar		V. Öz sermaye	
Aktif toplamı	1.850.000	Pasif Toplamı	1.850.000

İletme 2008 yılında satışları 1.400.000 TL'ye yükseltmeyi hedeflemiştir. Bu durumda yeni satış hacmine göre çalışmaya sermayesi ihtiyacının brüt ve net tutarları şu şekilde hesaplanacaktır.

Öncelikle çalışmaya sermayesi kalemlerinin satış tutarına oranının bulunması gerekir. Buna göre;

Kasa	%9,41	Borçlar	%2,35
Bankalar.....	%2,94	Borç senetleri.....	%20,58
Hisse sen.ve tah...%	10,58	Banka kredileri...	%18,82
Alacaklar.....	%10	Ödenecek vergiler...	%2,94
Alacak senetleri...%	17,64	Alınan avanslar...	%0,82
	%61,74		%44,69

İletmenin 2008 yılında net çalışmaya sermayesinin satışlara oranı %17,5 dir.

Faaliyetlerde aynı etkinliğin devam etmesi satış politikalarında de i iklik olmaması ve kapasite artışı na gidilmesi halinde işletmenin gelecek dönemdeki çalışmaya sermayesi tutarları şu şekilde olacaktır.

Brüt çalışmaya sermayesi	(1.400.000TL*0.61,74)	=864.360
Kısa vadeli yabancı kaynaklar	(1.400.000*%44,69)	=(625.660)
Net çalışmaya sermayesi tutarı		=238.700

2.1.4.2. Regrasyon-korelasyon yöntemi yardımıyla düzenlenen proforma bilanço ile çalışmaya sermayesi ihtiyacının tespiti

Bu yöntemde bilanço kalemlerinin, satışların bir fonksiyonu olarak ele alındığını belirtmiştir. Yöntemin temeli, satışlar ile satışların etkisi altında bulunan bilanço kalemlerinin birkaç yıllık gelişmesini bir serpilme grafiğinde göstermek ve bu grafik yardımıyla satışlar ve bilanço kalemleri arasındaki ilişkiyi en iyi yansıtacak fonksiyonu belirlemektir (Ceylan, 1998: 63).

Satışlar (X) bağımsız değişken, tahmin edilmek istenen bilanço kalemleri (y1, y2, ...n) ise bağımlı değişkenlerdir. Satış gelirleri ile bilanço kalemleri arasındaki ilişkinin doğrusal ya da eğrisel olmasına göre regresyon doğrusu veya eğrisi üzerinde çeşitli bilanço kalemleri belirlenebilir. İlişkinin doğrusal olması halinde; $y=a+bx$ formülü kullanılır. Formülde yer alan sembollerden (a); sıfır satış düzeyinde bulunması istenen bilanço kaleminin alacağı değeri göstermektedir. (b) ise regresyon kat sayısıdır. Diğer bir ifade ile satışlardaki bir birimlik değişmeye karşılık bulunması istenen bilanço

kaleminin de i me tutarıdır. İlikinin e risel olması durumunda ise x ve y a a ıdaki gibi hesaplanabilir.

$$Y = a + bx + cx^2 \text{ (Bilânço kalemi satı lardaki artı larla aynı oranda artıyorsa)}$$

$$Y = a + bx - cx^2 \text{ (Bilânço kalemi satı lardaki artı a göre daha az oranda artıyorsa)}$$

Bu yöntemde çalı ma sermayesi unsurları, satı lara ba lı bir unsur olarak ele alınıp, her unsur ba ımlı de i ken, satı tutarı ise ba ımsız de i ken kabul edilmektedir. Çalı ma sermayesi unsurları ile satı tutarı arasındaki ili kiye uygun bir fonksiyon tespit edilir. De i kenler arasındaki ili kinin e imini belirleyip $y = ax + b$ temel do ru denkleminde yerine konulur.

Temel do ru denkleminde yer alan a ve b parametreleri çe itli istatistikî yöntemlerle hesaplanabilir. Bu parametreler en küçük kareler tekni i ile u ekilde hesaplanır (Alagöz, 1993:85)

$$\sum y = a \sum x + bn$$

$$\sum xy = a \sum x^2 + b \sum x$$

Y= geçmi dönemdeki çalı ma sermayesi toplamı,

X= her dönemdeki satı ların toplamı,

n= Dönem sayısı,

a= satı ların bir birim de i mesi durumunda çalı ma sermayesinde meydana gelecek de i meyi,

b= x'in sıfır olması halinde y'nin sahip olaca ı de eri göstermektedir.

Satı tutarı ile çalı ma sermayesi unsurları arasındaki ili ki korelasyon ve determinasyon katsayıları yardımı ile ortaya konmaktadır. Satı lar ve çalı ma sermayesi kalemleri arasındaki korelasyon katsayısı +1 ve ya 1 e yakın ise aralarında mükemmel bir ili kiden söz edilir. Korelasyon katsayısı (-) eksi oldu unda ili ki ters yönlüdür.

Determinasyon katsayısı ise korelasyon katsayısının karesi olup, ba ımlı de i kende de i menin yüzde olarak ne kadarlık kısmının ba ımsız de i kende de i meden kaynaklandı mını gösterir.

2.1.5. Mellerowicz Formülü le Çalı ma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi

Mellerowicz formülüne göre çalı ma sermayesi ihtiyacı, hammadde ve malzemelerin günlük tutarının, bu maddelerin satın alma vadesi ile ambarda bekleme süreleri arasındaki gün farkı ile çarpımı ile sonucu bulunacak tutara, imalar süresi, mamullerin ambarda bekleme süresi ve satı vadesinin toplam günü ile hammadde

dı indaki günlük masraf tutarının çarpımının eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır (Erdoğan,1978:127).

Mellerowicz formülü u ekilde formülize edilir;

$$S_i = H_G(t_3 - t_5) + M_G(t_1 + t_2 + t_4)$$

S_i = Çalı ma sermayesi ihtiyacı,

H_G = Günlük hammadde ve malzeme gideri toplamı,

M_G = Günlük maliyet toplamı,

t_1 = imalatta gecen süre,

t_2 = Mamullerin stokta bekleme süresi,

t_3 = Hammadde ve malzeme stokta bekleme süresi,

t_4 = Mü terilere tanınan vade,

t_5 = Satıcıların tanıdıkları vade,

A i letmesinin verilerini bu formülde yerine konuldu unda a a ıdaki sonuç elde edilmektedir;

$$M_G = 2.397,260$$

$$H_G = 1.027,397$$

$$t_1 = 20 \text{ gün}$$

$$t_2 = 30 \text{ gün}$$

$$t_3 = 30 \text{ gün}$$

$$t_4 = 60 \text{ gün}$$

$$t_5 = 45 \text{ gün}$$

$$S_i = 1.027,397(30 - 45) + 2.397,260(20 + 30 + 60)$$

$$S_i = -15.410,955 + 263.698,600$$

$$S_i = \text{çalı ma sermayesi ihtiyacı} = 248.287,645 \text{ TL. dir.}$$

Bu yöntemle hesaplanan tutar di erlerinden farklıdır, bu farklılı ı ortadan kaldırmak için düzeltmelerin yapılması gerekir.

Düzeltilme hesaplanan tutardan yarı mamul seviyesi ile amortismanlara ait bazı de erlerin formülle bulunan çalı ma sermayesinden indirilmesi, kasa ve banka ile hesaplamada dikkate alınmamı alacaklara ili kin bazı tutarların ilavesi ekinde olmaktadır.

Bu duruma göre indirilecek tutarlar unlardır;

- Yarı mamullerin tutarlarının düzeltilmesi: Yarı mamul maliyetleri, hammadde, malzeme ve işçilik giderlerinin tamamı ile genel imalat gideri, amortisman ve finansman giderlerinin bir kısmından oluşmaktadır. Ama Mellerowicz yönteminde bu giderlerin tamamı dikkate alınmıştır. Bundan dolayı aşağıda hesaplanacak olan tutarın çalıma sermayesi ihtiyacından düşülmesi gerekmektedir.

	<u>Günlük harcama tutarı (TL)</u>
Yarı mamuller için dikkate alınan tutar	2.397,259
Yarı mamullerin gerçek tutarı	1.883,561
Günlük indirilecek tutar	513,698
Toplam indirilecek tutar(513,598x20)	10.273,960

- Yarı mamul ve alacakların içerisindeki amortismanlar: Amortismanlar ek sermaye ihtiyacı gerektirmez bu yüzden aşağıdaki düzeltmeler yapılmalıdır.

	Günlük amortisman harcaması (TL)	Sermaye bağımlılık süresi (gün)	İndirilecek tutar (TL)
Yarı mamul	171,232	20	3.424,640
Mamul	342,466	30	10.273,98
Alacaklar	342.466	60	20.547,960
			34.246,58

Bununla beraber ilave edilmesi gereken tutarlar da vardır bunlar ise;

- Kasa ve banka: Bu yöntem ile hesaplanan ihtiyaç tutarında, bulundurulması gereken asgari tutar yoktur. Bu yüzden bu tutarın eklenmesi gerekmektedir. Yukarıda değindiğimiz günlük masraf yönteminde asgari kasa ve banka tutarı 34.246,560 TL olarak hesaplanmıştır. Ancak bu tutar çalıma sermayesi ihtiyacı gerektirmeyen 10.273,970 TL 'lik kar ve amortismanları da kapsamaktadır. İlave edilmesi gereken gerçek kasa ve banka tutarı;

$34.246,560 - 10.273,970 \text{ TL} = 23.972,590 \text{ TL}$ 'dir.

- Alacaklar: Yukarıdaki hesaplamada günlük harcama tutarına genel yönetim ve satış giderleri dâhil edilmemiştir. Alacaklar içine bu harcamaların dâhil edilmesi gerekir. Alacaklara eklenecek genel yönetim ve satış giderleri tutarı şöyle olmaktadır.

	Günlük harcama (TL)	Faaliyet devri	Alacaklar için genel yönetim ve satış giderleri tut.
Genel yönetim ve satış giderleri	342,465	60	20.547,900

Bu düzeltmelere göre işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı şu şekilde belirlenecektir.

Mellerowicz formülüne göre ihtiyaç tutarı		248.287,645
(-) indirilecek tutarlar		
Yarı mamuller	10.273,960	
Amortismanlar	34.246,580	44.520,540
		203.767,105
(+) ilave edilecek tutarlar		
Kasa ve banka	23.972,590	
Alacaklar	20.547,900	44.520,540
		248.287,595

Bu yöntemde günlük masraflara dayanılarak yapılan hesaplamalarda olduğu gibi masrafların, maliyet tutarlarına kademeli bir şekilde yavaş yavaş ekleneceği varsayımı gereği gibi göz önünde tutulmamıştır. Örneğin üretim süresi boyunca, günlük harcamalardan pay alarak oluşan yarı mamullerin de eri, mamullerin de eri seviyesinde olmayacaktır. Hâlbuki bu yöntemde yapılan hesaplamalara göre, yarı mamuller günlük masraflardan çok fazla bir pay almı olmaktadır. Ayrıca bu metoda ihtiyat saikı amacı ile bulundurulacak nakit tutarına yer verilmemesi, faaliyetlerde mevsimlik dalgalanmalar olmayacağı farz edilmiştir (Türko,1978:156).

2.1.6. Nakit Bütçesi Yönetimi ile Çalışma Sermayesinin Belirlenmesi

Uzun vadeli (bir yıl ve daha uzun süreli) finansal planlamalarda, planlama aracı olarak, tahmini bilanço ve tahmini gelir tablosu kullanılırken; kısa vadeli finansal planlamalarda, nakit bütçeleri kullanılmaktadır. Nakit bütçesi, nakit yönetiminin en önemli ve etkili araçlarından biridir. Nakit bütçesi, işletmelerin nakit girişi ve çıkışlarının miktar ve zaman bakımından uyumlaştırılmasını sağlayan kısa vadeli bir planlama aracıdır. Nakit bütçeleri; günlük, haftalık, aylık, üç ya da altı aylık dönemler için hazırlanabilir. Nakit bütçesi; her bütçe dönemi sonunda tahmini para mevcudunu, tahmini nakit açığı veya fazlasını, ek finansman sağlanmasının gerekli olup olmadığını, ek finansman gerekli ise, bunun zamanını ve nerelerden sağlanabileceğini, ilave fonlara duyulan süreyi belirlemede işletme yöneticilerine yardımcı olur (BTSO, 2007: 21).

Çalışma sermayesi ihtiyacının tespitinde kullanılan tekniklerden en önemlisi ve doğrudan sonuç veren nakit bütçesi tekniğidir. Nakit bütçesi, nakit girişleri ile planlanan dönemdeki ödemelerin zamanlamasının yapıldığı bir araçtır. Nakit bütçesinin esası, beklenen nakit girişi ve çıkışlarının tahminidir. Diğer işletme bütçelerinden farklı olarak nakit bütçesi sadece gerçekleşecek nakit hareketleri ile ilgilidir.

Koç Yalkın (1989) çalışmasında nakit bütçesini, işletmelerin faaliyetleri için gerekli uygun miktardaki paranın; uygun zamanda, uygun yerde ve uygun maliyetle hazır bulundurulmasına imkân sağlayan bir işletme bütçesi olarak tanımlamıştır.

Böylece, nakit hareketlerinin bütçelenmesi, nakit tedarikinin yanı sıra, nakdin karlı bir şekilde kullanılmasını da mümkün kılar. Bu nedenle nakdin çalışmaya sermayesinin bir özeli olmasına rağmen, ayrı olarak planlanması ve kontrol edilmesi zorunluluğu ortaya çıkmıştır.

Ayrıca işletmelere çeşitli şekilde kredi sağlayan ve borç veren örgütlerin bu konuda karar vermeden önce işletmelerden nakit bütçesi veya nakit akımlarına ait tahminleri talep etmeleri bu konuya önem verilmesinin diğer bir sebebidir.

Nakit bütçesinin temel amaçları şöyle sıralanabilir (BTSO, 2007 :21);

- Ne zaman nakde ihtiyaç olacağı önceden görülerek, gerekli önlemler alınabilir.
- Nakit fazlalıkları önceden belirlenir ve kısa süreli yatırımlara yönlendirilebilir.
- Elde yeterli nakit bulundurarak, nakit iskontolarından faydalanılabilir.
- Borçların, vadesinde herhangi bir gecikme olmaksızın ödenmesi sağlanır.
- Hammaddede fiyatlarında meydana gelebilecek dalgalanmalardan korunarak, üretimde istikrar sağlanır.

Koç Yalkın (1989) çalışmasında, nakit bütçesinin, kısa dönemli ve uzun dönemli olarak düzenlenebileceğini belirtmiştir. Uzun dönemli nakit bütçesi, işletmenin uzun dönemli amaçlarına uygun planlarını gerçekleştirmek için ihtiyaç duyduğu nakit gereksiniminin tedarik biçimlerini ana hatları belirler. Kısa dönemki nakit bütçesi, bir işletmenin gelecek dönemdeki para girişlerini ve çıkışlarını belirleyerek her an ödeme yeteneğini kontrol ve garanti eder.

Nakit akışını belirleyen iki temel öğe; nakit girişleri ve çıkışlarıdır. Bu giriş ve çıkışların zaman unsuru gözetilerek planlanması, örneğin; gelecek aylara ilişkin satışların ve satışlardan elde edilecek nakit girişlerinin belirlenmesi gerekir. Öte yandan aynı aylara ilişkin ödemelerde çıkışları olacaktır.

Nakit girişini sağlayan olaylar genel olarak aşağıdaki gibi sıralanabilir (Çubuk ve Lazol, 2005: 64).

- Peşin olarak satılan mal ve hizmetler,
- Alacakların tahsil edilmesi,

- Serbest menkul değerlerin paraya çevrilmesi
- Nakit olarak kısa veya uzun vadeli kredi alınması,
- Sermaye artışı;
- Alacak senetlerinin kredi kurumlarına iskonto ettirilmesi.
- Duran varlıkların satılması,
- Vergi iadeleri,
- Devletçe sağlanan ve işletmeye nakit girişi doğrudan sübvansiyonlar.
- Nakit çıkışına sebep olan olaylar ise genel olarak aşağıdaki gibi sıralanabilir;
- Mal ve hizmet alımları,
- Borçların ve kredilerin geri ödenmesi,
- Ücretlerin ödenmesi,
- Faaliyet giderleri,
- Vergilerin ödenmesi,
- İşletmeye duran varlık alımları,
- Sermaye azalışları.

Nakit bütçesi, nakit girişi çıkışları arasındaki dengesizliği net nakit akışı olarak tanımlayacaktır. Firmanın lehine bir dengesizlik, nakit girişlerinin çıkışlarından fazla olduğu, aleyhine bir dengesizlikte nakit çıkışlarının girişlerinden fazla olduğu ifade olacaktır. Artı ya da sıfır değerli bir nakit akışı bulunan işletmenin ek nakit kaynağına ihtiyacı yoktur. Ancak, eksi değerli net nakit akışları, nakit giriş ve çıkışları arasındaki farkı kapatmak için işletmenin ek bir finansman kaynağı bulması ihtiyacını doğurur. Nakit bütçenin problemleri önceden haber verme özelliği vardır. İşletme yönetimi nakit bütçesi yardımı ile nakit problemlerini daha kolay çözebilecektir. Bununla beraber, yine işletmenin muamele, ihtiyat ve spekülasyon amaçları altında ve her amaç için ne kadar nakit bulundurabileceği nakit bütçesi ile açıkça görülebilir. Böylece her ayrı amaç için bulundurulacak nakdin miktarını belirlerinden ayrı olarak tahmin etme imkânı vardır (Alagöz,1993: 90).

Tahmini nakit girişlerini ve çıkışlarını gösteren ve farkın hangi işletme tabii tutulacağını belirten nakit bütçelerinin hesaplanması şu amaçlarla gerçekleştirilmektedir (BTSO,2007: 22);

1. Bütçenin Kapsayacağı Süre Belirlenir.
 - Nakit bütçesi, çeşitli zaman aralıkları için hazırlanabilir. Günlük, aylık, altı aylık vb.

- Nakit bütçesi, mevsimlik hareketlerin etkisini ortaya koyabilmek için, genellikle aylık olarak hazırlanmaktadır.
- Nakit akı 1, a ırı dalgalanma gösteriyorsa, daha kısa süreli nakit bütçesi hazırlanabilir.
- Nakit akı 1, istikrarlı ise, üç aylık veya daha uzun süreler için nakit bütçesi hazırlanabilir.

2. Nakit Giri leri Tahmin Edilir.

- Para giri lerinin sa lıklı tahmini, satı tahminine ba lıdır.
- Nakit bütçesi düzenlenmeden önce, satı tahminlerinin yapılması ve satı bütçesinin hazırlanması zorunludur.
- Satı lardan sa lanacak nakit giri lerinin saptanabilmesi için, firmanın satı ko ullarının ve tahsilât politikasının belirlenmesi gerekmektedir.

3. Nakit Çıkı ları Tahmin Edilir.

Bir i letmenin nakit çıkı ı gerektiren i lemleri 4 grupta toplanabilir;

- Firmanın günlük ola an faaliyetleri,
- Borç ödemeleri,
- Yatırım harcamaları,
- Kar payı ödemeleri.

4. Net nakit akı ı sa lanır ve nakit dengesi kurulur.

- Nakit giri ve çıkı ları belirlendikten sonra, aralarındaki fark alınarak, net nakit akı ı belirlenir.
- Net nakit akı ına, dönem ba ı nakit mevcudu eklenerek ve asgari bulundurulması gereken nakit tutarı indirilerek, her dönem için nakit açığı ya da nakit fazlalıkları bulunur.

2.2. ÇALI MA SERMAYES F NANSMAN POL T KALARI VE BU POL T KALARIN LETMELER N R SK VE KARLILI INA ETK S

letmelerde çalı ma sermayesi ihtiyacı i letmenin içinde bulundu u artılara ve çe itli faktörlere ba lı olarak de i mektedir. Bunların bazıları unlardır:

- Kasada mevcut nakit düzeyi
- Alacak ve tahsilât i lemleri
- Stok i lemleri
- Teknolojik de i meler
- Vergide meydana gelen artı lar

- Para de erindeki de i meler

Bu ve benzeri faktörler çalı ma sermayesini önemli derecede etkilemektedir. Bu faktörlerin etkileri ise i letmeden i letmeye farklılık göstermektedir. Özellikle i letmelerin tipi, i letmelerin büyüklü ü ve i letmelerin faaliyet konuları bu faktörlerden etkilenme derecesini de i tirmektedir.

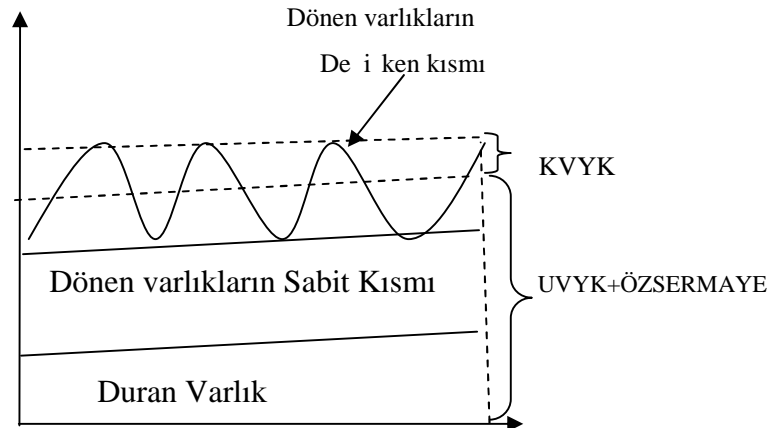
letmeler büyüklüklerine, faaliyet konularına ve tiplerine göre bu faktörleri göz önüne alarak etkin bir politika geli tirmeli ve olu turdukları politikaları uygulamalıdır. zlenecek finansman politikası, yöneticilerin risk almaktaki tutumlarında da ba lı olmaktadır.

Çalı ma sermayesi finansman politikaları 3'e ayrılır. Bunlar ihtiyatlı (muhafazakâr) politika, dengeli politika ve atak finansman politikasıdır (Sathyamoorthi ve Dima, 2008:10).

2.2.1. İhtiyatlı Politika

Firmada mevsimlik dalgalanmalar sonucu her zaman aynı ölçüde finansman ihtiyacı olmayacaktır, dolayısıyla bu ekilde bir finansman pahalı olmakla beraber, likidite riski az bir finansman biçimidir (Türko, 1994: 222).

Firma uzun vadeli kaynaklara yöneldi i için yüksek maliyete katlansa da, vadenin uzun olması i letmeye planlama ve önceden gerekli önlemleri alma imkânı verir.



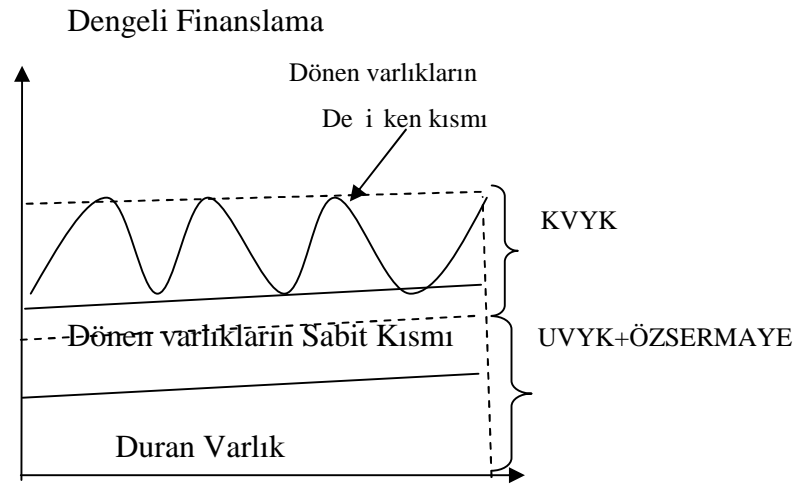
ekil 2-1: İhtiyatlı Politika (Türko, 1994:221).

Yukarıdaki ekilde de görüldü ü üzere bu politikada çalı ma sermayesi ihtiyacının büyük kısmı uzun vadeli fonlar ile finanse edilmi tir. Bu fonlar uzun vadeli oldukları için i letme bunların geri ödemelerini önceden bilmekte ve bunun önlemini almaktadır. Burada i letmenin riski az olmasına ra men uzun vadeli fonların maliyeti fazla oldu u için i letmenin karlılı ı dü mektedir.

2.2.2. Dengeli Politika

Dengeli politika çalı ma sermayesi ihtiyacı mevsimlik de i iklikler gösteren i letmelerin uyguladı ı bir politikadır. Bu politika da duran varlıkların tamamı ve dönen varlıkların dalgalanma göstermeyen kısmı uzun vadeli kaynaklarla, dönen varlıkların dalgalanma gösteren kısmı ise kısa vadeli kaynaklarla finanse edilir. Optimum finansman ilkesine uygun olan bu seçenek de, risk ve karlılık dengelidir (Sathyamoorthi ve Dima, 2008:11).

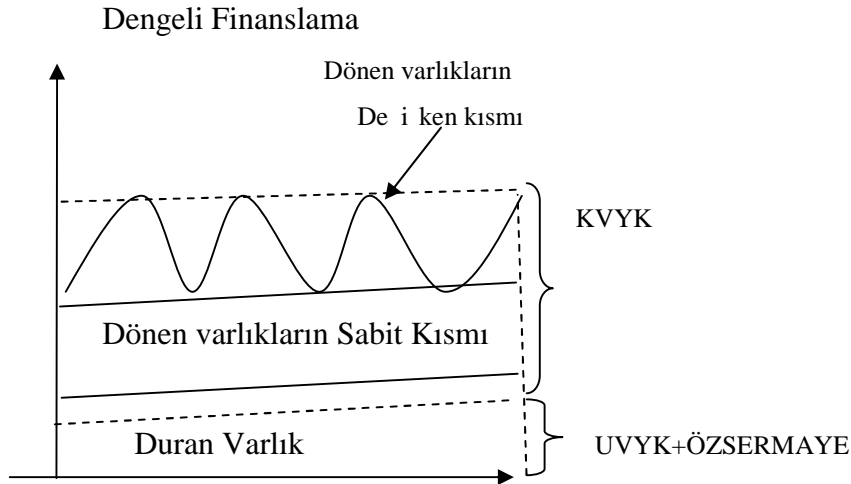
Bu finansman planı varlıkların finansmanında kullanılan kaynakların sa landı ı süre ile satın alınan varlıkların paraya çevrilme süresi arasındaki e itli i ifade eder. Bu politikada çalı ma sermayesinin de i ken kısmının uzun vadeli kaynaklar ile finansmanı kararla tırılırsa elde edilen varlıklar oldukça maliyetlidir, çünkü bu varlıkların sürekli finansmana ihtiyacı yoktur. Ba ka bir ifadeyle çalı ma sermayesinin de i ken kısmının finansman ihtiyacı belirli bir süre sonra sona ermektedir. Bunun sonucunda da sa lanan fonlar elde kalmaktadır. Bu ihtiyacın kısa vadeli fonlar ile sa lanmaması da bazı riskler içermektedir. Örne in bu fonların ödeme zamanı geldi inde, bu ihtiyaç hala devam ediyorsa yeni kaynak aray ına gidilecek bu da ekstra maliyet gerektirecektir.



Yukarıdaki ekilde görüldü ü gibi dengeli politikada i letmenin duran varlıkları ve dönen varlıkların süreklilik gösteren kısmı uzun vadeli kaynaklar ile dönen varlıkların dalgalanma gösteren kısmı ise kısa vadeli finansman kaynakları ile finanse edilmektedir. letmede geçici çalı ma sermayesi ihtiyacı artı nda kısa vadeli finansman ihtiyacı da artmaktadır. Geçici çalı ma sermayesi ihtiyacı azaldı nda kısa vadeli finansman ihtiyacı da do ru orantılı olarak azalacaktır.

2.2.3. Atak Finansman Politikası

Atak finansman politikasında, dönen varlıkların tamamen kısa vadeli yabancı kaynaklarla duran varlıkların ise uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi durumu söz konusudur. Kısa vadeli kaynakların geri ödenmesinde güçlüklerle karşılaşılması bu politikanın riskini arttırmaktadır. Ancak, buna karşın karlılığı da arttırmaktadır. Bu seçeneğe, atılған politikada denmektedir.



Coltman, (1995), tarafından bildirildiğine göre, kısa vadeli borçların maliyeti, genellikle, uzun vadeli borçların maliyetinden daha azdır. Ne kadar çok kısa vadeli finanslamaya gidilirse, o kadar karlı olur. Bununla birlikte, döner varlıkların toplam varlıklara oranı azalırken ve kısa vadeli borçların uzun vadeli borçlara oranı artarken, sabit varlıkların çoğu kısa vadeli borçlarla finanse edilmiş olacaktır. Bu riskli olabilir. Karlılığı arttıran, riski minimize eden uygun bir denge kurulmalıdır. Dönen varlıkların likiditesi de dikkat edilmesi gereken bir faktördür. Nakit en likit varlıktır, fakat atılған nakit tutulması, karlılığı azaltacaktır. Bu politikalar sonucunda oluşan risk ve kar değerlerindeki değişimler aşağıda kısa bir örnekle gösterilecektir

Tablo 2-3 :Alternatif Finansman Stratejilerinin Risk ve Karlılık İlişkisi

FİNANSMAN POLİTİKALARI			
	İhtiyatlı	Dengeli	Atılğan
Dönen Varlıklar	50.000	50.000	50.000
Duran Varlıklar	50.000	50.000	50.000
Toplam Varlıklar	100.000	100.000	100.000
K.Vadeli Borçlar		25.000	50.000
U.Vadeli Borçlar	50.000	25.000	
Öz Kaynaklar	50.000	50.000	50.000
Faiz ve vergi öncesi kar	65.000	65.000	65.000
KV faiz gideri		7.500	15.000
UV faiz gideri	20.000	10.000	
Vergiden Önceki Kar	45.000	47.500	50.000
Vergi	18.000	19.000	20.000
Net Kar	27.000	28.500	30.000
Karlılık(Net kar/öz sermaye)	0,5400	0,5700	0,6000
Risk		2,0000	1.0000

Kaynak (Pamukçu,1999: 317)

Örnekte de görüldüğü gibi ihtiyatlı politika izleyen firma varlıklarını uzun vadeli kaynaklarla finanse ettiğinden dolayı fazla risk üstlenmemektedir. Uzun vadeli kaynak seçiminden dolayı finansman giderleri artmakta bunun sonucunda da firmanın karlılığı düşmektedir. Atılğan politika izleyen firmada ise varlıklarını kısa vadeli kaynaklarla finanse etmekte, faiz giderleri düşüktüğü için daha fazla kar elde etmektedir. Ama bu politikada risk son derece fazladır. Zira cari oran 1'e eşittir.

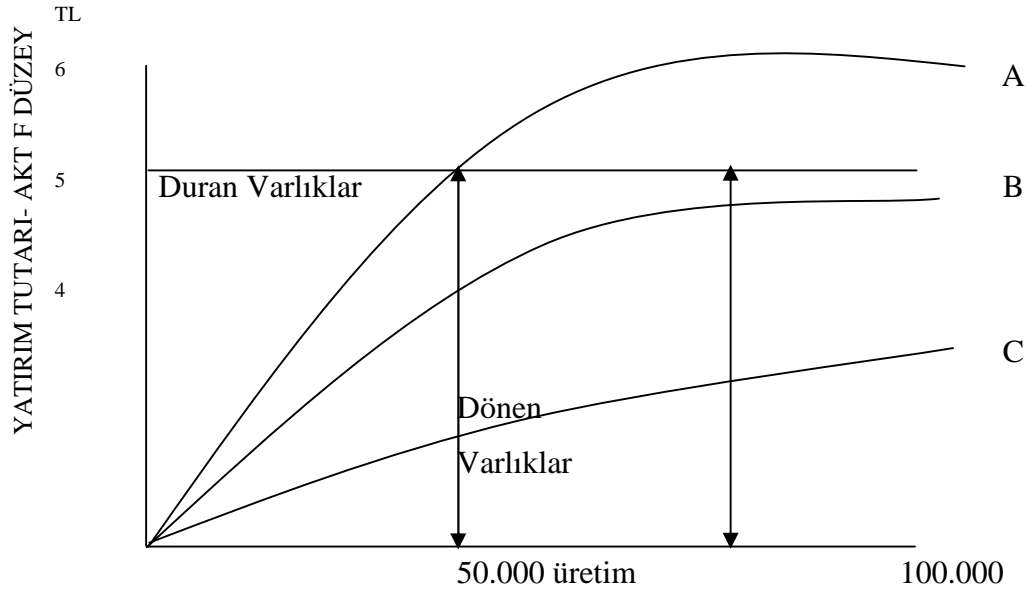
Dengeli finansman politikası izlendiği takdirde ise kar ve risk atılğan politikaya göre düşüktür, ihtiyatlı politikaya göre ise yüksektir.

Yukarıdaki finansman politikaları incelendiğinde kısa vadeli kaynak kullanımı arttıkça riskinde arttığı, bununla beraber karlılığı da arttığı görülmektedir. Buradan da anlaşılacağı gibi işletme yöneticilerin seçeceği ve uygulayacağı politika sonucunda risk ve karlılık oranları değişmektedir. İşletmeler kendi yapılarına uygun optimum politikayı belirleyerek, çalışmaları sermayesi yönetiminde başarılarını belirleyecektir.

Çalışmaları sermayesi yönetiminde izlenecek politikanın seçimi risk ve karlılık arasındaki ilişki temel alınarak yapılmakta, çalışmaları sermayesi politikaları bir bakıma risk ve verim arasında belli geçişler yapılarak bir optimumun aranması olmaktadır (Gönenli,1988: 411).

İşletme Yöneticileri, aşağıdaki şekilde de gösterildiği gibi farklı çalışmaları sermayesi politikaları arasından işletmenin finansal amacına en uygun olanı seçebilmektedirler. Şekildeki her bir eylem, belirtilen politikalar için işletmenin dönen

varlıklarına olan yatırımı ve satışlarını arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Grafikte çıktı miktarı arttıkça, cari varlıklara duyulan ihtiyacında artışı gözlenmektedir. Buna rağmen ilişki doğrusal değildir, cari varlıklar çıktılarla azalan bir derecede artmaktadır.



ekil 2-4: Çalışma Sermayesi Yönetiminde Risk Ve Karlılık Arasındaki İlişki (Horne, 1979:9).

Üç politika arasında cari varlıklar düzeyi itibari ile en tutucu olanı A politikasıdır. Çünkü bu politikada çıktı düzeyindeki cari varlıkların sabit varlıklara oranı, diğer politikalara oranla, en büyük olan alternatiftir. Diğer koşullar değişmedikçe, cari varlıklar sabit varlıklar oranı ne kadar büyük olursa, firmanın likidite durumu da daha yüksek, çalışma sermayesi ihtiyacı da daha düşük olacaktır. C politikası atak bir politikadır. Çünkü cari varlıkların sabit varlıklara oranı, bütün çıktı düzeylerinde diğer alternatiflere oranla en düşük olanıdır. Eğer net nakit akımları beklenenden düşük olursa, C politikasında nakit darlığı çekme olasılığı diğer politikalara göre daha fazladır. Burada çalışma sermayesi gereksiniminin artması anlamına gelmektedir. B politikasında ise cari varlıklar ile sabit varlıklar arasında dengeli bir durum söz konusudur. Bu politikada beklenen karlılık ve risk düzeyleri A ve C politikaları arasında olmaktadır (Horne, 1979:9).

Firmaların ellerinde fazla likit değer bulundurmalarının bir alternatif maliyeti (fırsat maliyeti) olmakta, ellerinde likit varlıklar tutmakla diğer aktif değerlere yapılacak yatırımların sağlanabileceği gelirlerden yoksun kalmaktadırlar. Bir firma, yüksek bir likidite ile yükümlülüklerini yerine getirememeye riskini azaltabilmekte, ancak buna karlılık elde edebileceği kardan da fedakârlık etmek zorunda kalabilecektir.

Likiditeyi azaltarak, fonları gelir sağlayan aktif değerlere kanalize etmek ve

karlılı ı artırmak olanaklıdır. Ancak böyle bir politika, yükümlülükleri kar ılayamama riskini de beraberinde getirmektedir. Likidite durumunun elveri sizli i, firmanın kredi de erli ini olumsuz yönde etkiledi i gibi, likiditesi dü ük aktiflerin paraya çevrilmesi gere inin duyulması halinde de firmanın önemli de er kayıplarına u ramasına yol açmaktadır. Özetle, firmaların likiditelerinin yetersiz olmasının, kesin olarak saptanması güç olmakla beraber, yüksek bir maliyeti olabilmektedir. Görülüyor ki, firmaların çalı ma sermayesi yönetiminde güdece i politika firmanın karlılı ını etkilemektedir (Aytekin, 2006: 34).

2.3. ÇALI MA SERMAYES F NANSMAN KAYNAKLARI

Çalı ma sermayesi kaynaklarını i letme içi ve i letme dı ı olarak iki kısımda incelemek mümkündür. letmeler faaliyetleri yürütürken yaptıkları harcamaları ya birikmi fonlarından kar ılayarak, i letme içi kaynaklarını kullanırlar ya da i letme dı ı kaynaklara ba vurarak borçlanma yoluyla fon temin ederler.

2.3.1.Çalı ma Sermayesinin letme ç i Kaynaklar le Finansmanı

letme içi finansman kaynakları; satı lardan elde edilen gelirler, i letme karları, oto finansman, amortismanlar ve öz kaynaklardır.

2.3.1.1. Çalı ma sermayesinin öz kaynaklar ile finansmanı

Bir i letmenin sahip veya sahiplerince gerek kurulu a amasında gerekse daha sonra fon tahsis edilmesine öz kaynaklarla finansman denir. Öz kaynaklardan sa lanan sermayenin miktarında ve bile iminde, i letmenin büyüklü ü, ortak sayısı, sermaye piyasasının durumu, borç alabilme imkânları v.b. faktörler rol oynar (Mucuk,1993:254).

Öz kaynaklarla finansman, i letmeye süresiz ve uzun bir fon imkânı sa lar. Fakat i letmeler genellikle %50 öz kaynak kullanma yoluna gider. letmeler dı arıdan borç almak yerine, kendi kendilerini finanse etmeyi tercih ederler.

2.3.1.2. Çalı ma sermayesinin oto finansman ile finansmanı

letmeler, kurulu undan sonra, yasal ekline göre yeni ortaklar alarak ya da pay senedi ihracı yoluyla öz kaynaklarını (öz sermayesini) arttırabilece i gibi elde edilmi kârları faaliyetlerin finansmanında kullanarak da öz sermayesini güçlendirebilir.

letmelerin elde ettikleri net kârları ortaklara verme ve da ıtılmayarak i letme bünyesinde tutma seçenekleri vardır. Elde edilen karın tümünün ya da bir kısmının ortaklara da ıtılmayarak i letme bünyesinde bırakılması da öz kaynaklarını arttıran önemli bir finansman aracıdır. te da ıtılmayan kârlarla ek fon yaratılmasına ya da

İletmenin finanse edilmesine oto finansman yani İletmenin kendi kendine kaynak yaratması denir (www.muhasebeturk, 2009).

Oto finansman diğer finansman türlerine göre daha ucuz bir sermaye olduğu gibi hacminin yüksekliği, İletmelerin büyümesini kolaylaştırması, yatırımların finansmanında doğrudan kullanılabilmesi bakımından önem taşıyan bir kaynaktır.

2.3.1.3. Çalışma sermayesinin amortismanlar ile finansmanı

İletmede bir yıldan fazla kullanılan ve yıpranmaya, aşınmaya veya kıymetten düşmeye maruz bulunan gayrimenkullerle, 269'uncu madde gereğince gayrimenkul gibi değerlendirilen iktisadi kıymetlerin, alet, edevat, mefruat, demirbaş ve sinema filmlerinin birinci kısımdaki esaslara göre tespit edilen değerinin bu Kanun hükümlerine göre yok edilmesi amortisman konusunu oluşturur (Vuk, 2006).

Amortismanlar, eskiyen aktif elemanların yenilenmesi için gerekli nakit ihtiyacından daha yüksekse, bu yola kolaylıkla başvurulabilir. Karlı bir yönetim durumunda stok, müteri kredileri, finansman bonoları gibi bazı aktif elemanların çoğaltılmasında amortismanlar yardımcı olur (Usta, 2002: 28).

İletmenin ürettiği mamulelikin satış fiyatı, amortismanları da içeren maliyetler artı kardır. Mallar satıldığında satış bedeli ile birlikte maliyet unsurları dolayısıyla amortisman karlıkları da nakit para olarak hemen kasaya dönmüş olacak ya da alacaklara bağlanarak vadesinde tahsil edilerek kasaya para olarak girecektir. Böylelikle çalışma sermayesinin bir kısmı bu yolla finanse edilecektir (Kiracı, 2000: 39).

İletmeler, İletme dışı kaynaklardan yararlanarak fon temin ederler. İletme dışı kaynaklardan yararlanarak sağlanan fonlar, İletme içinden sağlanan sermayenin miktarı ile yakından ilgilidir. İletmeye kredi açan (borç veren) ahıslar veya kuruluşlar, açacakları krediyi, İletme için sağlanan çalışma sermayesine göre ayarlayacaklardır.

İletmelerin çalışma sermayesi sağlamak için başvurduğu kısa süreli dış finansman kaynakları şunlardır:

2.3.2. Çalışma Sermayesinin İletme Dışı Kaynaklar ile Finansmanı

2.3.2.1. Ticari krediler (Satış kredileri)

Kısa vadeli finansmanın en yaygın araçları ticari kredilerdir. Bunun nedeni, borçlarını geç ödemekle tanınan bir İletmenin olduğu durumlar dışında, çoğu satıcının mal ve hizmetlerini satarken peşin artı aramamalarıdır. Ticari kredi ekli, alıcı ve satıcı arasında herhangi bir yazılı sözleşme olmadan yapılan bir anlaşma ile

düzenlenmektedir. Satıcılardan bu şekilde alım yapan şirketler, böylece yalnız stoklarını değil, aynı zaman da diğer dönen varlıklarını da bankadan kısa süreli fon almaksızın finanse edebilirler. Coltman (1995) bildirdiğine göre ticari kredi, özellikle küçük işletmeler için önemli bir fon kaynağıdır.

2.3.2.2. Banka kredileri

İşletmeler genellikle, çalışma sermayesi gereksinimini karşılamak, özellikle stokları finanse etmek için kısa vadeli banka kredilerine başvururlar. Birçok şirket, stoklarını ve alacaklarını ticari kredi kullanarak genellikle finanseleyebileceği için, kısa süreli banka kredileri, gelirlerden sağlanan nakit akımı çok düşük düzeyde olduğunda, normal olarak yalnızca bu süreyi kapsayan bir sezonluk temel üzerinde gerekli olacaktır. Banka kredileri, genellikle belirli zaman süreleri için (30, 60 veya 90 gün ve daha az sıklıkla olarak bir yıla veya daha fazlasına kadar süreler için) verilir ve periyodik ödemeler biçiminde veya süre sonunda bir defa da geri ödenebilir.

Kısa Vadeli Kredinin Avantajları

Çalışma sermayesinin finansmanında kısa vadeli borca daha çok yer vermenin avantajı vardır. Bunlar kısaca aşağıda açıklanmıştır.

Hız

Firmalar açısından kısa süreli kredilere ulaşmak uzun süreli kredileri elde etmeye oranla daha kolaydır.

Kısa vadeli borç uzun vadeli borçtan daha çabuk alınabilir. Borç verenler uzun dönemli kredi vermeden önce daha kapsamlı bir finansal incelemede ısrarlı olacaklardır ve borç sözleşmesi çok daha kapsamlı bir biçimde düzenlenmek zorunda olacaktır. Çünkü 10 yıldan 20 yıla kadar uzanan bir borç süresi boyunca çok şeyler meydana gelebilir. Dolayısıyla diğer fonlara acele ihtiyaç varsa firma kısa dönemli piyasalara bakmalıdır.

Esneklik

Firmanın ek fon gereksinimi, mevsimlik veya ekonomik dönemsel hareketlerin veya izlenen politikaların sonucu kısa süreli olabilir, bu durumda firmanın uzun süreli bağlantılara girmek istememesi doğaldır. Uzun vadeli kredi sözleşmeleri, genellikle firmanın mali yönetimine karşı olumsuz etkiler içermektedir. Firma gelecekte fon gereksinmesinin azalacağını bekliyorsa geçici bir süre için kısa vadeli kredileri tercih etmesi normaldir (Akgüç, 1998: 221).

Diğer fon ihtiyaçları mevsimlik veya devrevi işlemlerdeki nedenlerden dolayı

firma kendisini uzun vadeli krediye ba lamayabilir(Brigham, 1996: 304);

1. Uzun dönemli borç için borç alma maliyetleri genellikle daha yüksektir.

2. Uzun vadeli borç erken geriye ödenebilir olmasına rağmen, borç sözleşmesinin önceden ödeme hükmünü kapsamaması koşulu ile önceden ödeme cezaları pahalı olabilir. Dolayısıyla eğer bir firma kısa dönemli nakit ihtiyacının yakın gelecekte azalacağını düşünüyorsa kısa vadeli Borcu seçmelidir. Çünkü geri ödeme esnekliği sağlar.

3. Uzun dönemli borç sözleşmeleri daima firmanın gelecekteki hareketlerini sınırlayan hükümler ya da koşulları içerir. Fakat kısa vadeli kredi sözleşmeleri genellikle daha az sınırlayıcıdır.

Maliyet

Finansman kaynakları arasında seçim yapılıyorken dikkat edilmesi gereken bir diğer hususta maliyet unsurudur. Kısa vadeli borç faiz oranları, uzun vadeli borç faiz oranlarından daha düşüktür. Dolayısıyla firma eğer uzun dönem yerine kısa dönemli borç alırsa, fonların elde edildiği zamanda faiz giderleri daha az olacaktır. Yani kısa dönemli borçlar Orta ve uzun vadeli borç faizleriyle karşılaştırıldığında normal koşullarda daha düşük maliyetlidir. (Brigham, 1996: 305);

Kısa Vadeli Kredinin Dezavantajları

Kısa vadeli kredilerin yukarıda sıralanan avantajları yanında dezavantajları da bulunmaktadır. Kısa vadeli borç uzun vadeli borçtan genellikle daha ucuz olmasına rağmen, kısa vadeli borçla finansman, uzun dönemli borçla finansmana göre borç alan firmayı daha büyük riske maruz bırakır. Bu risk iki nedenle ortaya çıkar;

İlk olarak; eğer bir firma uzun dönemli borç alırsa, faiz giderleri sabit olacak ve böylece geçen zaman boyunca değişmez olarak kalacaktır. Fakat kısa vadeli kredi kullanırsa faiz giderleri büyük ölçüde dalgalanacaktır. Bazen de oldukça yüksek olacaktır.

İkinci olarak; eğer bir firma büyük ölçüde kısa vadeli kredi alırsa, kendisini bu borcu ödeyemeyecek halde bulabilir ve öyle zayıf bir durumda olabilir ki borç veren borcu yenilemeyecektir. Bu durumda firmayı iflasa sürükleyebilir. (Brigham, 1996: 305).

2.4. ÇALI MA SERMAYES YÖNET M VE ÇALI MA SERMAYES YETERL L K ANAL Z

2.4.1. Çalı ma Sermayesi Yönetimi ve İletmeler için Önemi

Çalı ma sermayesi bir işletmenin kısa vadeli aktiflerinin yönetiminin genel çerçevesini oluşturmaktadır. Nakit, alacak ve stoklar gibi aktifleri kapsayan çalı ma sermayesi işletmenin kısa vadeli performansını yansıtmaktadır. İletmelerin amaçlarına ulaşmasında çalı ma sermayesi yönetimi önemli yer tutmaktadır. İletmelerin özellikle kriz dönemlerini kayıpsız atlattıkları, verimliliği arttırmak, kapasiteyi maksimum düzeye çıkarmak için çalı ma sermayesi büyük önem taşımaktadır. (Ergül, 2004:79).

Çalı ma sermayesi yönetimi ve kontrolü, işletme açısından hayati önem taşır. İşletme yöneticisinin özel dikkat ve özenini gerektirmekte ve işletmenin büyük bir bölümünü oluşturmaktadır. Çalı ma sermayesi işletmenin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretime kesintisiz devam edebilmesi, işletme hacmini genişletebilmesi, likiditeyi artırarak yükümlülüklerini karşılayabilme riskini azaltması, kredi de erliliğini artırabilmesi, ola anüstü durumlara hazır olması ve karlılığı ile verimliliğini artırabilmesi açısından büyük önem taşımaktadır (Özgülba ve Bayram, 2002: 1).

Mali yönden zor duruma düşmek istemeyen ve karlılıklarını olumsuzluklara karşı direnç gösterebilmek isteyen firmalar çalı ma sermayesi yönetiminin önemini iyi algılamalı, çalı ma sermayesine gereken önemi vermelidirler. Firma açısından çalı ma sermayesi yönetiminin önemini ortaya koyan hususlar şöyle açıklanabilir (Akgüç, 1998:204).

2.4.1.1. Çalı ma sermayesi yönetimine ayrılan süre

Finans yöneticilerinin zamanlarının büyük bir kısmını günlük işletmelere ayrılan yapılan ara tırmalar sonucunda ortaya konmuştur. Günlük işletmeler ise dönen varlıkların yönetimi ve bunların finansman kaynaklarından oluşmaktadır. Paranın döngüsü, her gün yürütülen bir işletmeden finans yöneticileri, günlük çalışmalarının büyük bölümünde paranın akışı ile ilgilenmek zorundadırlar.

2.4.1.2. Dönen varlıklara yapılan yatırım tutarı

Dönen varlıklara yapılan yatırım tutarları işletmelerin büyüklüğüne ve faaliyet alanlarına göre değişmektedir. Örneğin, sınıfta faaliyette bulunan firmalar sabit yatırımlar olarak daha fazla varlığa sahip olurken, işletme sermayeleri nispeten az olacaktır. Dönen varlıklar ise varlıkların toplamı arasında büyük yer tutmaktadır. Bu yüzden işletmeler bu konu üzerinde yoğunlaşmak zorunda kalmaktadırlar.

2.4.1.3. hacmi ve çalı ma sermayesi arasındaki ili ki

hacminin artması ile çalı ma sermayesinin arasında yakın bir ili ki vardır. hacminin geni lemesi, dönen varlıkların artmasını zorunlu kılar. Çalı ma sermayesinin yönetiminden sorumlu ki iler etkin bir yönetimle dönen varlıklardaki artı hızını kontrol altında tutabilirler.

2.4.1.4. Çalı ma sermayesi ile firmanın karlılı ı arasındaki ili ki

letmeler yatırım tutarlarını saptarken, karlılık ve risk faktörlerini göz önünde bulundurmaları zorundadır. Risk ve karlılık i letmenin gelece i açısından son derece önemlidir. Likitide ile karlılık arasında ters yönlü bir ili ki vardır. Likit varlıkların toplam varlıklar içerisindeki oranı ço alıp likidite derecesi yükseldikçe firmanın sa layaca ı karlar azalmaktadır. Likidite derecesi yükselen firmaların risklili i azalmakta, karlılıkta dü mektedir. Firmalar çalı ma sermayesi tutarı ile karlılık arasındaki ili kiyi iyi analiz ederek dengeyi sa lamak durumundadırlar.

Bektöre ve Çömlekçi (1993) çalı masında, i letmelerin çe itli tehlikelerden korunabilmesi için her eyden önce elveri li miktarda çalı ma sermayesine sahip olması gerekti ini belirtmi tir. Çalı ma sermayesinin yeterli düzeyde olması bu sermayenin kısa vadeli yabancı kaynaklar ve cari harcamaların yanı sıra muhtemel geçici ihtiyaçlarını da kar ılayabilmesi olarak anla ılır. Bu miktarın tespiti, i letmeler için her büyük önem gösteren ve üzerinde titiz çalı ma isteyen bir konudur.

Çalı ma sermayesi yönetiminde yapılan hatalar firma açısından u sakıncaları do urmaktadır (Akgüç,1998:201)

- Dönen varlıklara yapılan yatırımın bir maliyeti vardır. Firmanın gerekti inden fazla dönen varlı a sahip olması halinde, söz konusu varlıklar yabancı kaynaklarla finanse ediliyorsa firmanın finansman giderleri artacak, özkaynaklar ile finanse ediliyorsa, özkayna ın alternatif kullanım alanında sa layaca ı gelirden firma yoksun kalacaktır. Finansman ekli ne olursa olsun firmanın a ırı çalı ma sermayesine sahip olu u, karlılı ı üzerinde olumsuz etki yapacaktır. Ayrıca, stok kontrolünün yetersiz olu u halinde stokların modasının geçmesi nedeniyle u ranılacak zararlar artabilece i gibi, alacakların yönetimindeki hatalar da, firmanın de ersiz ve üpheli alacak tutarının artırarak, önemli zararlara yol açabilecektir.

- Di er yandan, yeterli çalı ma sermayesine sahip olmamanın da firma açısından çok yüksek maliyeti vardır. Çalı ma sermayesi yetersizli i, birçok firmanın tam kapasite ile çalı masını engelledi i gibi, üretimde kesintilere neden olmakta; maliyetleri

yükseltmekte, mü teri isteklerinin zamanında ve tümüyle kar ılanmasını olanaksız hale getirerek satı fırsatlarının kaçırılmasına yol açmakta; elveri li ko ullarla satı yapma olana mını ortadan kaldırarak i hacminin daralmasına da yol açabilmektedir.

- Çalı ma sermayesi yetersizli i, firmanın süresi gelmi yükümlülüklerini yerine getirememesine de yol açmaktadır. Böyle bir durum, firmaları önce teknik açıdan yükümlülüklerini yerine getiremez duruma dü ürmekte, gerekli önlemler alınmadı ı takdirde, çalı ma sermayesi noksanı, firmanın nihai olarak tasfiyesine neden olmaktadır. Gelece i parlak olabilecek birçok firma, ba langıçta çalı ma sermayesi yetersizli i veya çalı ma sermayesi yönetimindeki hatalar sonucu ba arısızlı a u ramaktadır.

- Enflasyon dönemlerinde, para otoritelerinin enflasyonun hızını kesmek için izledikleri para politikası, banka kredilerinin kısılması, faiz hadlerindeki yükseli ler, dönen varlıklarının çok önemli bir bölümünü kısa süreli banka kredileriyle finanse eden firmaları, gerek karlılık gerek likidite yönlerinden zor duruma dü ürmektedir.

- Firmalar, piyasadaki itibarlarını, kredi de erliliklerini artırabilmek hatta koruyabilmek için yeterli bir çalı ma sermayesine sahip olmak zorundadırlar. Gerek bankalar, gerek kredili satı yapan satıcılar, gerek hisse senedi ve tahvillere yatırım yapan birikim sahipleri, firmaların çalı ma sermayesi durumunu analiz etmektedir.

2.4.2.Çalı ma Sermayesi Tutarının Önemi ve Çalı ma Sermayesinin Yeterlilik Analizi

Çalı ma sermayesine ba lanan para i letmenin pazar payı veri alınacak olursa, büyüyen pazar kar ısında satı lardaki artı a ba lı olarak zaman içerisinde artacaktır. Çalı ma sermayesine ba lanan para miktarının artmasında parasal büyümenin de büyük etkisi olacaktır (Gönenli, 1988: 404).

Ne tutarda fonun çalı ma sermayesi olarak ayrılarak döner varlıklara ba lanaca ı u açılardan önemli bir husustur:

- İ letmenin tam kapasite ile çalı abilmesi,
- Üretime kesintisiz devam edebilmesi,
- hacminin geni letilebilmesi,
- Yükümlülükleri kar ılayamama riskinin azaltılması,
- İ letmenin kredi de erlili inin artırılması,
- İ letmenin ola anüstü dönemlerde zor duruma dü mesinin önlenmesi,
- Faaliyetlerin karlı ve verimli bir biçimde yürütülmesi,

2.4.2.1. Çalı ma sermayesinin yeterli olması

Çalı ma sermayesinin yeterli olmasından; i letme faaliyetlerinin aksamadan sürdürülmesi risk düzeyinin artırılmadan karlılı ın yükseltilmesi borçların zamanında ödenmesi anla ılmalıdır. Çalı ma sermayesinin düzeyini birçok faktör belirlemektedir bunlar; (Aydın ve Co kun, 2004: 118).

1. letmenin niteli i, faaliyette bulundu u sektör,
2. malat süresi veya satılacak malların tedarik süresi, birim maliyeti,
3. letmenin satı hacmi, stokların devir hızı, alacakların devir hızı,
4. Dönen varlıkların de erinde dü me olasılı ı, konjektür hareketleri, kullanılan teknoloji vb.

Çalı ma sermayesi, i letmenin faaliyetlerini herhangi bir mali sıkıntıya dü meden en ekonomik ekilde yürütebilmesine ve mali bir felaket tehlikesine katlanmadan ani ihtiyaçları kar ılayabilmesine yetecek tutarda olmalıdır. Çalı ma sermayesinin yeterli olması i letmeye bazı yararlar sa lamaktadır. Bunları u ekilde sıralamak mümkündür;

- a) Dönen varlıklardaki ani de er dü ü lerinin olumsuz etkisinden i letmeyi korur,
- b) letmenin borçlarını zamanında ödemesini sa lar,
- c) letmenin kredi de erlili inin artmasına yol acar,
- d) Ola andı ı durumlarda, i letmenin mali yönden zor durumlara dü mesini önler,
- e) letmenin tam kapasitede çalı masına olanak verir,
- f) Alıcılara tanınan vadenin uzatılması yolu ile rekabette üstünlük sa layarak, satı ların ve dolayısıyla karlılı ın artmasına katkıda bulunur,
- g) Karların daha rahat bir biçimde ortaklara da ıtılmasını kolayla tırarak kar payı politikasının yönlendirilmesine yardımcı olur,
- h) Mü teri gereksinimlerini taleplerini doyurucu ekilde kar ılayacak miktarda stok bulundurmasına olanak verir,
- i) Yeterli çalı ma sermayesi i letmenin likiditesini dengeleyip, riski makul seviyelere getirerek karlılı ın mümkün oldu unca artırılmasını, di er bir ifadeyle likidite, risk ve karlılık üçgeninin dengelenmesini sa lar.

2.4.2.2. Çalı ma sermayesinin yetersiz olması

Çalı ma sermayesinin yetersizli i i letme faaliyetlerinin aksamasına yol açar. Borçların zamanında ödenememesi, i letmelerde faaliyetlerin devamı için gerekli harcamaların yapılamaması, i letmelerin faaliyetlerini sona erdiren nedenlerin ba ında gelmektedir. Çalı ma sermayesinin yeterli düzeyde olmaması i letmenin ba arısızlı ını artırıp, saygınlı ını yitirmesine neden oldu undan kredi verenler ve piyasada ili kili oldu u di er kurulu lar gözünde kredibilitesini kaybetmesine yol açmaktadır. Iskonto gibi olanaklardan yoksun kalmakta, i letmenin amacına ula masını önleyerek mali sıkıntının iddetlenmesi sonucunda iflasa dahi sürükleyebilmektedir. Çalı ma sermayesinin yetersizli i u geli melerden anla ılabilmektedir (Aydın ve Co kun, 2004: 117);

- a) Net çalı ma sermayesinin negatif olması,
- b) Borçların zamanında ödenememesi,
- c) Stokların mü teri taleplerini kar ılamaya yetmemesi,
- d) Mü terilere uygun vadenin tanınamaması,
- e) Üretimde gerekli girdilerin zamanında, elveri li artlarda ve yeterli miktarda temin edilememesi,
- f) Talebin artmasına kar ılıklı, artan talepten faydalanabilmek için i hacmini geli tirici araçların sa lanamaması,
- g) Çevre artlarındaki de i melere ve dı geli melere i letmenin ayak uyduramaması,

Çalı ma sermayesinin yetersiz olmasına yol açan faktörler,

- a) i letme faaliyetlerinden zarar edilmesi,
- b) Ola an dı ı olaylar(sel, deprem, yangın) nedeniyle harcamaların artması,
- c) Yanlı kar da ıtım politikaları,
- d) Maddi duran varlık alınması,
- e) Senetlerin ve stokların de erinden dü ük fiyatla satılması,
- f) Girdi fiyatlarının yükselmesi,
- g) hacminin geni lemesi,
- h) Alacakların vadesinde tahsil edilememesi,
- i) Uzun vadeli borçların ödenmesi,
- j) Sermayenin azaltılması,
- k) Menkul de erlerin de erinin dü mesi,

Çalı ma sermayesi yetersizli ini gidermek için u tedbirler alınabilir;

- a) Uzun süreli kaynak sağlanması,
- b) Bankalardan satıcılardan yeni krediler alınması,
- c) Satış fiyatlarının yeniden ayarlanması,
- d) Alacak devir hızının artırılması,
- e) Stok devir hızının artırılması
- f) Üretim kapasitesini etkilemeyecek şekilde duran varlıkların azaltılması,
- g) Kısa vadeli borçların konsolide edilmesi, ertelenmesi girişimlerinde bulunulması,
- h) İletmenin ödenmiş sermayesinin artırılarak, para ve dönen varlık şeklinde işletmeye konulması.

2.4.2.3. Çalışma sermayesini gerekenden fazla olması

Çalışma sermayesinin yetersizliği kadar, gereğinden fazla olması da işletmenin karlılığını olumsuz yönde etkilemektedir. Gerekli seviyenin üzerinde çalışma sermayesi likiditeyi artırıp, riski azaltmakta buna karşın karlılığı düşürmektedir. Normal seviyeden fazla çalışma sermayesine sahip olmanın göstergelerinden bazıları şunlardır;

- a) Dönen varlıkların gereğinden fazla olması,
- b) Kısa vadeli borçların hiç olmaması ya da çok düşük olması,
- c) Stok seviyesinin ihtiyaç duyulan miktardan fazla olması,
- d) Müsterilere tanınan kredilerin artması, özellikle vadelerin uzaması,
- e) İşletmede paraya dönüşürülen varlıklara yatırımın arttırılması.

Gerek mevsimlik dalgalanmaların fazla olduğu işletmeler ve gerekse mevsimlik dalgalanmalara tabi olmayan işletmeler, fazla olan çalışma sermayelerini atıl vaziyette tutmamak için ve bir gelir elde etmek düşüncesiyle birçok yollara başvurabilirler. Bu durumda söz konusu işletmeler, ya piyasadaki kendi menkul kıymetlerini veyahut banka işletmelerin veya devletin piyasaya sürdüğü satılabilir menkul kıymetleri fiyatlarının düşüştüğü zamanlarda satın alarak yeterli seviyeden fazla olan çalışma sermayelerini de erlendirebilirler (Erdoğan, 1990:75).

2.5. ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNDE ORANLARIN KULLANILMASI

Çalışma sermayesi yönetiminde kullanılan bazı rasyolar ve bu rasyoların ne şekilde hesaplandığına aşağıda değinilmistir.

Devir Hızları

Dönen Varlık Devir Hızı (Çalışma Sermayesi Devir Hızı): Bir dönemde

gerçekle en satı tutarının sahip olunan ortalama dönen varlık tutarına bölünmesiyle bulunur.

$$\text{Dönen varlık devir hızı} = \frac{\text{Net Satı lar}}{\text{Dönen Varlık Toplamı}}$$

E er bir i letmenin cari aktiflere yaptığı ı yatırım yüksek bir devir hızına sahipse, o i letmenin cari aktiflerinin daha fazla likiditeye sahip oldu unu söylemek mümkündür. Devir hızı ile cari aktif yatırımlarının verimli i arasında do ru orantı vardır, yani devir hızı arttıkça yatırımların verimlili i de artar.

Net Çalı ma Sermayesi Devir Hızı: Net çalı ma sermayesinin dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki fark oldu unu daha önce açıklamı tık. Net çalı ma sermayesi devir hızı; net satı ların net çalı ma sermayesine bölünmesiyle bulunur. Net çalı ma sermayesi devir hızı, irketlerin faaliyetlerini sürdürebilmesi için gereken minimum çalı ma sermayeleri ile hangi ölçüde satı hacmi ba arısı gösterdiklerini ölçer. Devir hızının yüksek olması, net çalı ma sermayesinin yerinde ve verimli kullanıldı nı gösterir. Devir hızının dü ük olması ise, a ırı net çalı ma sermayesine sahip oldu u, stok ve alacakların devir hızlarının yava oldu unu, i letmenin gere inden fazla nakit de ere sahip oldu u anlamına gelebilir. Net çalı ma sermayesi, firmaların satı larındaki artı la beraber, artı e ilimi gösterir. Devir hızını yorumlarken oranın yüksek veya dü ük çıkmasının farklı nedenlerinin olaca ı göz önünde bulundurulmalıdır. Oranın yüksek çıkması etkin bir çalı ma sermayesi yönetimi sonucu olabilece i gibi, yetersiz çalı ma sermayesi sonucu da olabilir (Bursa Bilânço, 2009: 54).

$$\text{Net çalı ma sermayesi devir hızı} = \frac{\text{Net satı lar}}{\text{Dönen varlıklar-Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

Nakit Devir Hızı: letmenin faaliyet dönemi içerisinde faaliyet hacmini gerçekle tirmek için nakit tutarını kaç defa devretti ini gösterir.

$$\text{Nakit Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satı lar}}{\text{Hazır De erler}}$$

Nakit devir hızı hesaplanırken i letme, elinde bulundurdu u nakit benzeri varlıklardan hemen paraya çevrilebilecek olanları da dâhil etmelidir.

Buna göre hemen tahsil edilecek olan çekler pullar vadesiz banka mevduatları hemen paraya dönü türülebilen devlet tahvili hazine bonoları da nakit olarak kabul

edilir.

Nakit devir hızının düşük olması durumunda nakit kullanımında çok ihtiyatlı davranıldığı ve işletmenin kasasında gereğinden fazla nakit bulunduğunu anlaşılar. Bu durum işletmenin maksimum karlılığına ulaşmasını engeller. Çünkü işletme elinde bulunduğunu fazla nakitten doğan fırsat maliyeti kadar işletme karlılığını vergilendirmiş olur.

Nakit devir hızının yüksek olması halinde nakde daha az sermayenin bağlanması söylenebilir. Ancak bu rasyonun tek başına yorumlanması tam olarak sonuca varılmasına yetmez.

Alacak Devir Hızı: Kredili satışların, ticari alacak toplamına bölünmesiyle hesaplanır, yani Ticari alacakların kaç kez satışlara dönüştüğünü göstermektedir.

$$\text{Alacak devir hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Bir işletmenin alacak devir hızı hesaplanırken şu hususlara dikkat edilmelidir (Akgüç, 1991:126);

- İşletmenin ticari alacakları, kredili satışlar sonucu doğudundan formülde oranın payında hesap dönemi içindeki kredili satış tutarının yer alması gerekir.

- Oranın paydasında yer alan alacaklar, firmanın esas faaliyetlerinden doğan senetli ve senetsiz alacaklar toplamıdır. Firmanın cari işletmelerden doğan alacakları örneğin sabit kıymet satışından doğan alacakları söz konusu oranın hesabında paydada yer almamalıdır.

- İşletmenin alacakları hesap dönemi içinde devamlı ve istikrarlı olarak artmış ise dönem başı ve dönem sonu alacak tutarlarının ortalamasının alınması uygun olur

- Mevsimlik hareketlerin etkisinde bulunan işletmelerde alacak devir hızının dönem sonu ticari alacaklara göre hesaplanması bir ölçüde yanıltıcı olabilir. Bu nedenle bu tür işletmelerde alacakların devir hızı hesaplanırken kredili satış tutarının daha ince hesaplama yöntemlerinin uygulanması ile bulunarak ortalama ticari alacak tutarına (örneğin ay sonları ticari alacakları tutarı toplamının 12'ye bölünmesi gibi) oranlanması daha doğru olur.

- Hesaplama döneminde üpheli ve deersiz hale gelmiş alacaklarında paydada yer alması gerekir. Bunlar dikkate alınmadığı takdirde bir işletmenin alacaklarının önemli bir bölümünün üpheli alacak halini alması alacak devir hızının

artı 1 ekinde yorumlanabilir.

Alacak devir hızının yüksek olması, işletmede aynı düzeyde bir işletme hacmi için daha az finansmana gereksinim duyulduğunu, başka bir ifade ile daha az çalıştırma sermayesinin alacaklara bağlanması gerektiğinden, devir hızının yüksek olması işletme açısından olumlu bir eylemdir.

Alacak devir hızının düşük olması, işletmenin alacaklarını tahsilde sıkıntıya uğradığını gösterir. Bu oranın düşük olması çalıştırma sermayesini artırdığı gibi daha yüksek bir cari oran ile çalışmaya yol açar. Alacakların vadesi arttıkça çalıştırma sermayesi ihtiyacı artar, vade kısaldıkça ise azalır.

Alacak devir hızının 365 bölünmesi ile işletme alacaklarının ortalama tahsil süresi bulunur.

$$\text{Alacakların Ortalama tahsil süresi} = \frac{365}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

İşletmeler alacakların devir hızını artırıp tahsil süresini kısaltarak çalıştırma sermayesi ihtiyacını azaltmak imkânına sahiptir.

Stok Devir Hızı

İşletmelerde en önemli maliyet unsurlarından biride hammadde ve malzeme giderleridir. Bu maliyet unsurunun doğru hesaplanması işletmenin gerçek karının belirlenmesi için önemlidir. Bir işletmenin izleyeceği stok bulundurma politikası ve stokların yıl içindeki devir hızları çalıştırma sermayesi ihtiyacının miktarını etkiler. Müteri tatmini ve piyasa payını muhafaza etmek gibi amaçlarla fazla stok bulunduran bir işletmenin çalıştırma sermayesi ihtiyacı fazla olacaktır. Diğer yandan stoklarını kısa sürede tüketen ve yerine yenilerini alan işletmenin de çalıştırma sermayesi ihtiyacı az olacaktır. Çünkü stoklara bağlanan para kısa süre bağlı kalmaktadır. Buradan hareketle çalıştırma sermayesi ile stok miktarı arasında doğru, stok devir hızı ile ters yönde bir ilişki olduğu söyleyebiliriz. Stok devir hızı yükseldikçe çalıştırma sermayesi ihtiyacı azalacaktır.

Cari aktifler içerisinde genellikle en düşük likiditeye sahip olan stoklar, değer kayıplarına, bozulmalara maruz kalabilirler. Bu yüzden fiyat düşüleriyle birlikte gelen durgunluk dönemlerinde işletmelerde çalıştırma sermayesi yönünden ciddi sıkıntılarla karşılaşılması muhtemeldir. Stok devir hızı satışların ortalama stoklara bölünmesiyle bulunur.

$$\text{Stok devir hızı} = \frac{\text{Satı lar}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

Ortalama stoklar dönem ba ı ve dönem sonu stokların 2 ye bölünmesi ile bulunur. Stok devir hızının yüksek olması i letmenin fiyat ve talep de i imlerinden do an riskleri azaltır. Ayrıca i letmede likiditenin yüksekli ine ve aktiflerin faydalı bir ekilde kullanıldı ının göstergesidir.

$$\text{Stok devir süresi} = \frac{365}{\text{Stok Devir Hızı}}$$

Stok devir süresi, stok devir hızını tamamlayan bir orandır. letme stoklarının ortalama olarak stokta kalı süresini gösterir.

Likidite Oranları

letmelerin likidite gücü ödeme yükümlülüklerinin zamanında kar ılanmasının bir göstergesidir ve dönen varlık ve kısa vadeli yabancı kaynak yapısındaki uyuma dayanır. letmelerde finans fonksiyonunun temel görevlerinden biri bu dengenin kurulması ve korunmasıdır. Likidite gücü zayıf olan i letmelerde para bulmak üst yönetim için öncelikli oldu undan önemli bir zaman kaybına ve moral bozuklu una neden olur. Bu durumun uzun sürmesi ise ticari itibar kaybına yol açar ki bu da i letmenin her bakımdan bedel ödemesine neden olur (Çubuk ve Lazol, 2005:5).

Çalı ma sermayesinin i letmede varlıklara ba lı kaldı ı süre ile i letmenin kullandı ı kredilerin geri ödeme süreleri farklı oldu undan likiditeye ihtiyaç vardır. Likidite sıkıntısı i letmede ödem gücündeki aksaklı ın ilk a masıdır. Di er yandan likidite fazlalı ı ise mevcut çalı ma sermayesinden iyi bir ekilde yararlanılmadı ının göstergesi olarak kabul edilir. (Türko,1978: 79).

Likiditeyi ölçmede kullanılan iki rasyo vardır. Bunları ayrı incelenmi tir;

Cari Oran: Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesi ile bulunur. Dönen varlıkların kısa vadeli borçları kaç kez ödeyebilece ini ortaya koyar. Dönen varlıklar ile kısa vadeli borçları oransal bir ili kide de erlendirdi i için net çalı ma sermayesinin yetersizli ini ortadan kaldıran bir niteli e sahiptir (Karan, 2004:490).

$$\text{Cari oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

letmenin kısa vadeli borçlarını nakit veya kısa vadede nakite çevrilebilecek kıymetler ile kar ılayabilecek durumda olması gerekir. Cari oran yardımı ile i letmeye

kredi verecek kuruluşlar, verecekleri kredinin miktarı hakkında bir sonuca varırlar. Bu oranın 2 olması genellikle yeterli kabul edilir, fakat Oranın yüksek olması her zaman işletmenin borç ödeme gücünün yüksek olduğunu göstermez. Bunun için cari oranla birlikte dönen varlıkların yapısının işletmenin satın alma ve satış artlarının vs. göz önüne alınması gerekir (Çubuk ve Lazol, 2005:190).

Cari oranın yüksek olması işletmenin borçlandığı kurum ve işletmelerin lehine olmasına rağmen, işletmenin lehine olduğu söylenemez. Çünkü bu oranın yüksekliği net çalışmaya sermayesinin yüksekliği anlamına gelir ve normalin üzerinde tutulan dönen varlıklardan doğan fırsat kaybının maliyeti işletmenin karını azaltır.

Asit Test Oranı: cari oran her ne kadar işletmenin aktiflerinin taahhütlerini ne dereceye kadar yerine getirdiğini ölçse de, bu kıymetlerin ne kadar sürede nakde çevrilebileceği hakkında bilgi vermez. Çünkü stokların paraya çevrilmesi bir süre isteyebilir. Bu nedenle stoklar gibi hemen paraya çevrilemeyen varlıklar hariç, kalan kıymetlerin kısa vadeli borçları karşılayabilme yeterliliğinin ölçülmesi işletmeler ve kredi verenler açısından Çok önemlidir.

$$\text{Asit test oranı} = \frac{\text{Kasa+Bankalar+Hazır menk.De. +Alacaklar+Alacak senetleri}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

Stokları dönen varlıklardan ayırdığı için oran daha keskin bir orandır. Ödeme gücünün belirlenmesinde stokların hemen nakde çevrilmeme riskini ortadan kaldırır.

Nakit Oran: Nakit oranı, hazır değerlerin (kasa, bankalar ve nakit benzeri varlıklar), kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunmaktadır. Bu nedenle, nakit oranına, hazır değerler oranı da denilmektedir. Nakit oranı, işletmenin, likit varlıklarının düzenli nakit çıkışlarını karşılayıp karşılamadığını gösteren bir orandır. Bu oran kullanılarak, işletmenin, sadece kasasındaki veya bankadaki nakdi ve diğer likit varlıklarını kullanarak, ödemelerin ne kadarını yapabileceği hesaplanabilir. Bu oranın, %20'nin altına düşmesi arzu edilir (BTSO, 2007: 20).

$$\text{Nakit oran} = \frac{\text{Hazır değerler+Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

Karlılık Oranları

Dönem Net Karı Oranı: Bu oran işletmenin uyguladığı politikalar sonucunda faaliyetlerin verimliliği hakkında bilgiler verir. Kısacası işletmenin uyguladığı politikaların başarı göstergesi olarak nitelendirilebilir. Oranın yüksek olması olumludur.

$$\text{Dönem Net karı oranı} = \frac{\text{Net kar}}{\text{Net Satı lar}}$$

Öz kaynak net karlılık oranı: Bu oran işletme sahip veya ortakları tarafından işletmeye sağlanan sermayenin her birimine düşen kar payını gösterir. Bu oran hem kar marjından hem de toplam varlıkların devir hızından etkilenir. Oranın yüksek çıkması olumlu düşük çıkması ise olumsuzdur. Oran, öz sermayenin azaltılması ile arttırılabilir, ayrıca toplam varlıklar sabit tutularak devir hızı artırılırsa bu oran yükseltilebilir (Aydın,2004:55).

$$\text{Öz kaynak net karlılık oranı} = \frac{\text{Net kar}}{\text{Öz kaynaklar}}$$

Öz kaynak karlılık oranı: Bu oran öz kaynak net karlılık oranını tamamlayan bir orandır. Vergiden önceki karın öz kaynaklara oranı vergi yükünden kaynaklanabilecek hataların önüne geçilmesini imkân sağlar (Çubuk ve Lazol, 2005:210)

$$\text{Öz kaynak karlılık oranı} = \frac{\text{Dönem karı}}{\text{Öz kaynaklar}}$$

Mali Yapı Oranları

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar-Toplam Varlık Oranı: Bu oran varlıkların ne kadarının kısa vadeli kaynaklar ile finanse edildiğini gösterir. Oranın artması varlıkların büyük bölümünün kısa vadeli kaynaklar ile finanse edildiği anlamına gelir.

$$\text{Kısa vadeli yab.kay.-Toplam varlık} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yab.Kaynak}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Yabancı Kaynaklar Vade Yapısı Oranı: işletmenin borçları içinde kısa vadeli borçların oranını gösterir. Eğer bu oran %65'den fazlaysa işletmede kısa vadeli borçların fazlalığından söz edilir buda kaynak maliyetinin arttığı anlamına gelir. işletme için maliyet artışı söz konusu olur(Kiracı, 2000:71).

$$\text{Kısa vadeli yab.kay.-Toplam Borç} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yab.Kaynak}}{\text{Toplam Borç}}$$

Öz Kaynaklar/ Toplam Borç Oranı: Bu oranın bir olması borç ve öz kaynak dengesi için yeterlidir. Oranın 1'den büyük olması, işletmenin iktisadi varlıklarının finansmanında borçtan fazla öz kaynak kullanıldığını anlamına gelmektedir.

$$\text{Öz kaynaklar-Toplam borçlar} = \frac{\text{Öz Kaynak}}{\text{Toplam Borç}}$$

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KAYSERİ İMALAT SANAYİNDEKİ FİRMALARDA ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

3.1. TÜRK İMALAT SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ

Türkiye’de, imalat sektörüne bütün olarak bakıldığında, katma değer ve istihdam bakımından 1970 yılından bu yana ekonomi içindeki payının yükseldiği görülmektedir. Toplam ihracat içindeki payındaki artış ise daha belirgindir. Kriz yılları dışında, imalat sektörünün yıllık büyüme oranları GSMH büyüme oranlarından daha yüksektir. Bu temel göstergelere dayanarak, Türkiye’nin son dönemlerde gerçekleştirdiği ekonomik büyüme ve ihracat artışı imalat sektörü için temel itici gücün imalat sektörü olduğunu düşünmek gerçekçi bir değerlendirme olacaktır. Başarılı bir büyüme performansı izlemi ve ekonomik büyüme sürecinde Türkiye’ye oranla daha ileri amaçlara gelmiş ülkelerin deneyimleri dikkate alındığında, imalat sektörünün Türkiye’de uzunca bir süre daha temel itici güç olma özelliğini koruyacağı açıktır (www.Haberortak, 2009).

1980 yılı öncesinde ülkemizde imalat sanayisi esas olarak içe dönük korumacı bir makroekonomik ortamda faaliyette bulunmaktaydı. 1980 sonrasında ise dışa dönük, daha çok piyasa mekanizmasına uyumlu bir makroekonomik politikalara geçilmeye çalışılmıştır. 1980 yılından sonra dış ticarete ve sermaye piyasasında önemli serbestleştirmelere gidilmiş, yerli ve yabancı sermaye teşvik edilmiş, ekonomik ve temel altyapıda yeniden yapılanmalara gidilmiştir. İhracata dönük ekonomik politikalar sonucu kapasite kullanımında meydana gelen artışlar ile doküman giyim, demir-çelik ve taşıt araçları sektörlerinde yapılan yeni yatırımlarla imalat sanayii katma değeri, buna bağlı olarak GSYH önemli ölçüde artmıştır. Ancak, bu gelişmeler imalat sanayinde mevcut geleneksel yapıyı değiştirememiş, 1990’larda geleneksel sanayilere dönüşümü getirmiştir (Atalay ve Turhan, 2002: 80).

Dışa açılmanın diğer bir tarafında ise, dünya ekonomisi ile bütünleşme sürecinde ithalat kotalarının kaldırılması ve gümrük vergilerinin indirilmesi gelmektedir. 1990 yılında bütün kotalar kaldırılarak, ithalat dünya fiyatlarına duyarlı hale getirilmiştir. 1994 yılı başlarına kadar gözlenen talep ve üretim artışları, 5 Nisan ekonomik önlemler uygulama planı ile daralmıştır (Çetin, 2000:4).

Sanayide, Uzakdo u Asya ülkelerindekilerle e de er yapısal dönü ümler gerçekle tirilememi tir. Ülkemiz dı rekabete açık bir ekonomik yapıya sahip olmasına ve geli mi bir bölgesel ekonomik bütünle meye kom u ve aday olmasına ra men, istikrarsız ekonomik ortam, kurumsal birçok eksikliklerin giderilememesi, ekonomik olmayan riskler, iyi hazırlanmı planların uygulamasında titizlik ve koordinasyon sa lanamamı olması nedenleriyle dünyada yabancı sermayeden en az yararlanan ülkeler arasında bulunmaktadır. Bu kadar dü ük bir küresel faaliyet koordinasyonsuz yönetim ve enformasyon akı ı eksikli inden kaynaklandı ı dü ünülmektedir. Küresel pazarlarda yer edinmek için makroekonomik istikrar, tasarruf ve yatırım imkânlarının artırılmasını sa layacak istikrarlı ve güvenli bir mali sistem, rekabetçi bir iklim, geli mi temel altyapı, teknoloji geli tirme ve aktarımını sa layacak e itilmi bir i gücüne ve örgütlenmeye sahip olmak ve eldeki imkânları azami verimle kullanabilmek için ülke boyu ve e güdümlü kurumsal stratejik planlarla hareket etmek gerekmektedir. Ara tırma ve geli tirme faaliyetleri, bilimsel ara tırmalar üretim sürecine ve yeni ürünlere dönü türülebilmelidir. Uluslararası bölgesel ekonomik bütünle meler, yeni ekonomilerin bölgesel yo unla masını beraberinde getirmektedir. Geli mi üretim teknikleri ile teçhiz edilmi , bilgi ve teknolojiye kolay ula ılan, bilinçli tüketicilere, e itimli i gücüne sahip bu bölgelerde, uluslararası firma faaliyetleri daha çok yo unla maktadır. Dolayısıyla, Türkiye'nin Avrupa Birli i'ne katılımı yakla ımı, bölgenin geni bilgi ve teknoloji birikiminden, az olan imkânlarından yararlanmak açısından yeni dönemde geçerli bir tercihtir ve Türkiye tarafından iyi yönetilebilmesi gerekmektedir (Atalay ve Turhan, 2002: 81).

3.2. KAYSER SANAY VE MALAT SÖKTÖRÜNE GENEL BAKI

Türk imalat sektörü içinde Kayseri büyük bir öneme sahiptir. Kayseri, elveri li ula ım ve enerji olanakları ve zengin yeraltı kaynaklarının yanı sıra sanayisi de geli mi illerdendir. Dünyanın ilk organize ticaret merkezi olarak kabul edilen Kültepe'de ba layan ticaret gelene ini tarih boyunca devam ettiren Kayseri, 6 milyar dolara yakla an üretimi, 2.5 milyar dolarlık dı ticaret hacmi, binin üzerinde üretim merkezi ve 140 bin ki iyi a an istihdamı ile ülkemizin önemli bir ticaret ve sanayi ehridir. Kayseri'de Kurulu bulunan 11.403 irketin 1.725'i anonim irket ve 8.301'i ise limitet irkettir. Faal 712 kooperatifin 87.059 orta ı bulunmaktadır. Kayseri de sanayinin her alanında 1.500'e yakın üretim merkezi bulunmaktadır. (Kayseri Valili i Sanayi ve Ticaret l Müdürlü ü, 2009).

İldeki imalat sanayiinin gelişmesindeki en önemli etken, Cumhuriyetin ilk yıllarından başlayarak yapılan kamu yatırımlarıdır. 1920'lerin sonlarında demiryolu ve elektrik santralına kavuşulan ilde, yine aynı yıllarda tank, uçak gibi araçların montajını ya da onarımını yapan fabrikalar açılmıştır. 1930'ların ilk yıllarında da kuzey ve güney karayolu bağlantıları sağlanmıştır. 1926 yılında Bünyan Halı İpliği Fabrikası, Kayseri Tayyare Fabrikası ve Tank Tamir Fabrikası, 1927 yılında açılan Ankara-Kayseri Demiryolu, 1929'da yöreye elektrik sağlamak amacıyla bünyan Hidroelektrik Santrali, 1930'da yapılan Kayseri-Sivas-Samsun karayolu, 1933 yılında yapılan ve Akdeniz'e bağlantı sağlayan Kayseri-Ulukılla Demiryolu ve 1935 yılında kurulan Sümerbank Kayseri Bez Fabrikası ilde sanayinin gelişmesine katkısı olan önemli kamu yatırımlarıdır.

Bu yatırımlar, 1950'lerden sonra hızlanan sanayi atılımlarına zemin hazırlayan öncülük etmiştir. Özel kesim, kamu kesiminden nitelikli işgücünün yanı sıra üretim için gerekli hammaddeyi de sağlamıştır. Özel kesim yatırımları yoğun olarak bu dönemde artmış ve dolayısıyla il ekonomisinde özel kesimin etkinliği ve ağırlığı ortaya çıkmaya başlamıştır. 1950'lerde Kayseri'deki kamu yatırımlarına yalnızca 1955 yılında işletmeye açılan Çeker Fabrikası eklenmiştir.

Kayseri sanayinde, 1960'larda en önemli dallar gıda, dokuma ve metal eşya-makine imalatıdır. Gıda sanayindeki işletmelerin büyük çoğunluğu ilin öteden beri özgün ürünleri olan sucuk ve pastırma imalathaneleridir. Diğerleri un, makarna, irmik ve bisküvi üreten işletmelerdir.

1970'li yıllar, imalat sanayinin çeşitlendiği ve ölçeklerin büyümeye başladığı yıllardır. Önceleri gıda ve dokuma dallarından sonra gelen metal eşya-makine sanayi bu yıllarda başa geçmiştir. 1979 yılında yapılan Yıllık İmalat Sanayi Anketi sonuçlarına göre; ildeki işletmelerinin dağılımı açısından yüzde 41 ile metal eşya-makine imalat sanayi birinci, yüzde 20,6 ile dokuma sanayi ikinci ve yüzde 18,6 ile gıda sanayi üçüncü sırayı almaktadır.

Bu dönemde özel kesim, su motorlarından traktöre, redresörden matkaplara, preslerden bisiklete birçok ürünün üretimine yönelmiştir. İldeki çok sayıda mesleki ve teknik okul, sanayinin gereksinimi nitelikli işgücünün kaynağını oluşturmuştur. Sanayi bölgesindeki atölye ve imalathanelerin çoğu bu okullardan mezun teknik elemanlar tarafından kurulmuştur. 1970'li yıllarda ilde, imalat sanayi dalında büyük bir işletmenin yanında, küçük ve orta ölçekli çok sayıda işletme bulunmaktadır. Büyük işletmelerin başında, metal eşya-makine dalında HEMA Traktör Fabrikası, TAKSAN Takım Tezgâhları Fabrikası, ÇNKUR Çinko-Kurun Fabrikası, HES Kablo Fabrikası,

Erciyes Boru Fabrikası, Bünyan Döküm Makine Alet Fabrikası, Asya Madeni Eya ve Emaye Fabrikası gibi fabrikalar yer almaktadır.

Dokuma alanında Birlik Mensucat, Karsu Tekstil, Atlas Halı Fabrikası, Saray Halı Fabrikası, Lüks Kadife gibi işletmeler, gıda dalında ise Meysu, Kemsan, Garipsu, Kayseri Yem Fabrikası ve birkaç un fabrikası önde gelen işletmelerdir. Bu büyük işletmelerin hemen hepsi kendi pazarlama şirketlerini de oluşturmuştur. Bir yandan bu şirketler, diğer yandan da Kayseri’de üretilen mamulleri ilde ve il dışında pazarlayan ve ilin ihtiyaç duyduğu mamulleri il dışından temin edip, ilde pazarlayan çok sayıda büyüklü küçüklü işletmeler Kayseri’nin ticari yaşamına hareketlilik kazandırmışlardır.

1980’li yıllarda büyük işletmelerin sayısı artmıştır. Özellikle 1985’ten sonra uygulanan tevik sistemi, ilde tevikli yatırım yapanları arttırmış, çok sayıda büyük ölçekli işletmeler doğmuştur. Organize Sanayi Bölgesi’nin kurulması, altyapısının tamamlanması ve 1989 yılında bu bölgeye tevik sistemi içerisinde ikinci derecede kalkınmada öncelikli yöre statüsü verilmesi, Kayseri’de büyük işletme sayısının çok sayıda artmasına yol açmıştır.

İstanbul Sanayi Odası’nın her yıl yayınladığı “Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu” anketinin 2006 ve 2007 yılı sonuçlarına göre Kayseri’den 16 sanayi kuruluşu listeye girmeyi başarmıştır (Kayseri Valiliği, 2009).

2001 yılı itibari ile Türkiye geneli malat Sanayinin Katma Değeri içinde Kayseri’nin Payı %1,4 olup sıralamada 14. sırada yer almakta DPT’nin 2003 verilerine göre ise, Sosyo ekonomik gelişmişlik sıralamasında 19. sırada yer almaktadır (KTO, 2007).

Kayseri’nin 2004 yılı cari fiyatlarla GSMH’ sının 3.836.364.000.- ABD Doları olduğu tahmin edilmektedir. 2004 yılı GSY H’sı nüfusa bölündüğünde cari fiyatlarla kişi başı GSY H 3.462.-ABD Doları olmaktadır. Kayseri, iller milli gelir sıralamasında çok gerilerdedir. Örneğin; 2001 yılı sıralamasında Kayseri 31. sıradadır. 2004’e kadar Kayseri’nin Türkiye’deki diğer illerdeki gelişmenin üstünde atılım göstermediği varsayımıyla, bu sıranın olumlu yönde değişmediği sanılmaktadır. İ GSY H’sının sektörler itibariyle dağılımına bakıldığında; tarımın %12, sanayinin %25, infaatin %4, ticaretin %20, ulaştırmanın %15 payı olduğu görülmektedir. Son 3-4 yıllık geçmişe bakıldığında; infaatta çok, ticarete az oranda düşüldüğü olduğu, tarımda ve ulaşırmada az, ancak, sanayile mede daha çok gelişme bulunduğuna anlaşılmaktadır. Kayseri’de 300’ü aşkın ürün imal edilmekte ve 150 ülkeye ihracat gerçekleştirilmektedir. Öne çıkan

sektörlere örnek olarak mobilya, tekstil, gıda, kimya metal maden, elektronik verilebilir (KTB, 2007).

Kayseri’de üretilen bazı sanayi ürünleri (Kayseri Sanayi Odası, 2009) u ekinde sıralanabilir:

Tekstil ve konfeksiyon alanında, pamuk ipli i, akrilik iplik, elyaf, kadife, denim kuma , dö emelik kuma , yatak kuma ı, el ve makine halısı, sentetik çuval, havlu banyo giysileri vs.

Gıda ürünleri eker ve ekerleme; pastırma, sucuk, salam, sosis gibi et ürünleri, tatlı su balıkçılı ı, et ve yumurta tavukçulu u, hayvan yemleri hayvansal ve bitkisel ya lar vs.

Metal e ya; çelik kapı ve malzemeleri, metal mobilya, asansör kapısı, alüminyum do rama, market rafı, arabası ve ekipmanı, mutfak e yaları, fırını ve ocakları, gazlı ve katı yakıtlı soba, banyo kazanı, buhar kazanı, kalorifer kazanı, hidrofor, yakıt ve su tankı, çelik halat, çelik alüminyum pirinç borular, vs.

Ah ap mobilya metal mobilya; panel mobilya, ev ofis mutfak mobilyaları, dosya dolapları sandalye masa, orman ürünleri, mobilya aksesuarları vs.

Toprak ürünler pvc malzemeleri temizlik malzemeleri; çimento, pvc kapı pencere, boru, toz ve sıvı deterjan, cam ürünleri, beton parke, do al ta vs.

Elektrik, elektronik haberle me ürünleri; elektronik bakır tel, kalaylı elektronik bakır tel, haberle me kabloları, fiber optik kablolar, elektrik motoru, AC ve DC sürücüler, kauçuk plastik fi ve priz, telefon, telefon santralleri, vs.

Tarım aletleri ve makineleri; süt sa ma makinesi, yayık, pulluk, hasat makinesi, patos, pulverizatör, romörk vs.

Makine ve savunma sanayi; CNC tezgâh, takım tezgâhları, hava kompresörleri, santrifüj pompa, çama ır makinesi, buzdolabı, elektrik süpürgesi, hidrolik pompa, hidrofor, damper, klima, kuruyemi ısıtma kavurma makinesi, komando bıça ı, çelik yelek, mi fer vs.

Ambalaj ürünleri; kâ ıt, karton kutu, po et, ambalaj naylonu, pvc ambalaj malzemeleri vs.

Otomotiv ürünleri; akümülatör, damper, dingil, vagon, yedek parça, aksesuar, servis i leri vs.

hraç edilen ürünler; Pamuklu denim kuma ı, makine halısı, ham bez (branda bezi), örgü bez, akrilik iplik, pamuk ipli i, haberle me kablosu, fiber optik kablo, çelik boru, galvanizli sac boru, çelik kapı, para kasası, yatak, yorgan, yastık, uyku tulumu,

nevresim takımı, bornoz, havlu, minder, oturma grubu, kanepeler, koltuk takımı, muhtelif ev ve büro mobilyaları, pvc, sünger, kadife, çelik raf, akümülatör, elektrikli fırın, ocak, soba, katı yakıtlı soba, un ve un mamulleri, yumurta, muhtelif mutfak margarini, deterjan, bisküvi, helva, pekmez, meyve suyu konsantresi, muhtelif gıda maddeleri, keçe, muhtelif ev tekstili, lpg bo tüp, güne enerji kollektörü, patates, takım tezgâhı, çelik halat, yaylı tel. Vb. ithal edilen ürünler ise; Elektrik Süpürgesi, Muhtelif Kimyevi Maddeler, Boyalar, Radyan Soba Aksamı, Çelik Tel, Lif, Akümülatör Aksam ve Parçaları, Pil Aksam ve Parçaları, Viskos Elyafı, Polyester, Elyaf, Kuma , erit, Cam, Cam Lifi, Demir ve Çelikten Yaylar, Alüminyum erit, Selüloz, Polietilen, PVC, Man on, Apron, Keten, Yastık Doldurma Makineleri, Tekstil Makinesi ve Aksamı, Metal Kopça, Pompa, Cam leme Makinesi, Kayı ve Diki Makinesi, Tarama Makinesi, Torna Makinesi, Yay Dizgi Makinesi, Dokunmuş Mensucat, Sentetik Mensucat, Matbaa Mürekkebi, Filtre Ha ıl Makinesi, Dokuma Makinesi, Boyama Makinesi, Havlu Boyama ve Dikme Makinesi, plik Makinesi, plik Bükme Makinesi, Macun, Santrifüj Akirlik Lifler, Suni Lifler, Yanıcı Panel, Mobilya Aparatları, Yorgan Kenar Kaplama Makinesi, Fitol Makinesi, Suni Reçine, Basınç Ölçme Aleti, plik Makinesi, plik Katlama Makinesi, Emme-üfleme ve temizleme tesisi do algaz sobası, sarma makinesi, Bobin Makinesi vb. olu maktadır (Kayseri Valili i, 2009).

Tablo 3-1: 2001–2007 Yılları Arası Kayseri hracat Durumu

Yıl	hracatçı Firma Sayısı	hracat De eri (1.000\$)
2001	338	319.191
2002	387	351.379
2003	458	456.080
2004	533	639.563
2005	579	702.455
2006	612	751.660
2007	679	977.406

Kaynak: (Kayseri valili i Sanayi ve Ticaret l Müdürlü ü, 2009).

Tablo 3-2: 2001–2007 Yılları Arası Kayseri İthalat Durumu

Yıl	İthalatçı Firma Sayısı	İthalat Değeri (1.000\$)
2001	260	254.967
2002	305	408.096
2003	365	494.154
2004	406	818.624
2005	404	913.422
2006	448	1.095.115
2007	477	1.291.243

Kaynak: (Kayseri valiliği Sanayi ve Ticaret İl Müdürlüğü, 2009).

Kayseri’de, Küçük sanayi siteleri ve organize sanayi bölgeleri sanayi sektörünün altyapısı olarak değerlendirilebilir. Kayseri’de KSS kapsamında 3500’e yakın işyeri yapılmıştır. İnde 8 KSS faaliyet göstermektedir. Kayseri’de 6 organize sanayi bölgesi bulunmaktadır. 1. Organize Sanayi Bölgesi dışındaki diğerleri henüz sanayiye katkıda bulunmamaktadırlar. Sanayi altyapısı çerçevesinde Kayseri Serbest Bölgesi de önemli görülmektedir. Kayseri’de 500’e yakın sanayi işletmesi vardır. Kayseri imalat sanayi gelişmişlik sıralamasında 18. sıradadır (KTB, 2007).

3.3. ARA TIRMA BULGULARI

Firmalarda çalışmaya sermayesinin yeterlilik düzeyini ortaya koymayı amaçlayan bu çalışmada, örnekleme Kayseri’de tekstil, gıda, mobilya gibi çeşitli alanlarda imalat yapan 32 işletme olmaktadır. Ara tırma esnasında işletmelerin geriye dönük 5 yıllık bilanço ve gelir tabloları incelenmiş, oranlar yardımı ile analizler yapılmıştır.

Tablo 3-3: Ara tırmaya katılan firmaların çalıştığı işyeri sayısına göre dağılımı

Ölçek	Çalışan İşyeri Sayısı	N	%
Mikro	1–9 İşyeri	7	0,22
Küçük	10–49 İşyeri	13	0,40
Orta	50–249 İşyeri	8	0,25
Büyük	250+	4	0,13
	TOPLAM	32	1,00

İstihdam ettiği işyeriler göz önüne alındığında, Ara tırmada örnekleme olmaktadır. firmalardan %22’si mikro işletme, %40 küçük işletme, %25’nin ise orta ölçekli işletme oldukları belirlenmiştir. Ara tırmaya örneklem olarak seçilen firmalardan %13’ü ise büyük ölçekli işletme grubuna girmektedir.

Tablo 3-4: Ara tırmaya katılan firmaların hukuki yapılarına göre dağılımı

İrketlerin Hukuki Yapıları	N	%
Anonim irket	16	0,50
Limited irket	10	0,31
ahıs irketi	6	0,19
TOPLAM	32	1,00

Tablo 3-5: Firmaların Hukuki Yapıları Ve Ölçeklerinin Kar ıla tırılması

Firmaların Hukuki Yapıları	Ölçek								Toplam	
	Mikro		Küçük		Orta		Büyük			
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Anonim irket			6	0,38	6	0,38	4	0,24	16	0,50
Limited irket	1	0,10	7	0,70	2	0,20			10	0,31
ahıs irketi	6	1,00							6	0,19
TOPLAM	7		13		8		4		32	1,00

Ara tırmaya katılan firmaların hukuki yapıları göz önüne alındığında, %50'sinin Anonim irket, %31'nin limited irket, %19'nun ise ahıs irketleri olduğu görülmektedir. Anonim irketlerin %38'si küçük ölçekli, %38'si orta ölçekli, %24'ü ise büyük ölçekli işletmedir. Limited irketlerden %10'ü mikro ölçekli, %70'i küçük ölçekli, %20'si ise orta ölçekli işletme sınıfına girmektedir. Ara tırmaya örneklem olarak seçilen ahıs irketlerinin hepsi mikro ölçekli işletme sınıfına girmektedir.

Tablo 3-6: Ara tırmaya katılan firmaların faaliyet alanlarına göre dağılımı

Firmaların Faaliyette Buldukları Endüstri Kolları	N	%
Tekstil	13	0,41
Mobilya	8	0,25
Gıda	5	0,15
Di er	6	0,19
TOPLAM	32	1,00

Ara tırmada yer alan firmaların endüstri kollarına bakıldığında, Tekstil alanında faaliyet gösteren firmalar %41, gıda alanında faaliyet gösteren firmalar %15, mobilya üretimi alanında faaliyet gösterenler ise %25'lik bölümü oluşturmaktadır. Ara tırmaya konu olan firmalardan %19'u ise di er alanlarda imalat yapmaktadırlar. Di er alanlar içerisinde profil boru imalatı, panel radyatör, çelik, elektrikli ev aletleri inaat malzemeleri, boya ve kimyevi maddeler üreten firmalar girmektedir.

Tablo 3-7: Firmaların Faaliyette Buldukları Endüstri Kolları Ve Ölçeklerinin Kar ıla tırılması

	Ölçek								Toplam	
	Mikro		Küçük		Orta		Büyük			
Firmaların Faaliyette Buldukları Endüstri Kolları	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Tekstil	4	0,31	6	0,46	1	0,08	2	0,15	13	0,40
Mobilya			4	0,5	4	0,5			8	0,25
Gıda	3	0,6	1	0,2	1	0,2			5	0,16
Di er			2	0,33	2	0,33	2	0,34	6	0,19
TOPLAM	7		13		8		4		32	1,00

Ölçekleri dikkate alınarak bir sınıflandırma yapmak gerekirse, Tekstil alanında faaliyette bulunan firmaların %31'i mikro %46'sı küçük ölçekli, %8'i orta ölçekli %15'i ise büyük ölçekli firma sınıfına girmektedir. Mobilya üretimi alanında faaliyet gösteren firmalardan %50'si küçük ölçekli %50'si ise orta ölçekli i letme sınıfına girmektedir. Gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların %60'ı mikro ölçekli, %20'si küçük ölçekli , %20'si ise orta ölçekli i letmedir. Yukarıdaki sektörlerin dı ında üretim yapan firmaların ölçekleri göz önüne alındı ında, %33'nün küçük ölçekli, %33'nün orta ölçekli, %34'nün ise büyük ölçekli i letme oldu u görülmektedir.

Tablo 3-8: Firmaların Hukuki Yapıları Ve Faaliyette Buldukları Sektörlerin Kar ıla tırılması

	Firmaların Hukuki Yapısı						Toplam	
	Anonim irket		Limited irket		ahıs irketi			
Firmaların Faaliyette Buldukları Endüstri Kolları	N	%	N	%	N	%	N	%
Tekstil	7	0,54	3	0,23	3	0,23	13	0,40
Mobilya	5	0,62	3	0,38		0,00	8	0,25
Gıda	1	0,2	1	0,20	3	0,60	5	0,16
Di er	3	0,5	3	0,50	0	0,00	6	0,19
TOPLAM	16		10		6		32	1,00

Firmaların hukuki yapıları ve faaliyette buldukları endüstri kolları kar ıla tırıldı ında, tekstil alanında faaliyet gösteren firmaların %54'ü anonim irket, %23'ü limited irket, %23'ü ahıs irketidir. Mobilya üretimi alanında faaliyet gösteren firmaların %62'si anonim irket, %38'nin limited irket oldu u görülmektedir. Gıda sektöründe faaliyette bulunan firmalardan %20'si limited irket, %60'ı ahıs irketi, %20'si ise anonim irkettir. Di er endüstri kolları ba lı ı altında yer alan firmaların ise %50'si anonim irket, %50'sinin limited irket oldu u görülmektedir.

Tablo 3-9: Ara tırmaya katılan firmaların faaliyet sürelerine göre dağılımı

Firmaların Faaliyet Süreleri	N	%
1-5 Yıl	3	0,09
6-10 Yıl	25	0,78
11-20 Yıl	4	0,13
TOPLAM	32	1,00

Ara tırmada örneklem olarak seçilen firmaların kuruluş yılları dikkate alındığında %9'nun faaliyet süresinin 1 ile 5 yıl, %78'inin 6 ile 10, %13'ünün ise 11 ile 20 yıllık bir dönemi kapsadığı görülmektedir.

Tablo 3-10: Firmaların Faaliyet Süreleri Ve Ölçeklerinin Karşılaştırılması

	Ölçek								Toplam	
	Mikro		Küçük		Orta		Büyük			
Firmaların Faaliyet Süreleri	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
1-5 Yıl	3	1	0	0					3	0,09
6-10 Yıl	4	0,16	13	0,52	6	0,24	2	0,08	25	0,78
11-20 Yıl					2	0,5	2	0,5	4	0,13
TOPLAM	7		13		8		4		32	1,00

Ara tırmaya örneklem olarak seçilen firmaların faaliyet süreleri ve ölçekleri karşılaştırıldığında, 1-5 yıl arası faaliyet gösteren firmaların hepsinin mikro ölçekli işletme olduğu görülmektedir. 6-10 yıl arası faaliyet gösteren firmaların %16'sı mikro ölçekli, %52'si küçük ölçekli, %24'ü orta ölçekli, %8'i ise büyük ölçekli işletmedir. Ara tırmaya katılan firmalardan 11-20 yıl arası faaliyette bulunan firmalardan, %50'si orta ölçekli, %50'si ise büyük ölçekli işletmedir.

Tablo 3-11: Firmaların Faaliyette Buldukları Endüstri Kolları Ve Faaliyet Sürelerinin Karşılaştırılması

	Firmaların Faaliyet süresi						Toplam	
	1-5 yıl		6-10 yıl		11-20 yıl			
Firmaların Faaliyette Buldukları Endüstri Kolları	N	%	N	%	N	%	N	%
Tekstil	3	0,23	9	0,69	1	0,08	13	0,40
Mobilya			6	0,75	2	0,25	8	0,25
Gıda			5	1,00			5	0,16
Diğer			5	0,83	1	0,17	6	0,19
TOPLAM	3		25		4		32	1,00

Firmaların endüstri kolları ve faaliyet süreleri kar ıla tırıldı ında, tekstil sektöründe faaliyet gösteren firmaların % 23'nün 1–5 yıl, %69'unun 6–10 yıl, %8'inin ise 11–20 yıl arası faaliyet dönemine sahip oldu u görülmektedir. Mobilya sektöründe faaliyet gösteren firmaların % 75'i 1–6 yıl, %25'i ise 11–20 yıl arası faaliyet dönemine sahip oldu u görülmektedir. Gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların hepsi 6–10 yıl arası faaliyet dönemine sahiptir. Bu sektörlerin dı ında kalan ve di er sektörler ba lı ı altında incelenen firmaların ise %83'ü 6–10 yıl,%17'i ise 11–20 yıllık dönem içerisinde faaliyette bulunmaktadır.

Tablo 3-12: Firmaların Faaliyet Süreleri Ve Hukuki Yapılarının Kar ıla tırılması

Firmaların Hukuki Yapıları	Firmaların Faaliyet süresi						Toplam	
	1–5 yıl		6–10 yıl		11–20 yıl		N	%
	N	%	N	%	N	%		
Anonim irket			13	0,81	3	0,19	16	0,50
Limited irket			9	0,90	1	0,10	10	0,31
ahıs irketi	3	0,50	3	0,50			6	0,19
TOPLAM	3		25		4		32	1,00

Firmaların hukuki yapıları ve faaliyet süreleri arasında bir kar ıla tırma yapılacak olursa, anonim irketlerin %81'i 6–10 yıl, %19'u ise 11–20 yıllık dönemde faaliyet göstermektedirler. Limited irketlere bakıldı ında, %90'nın 6–10 yıl, %10'unun ise 11–20 yıllık bir dönemde faaliyette buldukları görülmektedir. ahıs irketlerine gelince, % 50'sinin 1–5 yıl, %50'sini ise 6–10 yıllık dönemlerde faaliyette buldukları görülmektedir.

Bulguların Analizi

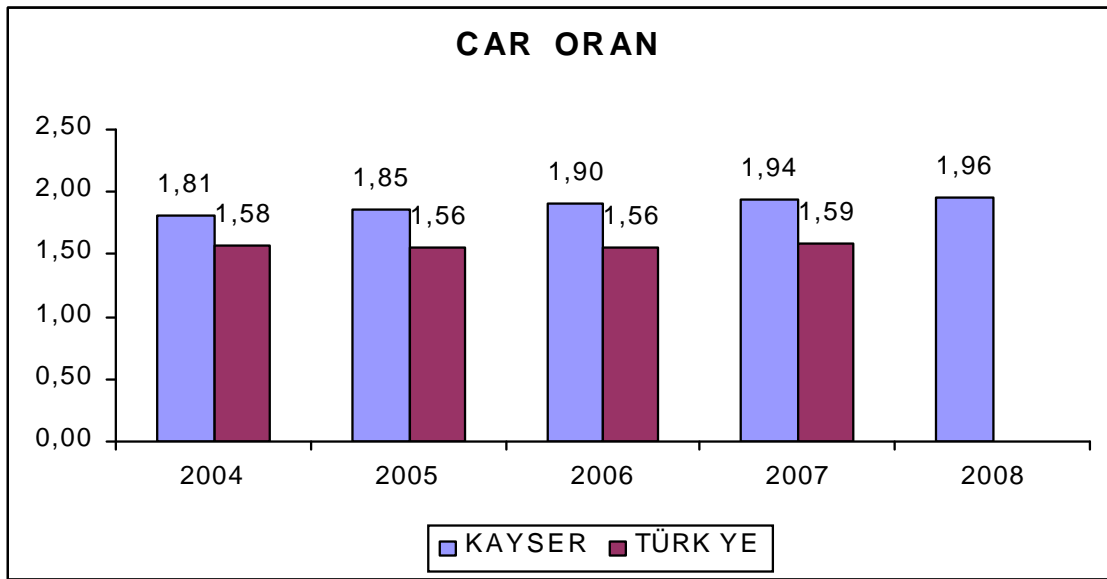
Kayseri imalat sanayinde faaliyette bulunan firmalar arasından tesadüfî olarak 32 firma örnek kütle olarak seçilmiştir. Bu firmaların 2004–2008 yıllarındaki mali tabloları kullanılarak firmaların her biri için, Tablo 3.13’de belirtilen 14 oran hesaplanmıştır. Daha sonra 32 firmanın oran ortalamaları alınmış, Türkiye imalat sanayi genel ortalamaları (2008 yılı Türkiye sektör ortalamaları TCMB tarafından henüz yayınlanmadığı için söz konusu yılın kar ırtırması yapılamamıştır) ile karşılaştırılmıştır.

Tablo 3-13: 2004-2008 Yılları Arası Kayseri Ve Türkiye Genel İmalat Sektörü Verileri
İmalat Sektörü Genel Ortalama

	2004		2005		2006		2007		2008
	Kayseri	Türkiye	Kayseri	Türkiye	Kayseri	Türkiye	Kayseri	Türkiye	Kayseri
Cari Oran	1,81	1,58	1,85	1,56	1,90	1,56	1,94	1,59	1,96
Likidite Oranı	0,97	0,92	0,98	0,93	0,96	0,93	0,97	0,95	0,95
Nakit Oran	0,43	0,30	0,44	0,29	0,37	0,26	0,46	0,28	0,36
Alacak DH	6,18	6,09	6,58	5,60	6,72	5,52	6,44	5,62	6,50
Stok DH	6,43	5,45	6,06	5,15	5,61	5,49	6,16	5,31	5,48
Çalışma Ser. DH	2,65	2,16	2,65	2,13	2,54	2,19	2,13	2,13	2,05
NÇS DH	6,51	5,90	6,73	5,93	6,55	6,11	6,72	5,75	5,99
Stok/Dönen V	0,48	0,37	0,49	0,36	0,50	0,36	0,46	0,36	0,48
Dönen V/T.Var.	0,65	0,54	0,67	0,55	0,64	0,56	0,69	0,56	0,68
KVYK/T Varlık	0,45	0,34	0,44	0,35	0,41	0,36	0,37	0,35	0,39
KVYK/T Borç	0,70	0,75	0,67	0,73	0,69	0,73	0,68	0,73	0,66
Öz Kaynak/Borç	1,13	1,16	1,06	1,08	1,17	1,03	1,18	1,07	1,21
Net Kar/Satı	0,03	0,04	0,03	0,03	0,05	0,05	0,04	0,06	0,03
Net Kar/Özkay	0,09	0,10	0,9	0,07	0,11	0,11	0,09	0,13	0,09

Şekil 3.1’de yıllar itibarıyla Kayseri imalat sanayi firmaları ile Türkiye imalat sanayinin cari oran değerleri yer almaktadır. Tablo incelendiğinde Kayseri firmalarının cari oran ortalamalarının, 2004–2007 yılları arasında, bütün yıllar itibarıyla Türkiye ortalamasından yüksek olduğu görülmektedir. Tesadüfî olarak, Örnekleme seçilen firmaların, dönen varlıkların toplam varlıklara oranına bakıldığında, dönen varlıkların toplam varlıkların %60’tan fazlasını oluşturduğu görülmektedir. Örnekleme seçilen firmaların cari oranının 1,80 üzerinde olduğu gözlenmektedir. Bu durum Kayseri’deki

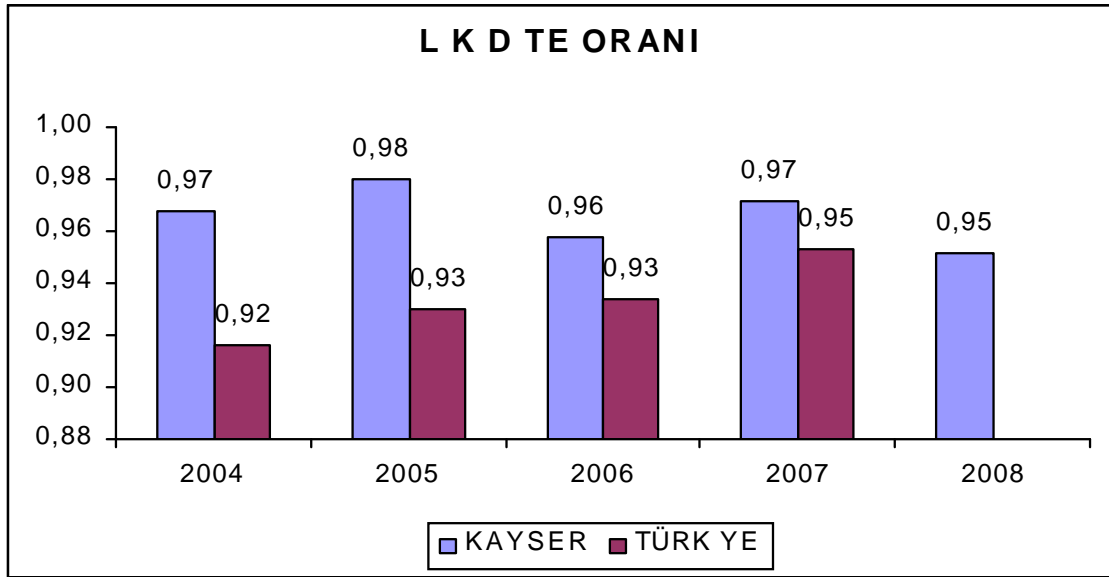
firmaların bilançosunda dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklardan daha fazla olduğu ve herhangi bir anda ani nakit ihtiyacının karşılanması kolay olduğunu göstermektedir. Bu durum firmaların net çalışmaları sermayesinin de pozitif olduğunu bir göstergesidir. Pozitif net çalışmaları sermayesi, firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklarını dönen varlıkların bir kısmıyla tamamen karşıladıktan sonra elde kalan likit varlıkların göstergesidir. Yıllar itibarıyla cari oranın değişimine baktığımızda her geçen yıl bu oranın arttığını söyleyebiliriz. Bunun sebebi de dönen varlıklardaki değişikliklerin yanı sıra kısa vadeli yabancı kaynakların da azalmasıdır.



ekil 3-1: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Cari Oran

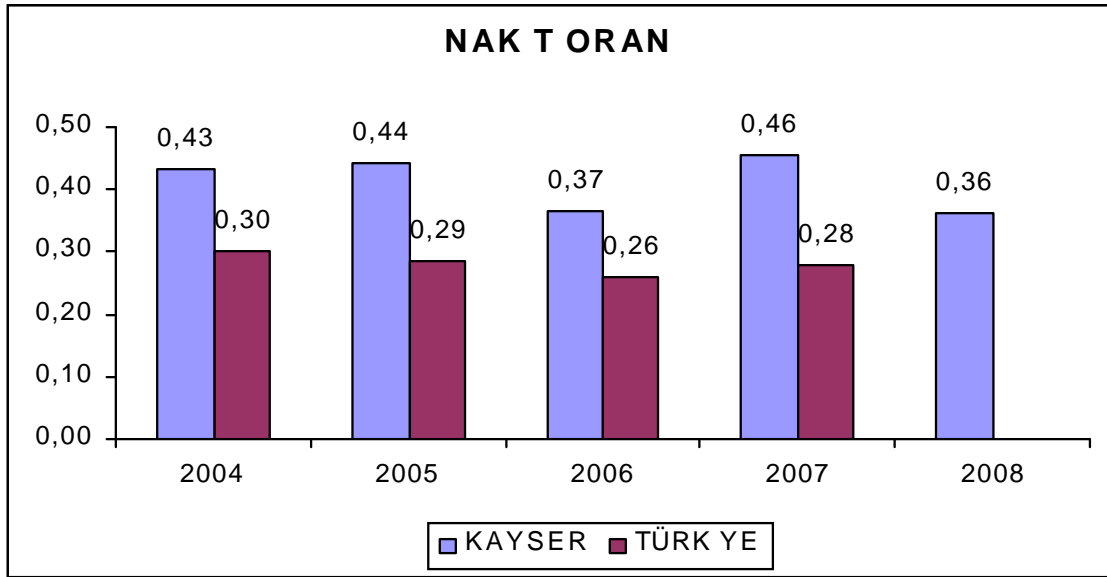
Likidite oranı cari oranı tamamlayan, cari oranı daha anlamlı hale getiren bir orandır. Bu oranda dönen varlıklardan stoklar vb. gibi hemen nakde dönüşemeyen varlıklar çıkarılmaktadır. Tesadüfî olarak seçtiğimiz 32 firmanın stoklarının dönen varlıklar içindeki oranına baktığımızda yıllar itibarıyla %50'ye yakın bir orana sahip olduğunu görülmektedir. Likidite oranı, piyasalarda oluşabilecek bir kriz durumunda veya satışlardan oluşabilecek bir sıkıntı durumunda, stoklar gibi hemen nakde çevrilemeyen kalemler göz önüne alınarak dönen varlıkların geri kalan likit değerleriyle borç ödeyebilme kapasitelerini ölçer. Bu yüzden likidite oranı cari orana göre daha iyi bir gösterge olarak kabul edilir. Likidite oranının 1 olması işletmeler açısından yeterli olarak kabul edilmektedir. Ekil de görüldüğü gibi Kayseri'deki örneklem firmalarının likidite oranları 1'e yakındır. Aynı zamanda benzer bir durum da Türkiye örneklemini için geçerlidir. Her iki grup için likidite oranlarıyla cari oranlar karşılaştırıldığında cari oranın büyük bir kısmının stoklardan kaynaklandığı görülmektedir. Cari oranda

stokların büyük yer tuttu unu ve likidite oranına geçerken meydana gelen fazla dü ü ün bundan kaynaklandı ı görülmektedir. Benzer bir durum Türkiye için hesaplanan oranlar için de geçerlidir.



ekil 3-2: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Likidite Oran

Nakit oranı, işletmenin, likit varlıklarının düzenli nakit çıkışlarını karşılayıp karşılamadığını gösteren bir orandır. Bu oran kullanılarak, işletmenin, sadece kasasındaki veya bankadaki nakdi ve diğer likit varlıklarını kullanarak, ödemelerin ne kadarını yapabileceği hesaplanabilir. Nakit oran dönen varlıklardan stoklar ve alacakların çıkarılmasıyla elde edilen derin kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle bulunan bir orandır. Bu oranın, %20'nin altına düşmesi arzu edilir. Nakit oran tablosuna (ekil 3.3) bakıldığında yıllar itibarıyla gerek Türkiye ortalamaları, gerekse Kayseri ortalaması, ortalama kabul edilen derin üzerindedir. Özellikle, Kayseri ortalaması hem genel kabul görmüş, hem de Türkiye ortalamasından oldukça yüksek seyretmektedir. Bu sonuç Kayseri'deki uygulamaya dâhil edilmiş olan firmaların gereğinden fazla nakit bulduklarını göstermektedir. İşletmeler bu fonları hazine bonosu menkul kıymetler vs. gibi yatırım araçlarına yatırarak işletme karlılığını artırmaya yönelik kullanılmalıdır. Fakat kar marjı oranı incelendiğinde işletmelerin kar marjlarının sektörün altında olduğunu görülmektedir. Bu durum işletmelerin ellerindeki atıl fonları iyi bir şekilde değerlendirmediğini göstermektedir.



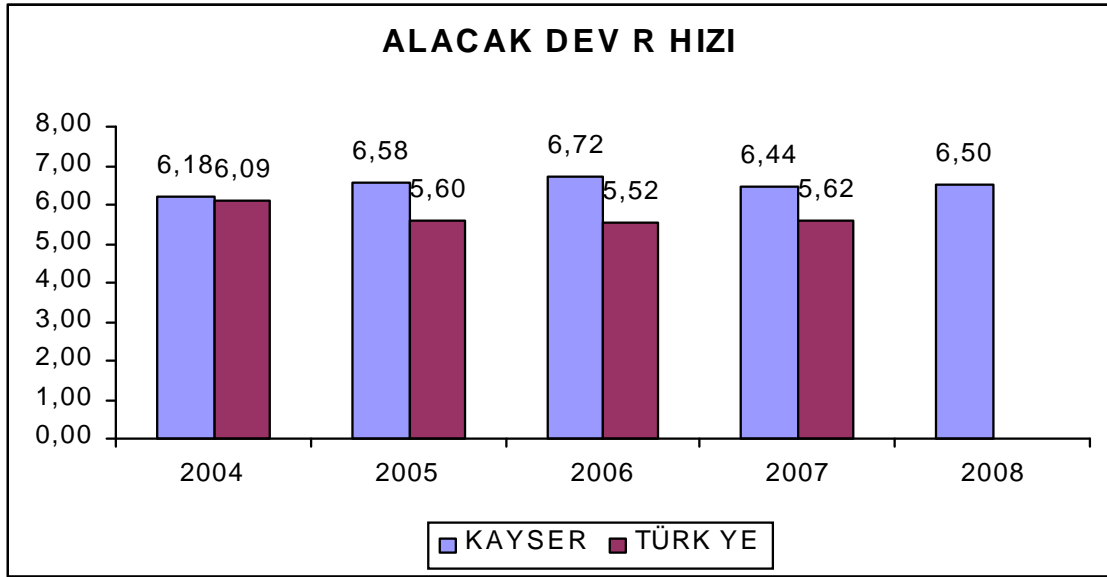
ekil 3-3: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Nakit Oran

Örnekleme olarak seçilen firmaların alacak devir hızlarının ortalaması Türkiye ortalamalarının üstündedir. Bu durum örnekleme seçilen firmalar açısından iyi bir göstergedir. Bilindiği üzere, alacak devir hızının yüksek olması, işletmede aynı düzeyde bir hacim için daha az finansmana gereksinim duyulduğunu, başka bir ifadeyle daha az çalıştırma sermayesinin alacaklara bağlandıığını gösterdiğinden, devir hızının yüksek olması işletme açısından olumlu bir durumdur. Alacak devir hızı bir yıl içerisinde alacakların kaç kere tahsil edildiğini gösteren bir orandır.

Ticari alacak tutarını işletmelerin kredi politikasına bağlıdır. İşletme satışlarında, daha fazla kredili satışa yönelip, müşterilere tanıdığı vadeleri artırdığında, ticari alacaklar artar. Örnekleme dâhil edilen firmalarda, Türkiye genel ortalamasına oranla daha az çalıştırma sermayesi alacaklara bağlanmıştır. Alacak devir hızının yüksek olması çalıştırma sermayesi döngüsünün de hızlı olmasını sağlamaktadır. Yıllar itibarıyla oranın değişimine baktığımızda, 2004 yılından 2006 yılına kadar alacak devir hızının yükseldiği, 2007 yılında ise bir önceki yıla oranla düşüğü gözlemlenmektedir. Bu düşüşün sebebi de 2007 yılında net satış tutarındaki düşüşten kaynaklanmaktadır. Bu düşüşün etkileri çalıştırma sermayesi devir hızının 2007 yılındaki değerinden de anlaşılmaktadır. Çünkü dönen varlık tutarında 2007 yılında fazla bir artış olmamasına rağmen, çalıştırma sermayesi devir hızı 2007 yılında bir önceki yıla oranla bir düşüşü göstermiştir. Net satışlardaki bu düşüş alacak devir hızını da etkilemiştir.

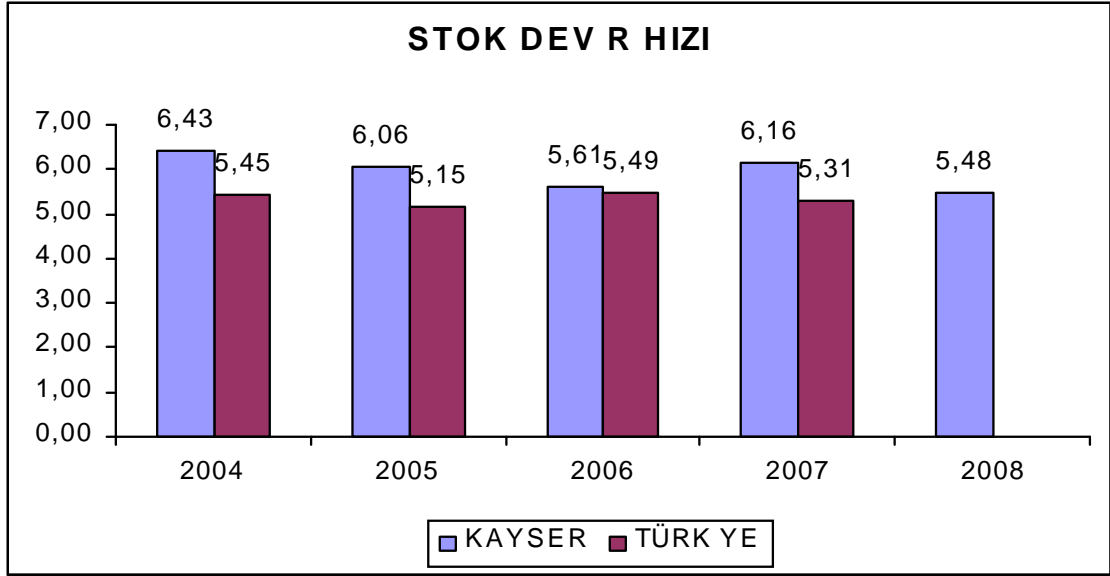
2004–2005–2006 yıllarında Kayseri piyasasında Alacak Devir Hızı artarken, Türkiye ortalamasında azalma gözlemlenmektedir. Yani Kayseri piyasası Türkiye

ortalamasına göre daha hızlı bir döngüde alacaklarını tahsil etmektedir. Bu durum alacak vadelerinin Kayseri’de Türkiye ortalamasından daha düşük olduğunu ya da alacak tahsilinde daha az sorunun olduğunu bir göstergesi olarak yorumlanabilir.



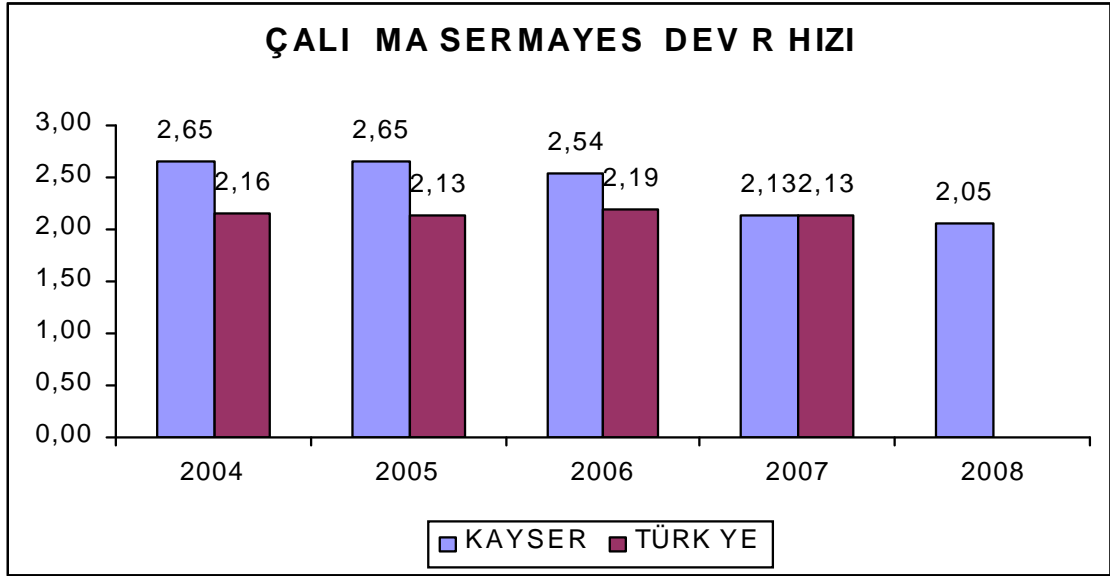
ekil 3-4: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Alacak Devir Hızı

Stok devir hızı bilindiği üzere işletmenin stoklarını eritme gücünü göstermektedir. ekil 3.5’deki verilere bakıldığında örnekleme seçilen firmaların stok devir hızlarının ortalaması, Türkiye geneli firma verileri ile de benzer olduğu görülmektedir. Hem Türkiye, hem de Kayseri ortalamalarına baktığımızda stokların dönen varlıklar içinde yaklaşık olarak %50 gibi önemli bir paya sahip olduğunu görmüştük. Bu durum çalışmamızın önemli bir kısmının stoklara ayrılmasına neden olur. Ancak, stoklar bir yılda ne kadar çabuk, ne kadar çok defa devrediyorsa çalışmamızın daha etkin olduğu söylenebilir. Burada yıllar itibarıyla hem Türkiye ortalamasında hem de Kayseri piyasasında stok devir hızları fazla değilim göstermiştir. Ayrıca, hem Türkiye, hem de Kayseri stok devir hızları birbirine yakın seyretmektedir. İşletmeler elinde gereğinden fazla stok tutmamakta, bunun sonucu olarak ekstrasından stok bulundurma maliyetine katlanmamaktadırlar. Stok devir hızının yüksek olması stokların optimal düzeyde kullanıldığını göstermektedir. Bunun sonucunda da işletmeler daha az çalışmamızın gereksinimi hissetmektedirler. Çünkü gereğinden fazla stok bulunduran, yani elindeki stokları eritemeyen firmaların stokları depolama gibi fazladan maliyete katlanmaktadırlar. Kısacası, örnekleme seçilen firmaların oranlarının ortalamalarına bakarak, işletmelerin daha fazla kar elde etmek için stoklara daha az fon ayırdığı söylenebilir.



ekil 3-5: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Stok Devir Hızı

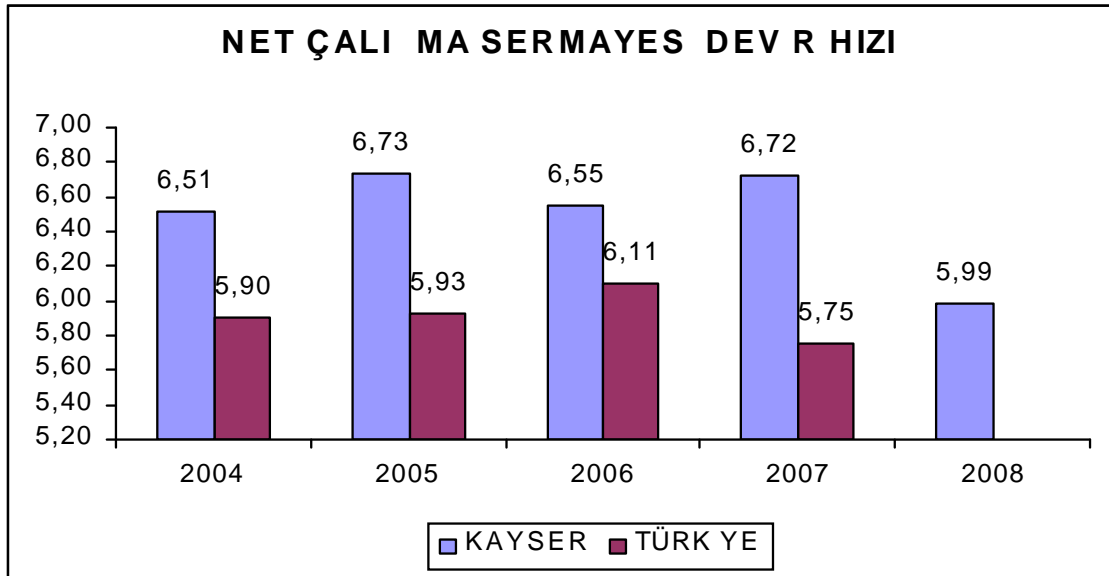
Örnekleme seçilen firmaların çalı ma sermayesi devir hızları Türkiye genel ortalamasının üzerindedir. Yani örnekleme seçilen firmaların cari aktifleri daha yüksek bir likiditeye sahiptir. Bir ba ka ifadeyle, cari aktifler Türkiye ortalamasına göre daha fazla verimlidir. Bu da, firmalar açısından olumlu bir göstergedir. Çalı ma sermayesinin yıllar itibari ile de i imine bakıldı nda oranın dü ü e iliminde oldu u görülmektedir. 2007 ve 2008 yıllarındaki dü ü ün sebebi olarak dönen varlık tutarlarındaki de i im gösterilebilir. Çünkü toplam varlıklar içinde dönen varlık tutarına bakılınca 2007 ve 2008 yıllarında oranın yükseldi i görülmektedir. Tabî ki buda tek ba ına bir anlam ifade etmeyebilir. Bunun yanında i letmelerin toplam satı larında da bir dü ü oldu undan bahsetmek mümkündür. 2006 yılında ise toplam varlıklar içinde dönen varlık oranı dü mesine ra men, çalı ma sermayesi devir hızı dü mü tür. Bu durum firmaların 2006 yılı net satı tutarında dü ü oldu unu göstermektedir.



ekil 3-6: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Çalı ma Sermayesi Devir

Hızı

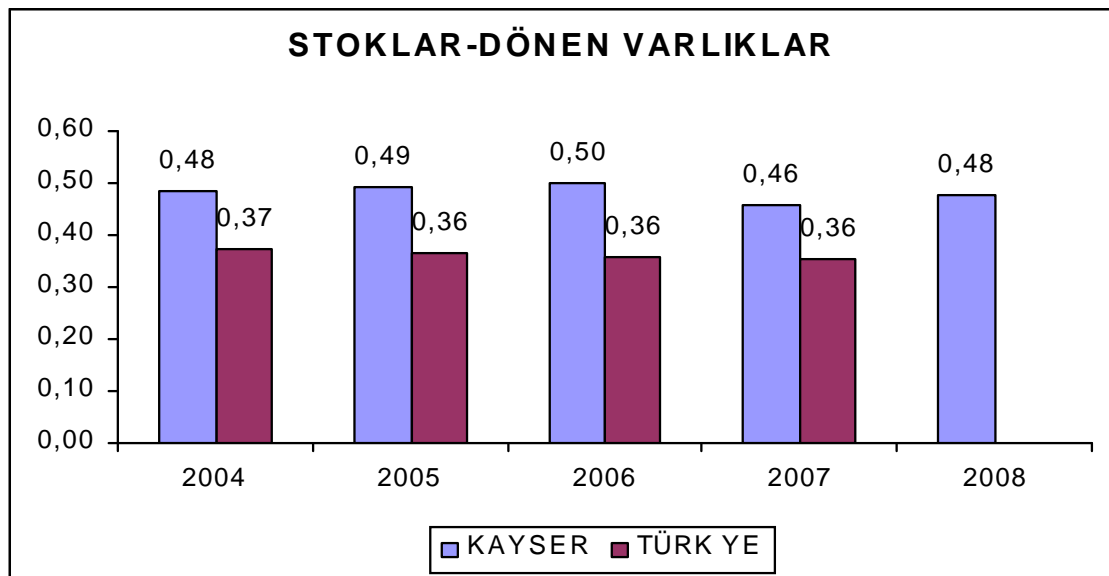
Net çalı ma sermayesi devir hızlarına baktı ımızda Türkiye genelinin üzerinde oldu u görülmektedir. Devir hızının yüksek olması, net çalı ma sermayesinin yerinde ve verimli kullanıldı ını gösterir. Stok devir hızına ve alacak devir hızlarına da bakıldı ında, devir hızlarının yüksek olması çalı ma sermayesi devir hızını desteklemektedir. Çünkü devir hızının dü ük olması, i letmelerin a ırı net çalı ma sermayesine sahip oldu u anlamına gelmektedir. Buda stok ve alacakların devir hızlarının yava oldu unu, i letmenin gere inden fazla nakit de ere sahip oldu u anlamına gelebilir.



ekil 3-7: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Net Çalı ma Sermayesi

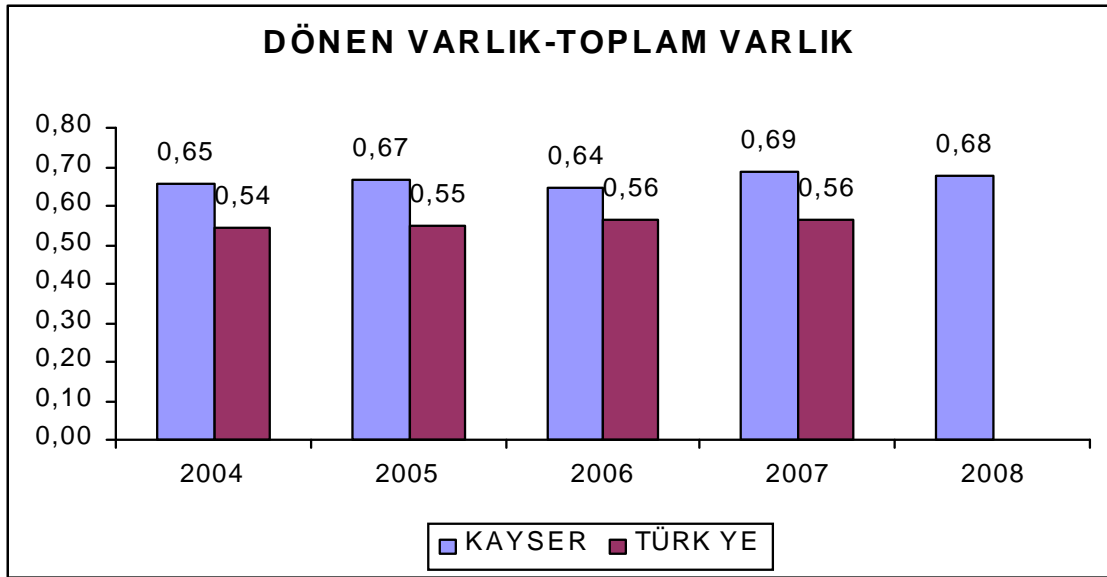
Devir Hızı

Stokların dönen varlıklar içerisindeki oranına bakıldığında Türkiye genelinin üzerinde olduğu görülmektedir. Kayseri piyasası firmaları, Türkiye ortalamasına dâhil olan firmalara göre daha çok stoklu çalışıyor olmakla birlikte, stok devir hızları Türkiye ortalamasından daha yüksektir. Buna göre, Kayseri piyasasındaki firmalar daha çok stok payına sahip olmalarına rağmen faaliyetleri gereği bunu daha hızlı bir şekilde kullanmaktadırlar.



ekil 3-8: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Stoklar/Dönen Varlıklar

Dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki payı incelendiğinde yıllar itibariyle Türkiye verileri birbirine paralel olarak gitmiştir. Aynı şekilde Kayseri verilerinin de birbirine paralel olduğu görülmektedir. Türkiye geneline baktığımızda piyasanın neredeyse birbirlerine eşit oranlı duran varlık ve dönen varlık kombinasyonundan oluştuğu görülmektedir. Ancak, Kayseri piyasasında bu kombinasyon içinde dönen varlıkların payı Türkiye piyasasına göre %10 daha fazladır. Türkiye’de üretim firmaları için bu oranın %60 civarında olması makul bir seviye olarak kabul edilmektedir. Mevcut örnekteki firmaların üretim firması olduğu göz önünde bulundurulduğunda Kayseri piyasası için bu oranın makul olan %60 seviyesinin biraz üzerinde seyrettiğini görülmektedir. Bu durum Kayseri piyasasının makul seviyede dönen varlık/toplam varlık oranına sahip olduğunu göstermektedir. Türkiye ortalamasında bu oranın makul seviyeden %5 kadar daha düşük olmasının nedeni Türkiye örneğinde bazı makul oranlara sahip sektörlerin bulunmasından kaynaklanabilir. Dönen varlık oranının yüksek olması, yüksek çalışma sermayesinin varlığının bir göstergesidir.

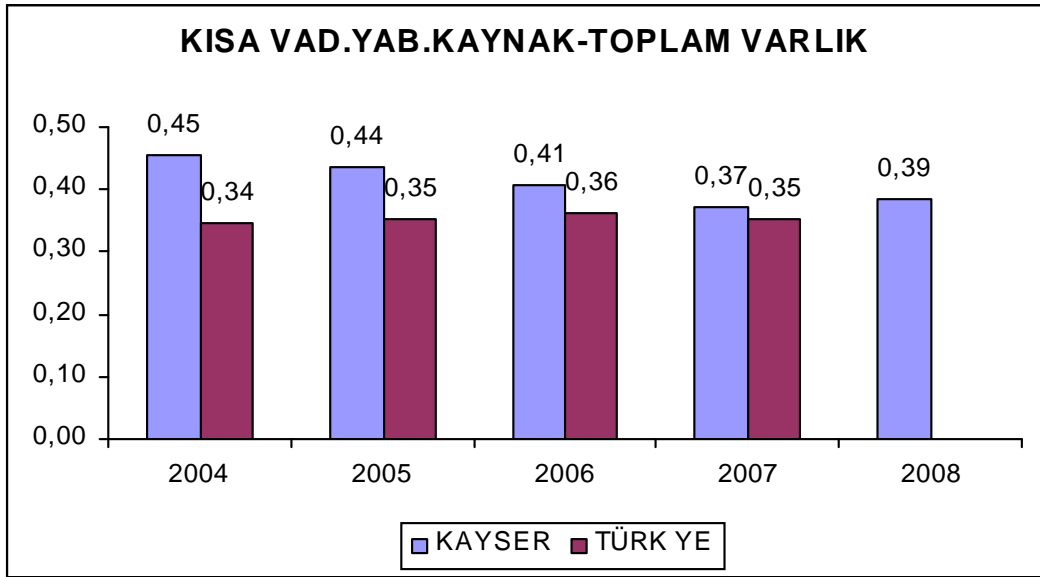


ekil 3-9: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Dönen Varlıklar/Toplam

Varlıklar

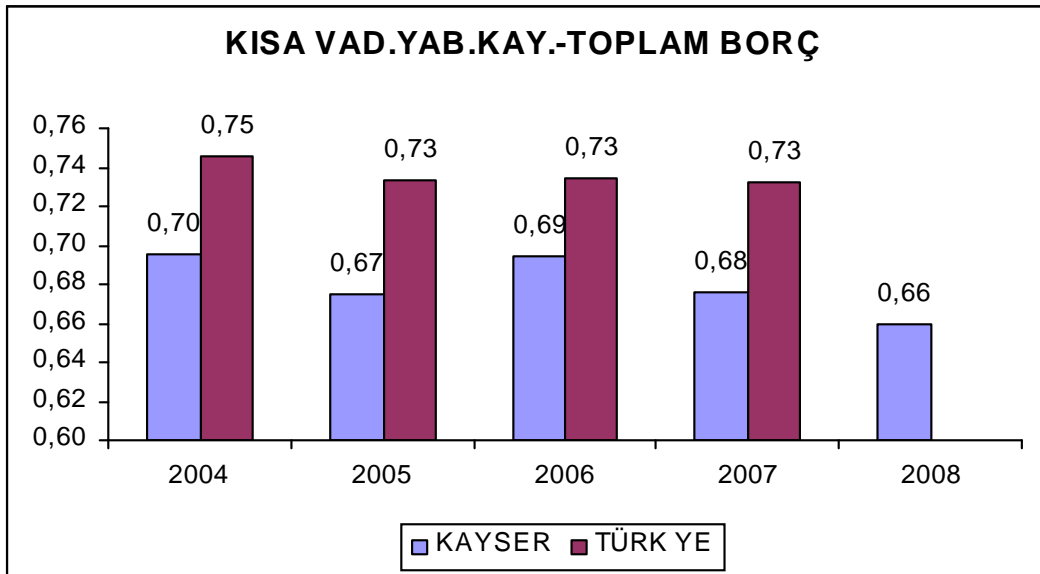
Firmaların varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklarla ne kadarının finanse edildiğini gösteren oran incelendiğinde, örnekleme dâhil edilen firmaların KVKYK/Toplam Varlık ortalamasının Türkiye genel imalat sanayinin ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Yıllar itibarıyla bakıldığında, Türkiye ortalaması önemli ölçüde olmasa da artış gösterirken, örnekleme dâhil edilen firmaların ortalamasının ise yıllar itibarıyla düştüğü görülmektedir. Bu oranın yıllar itibarıyla düşmesi, cari orandaki yıllar itibarıyla yükselişi daha anlamlı kılmaktadır. Çünkü dönen varlık oranları yüksek olan işletmelerde kısa vadeli yabancı kaynak oranı düşüktür, cari oranda yükselmektedir. Bu oranın yıllar itibarıyla düşmesi sonucu, öz kaynak borç oranındaki artış ortaya çıkmıştır. İşletmeler yıllar itibarıyla kısa vadeli kaynak oranına bağlı olarak borç tutarını azaltmış, özsermaye tutarını artmıştır. Yani yıllar itibarıyla sermaye yapısını sağlamlaştırmıştır.

Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam varlıklar (ya da yükümlülükler) içinde %50'den de az pay alıyor olması bu oranın toplam varlıklar içinde dönen varlıklar payı ile karşılaştırılarak cari oranın 1'den büyük (ya da pozitif net çalışma sermayesi de eri) olmasını en iyi şekilde açıklamaktadır. Dönen varlıkların toplam varlıklar içinde %60'tan fazla paya sahip olması ve KVKYB'nin %50'den az paya sahip olması arasındaki farkın net çalışma sermayesi olduğunu göstermektedir. Yani çalışma sermayesi söz konusudur. NÇS belirtisi olan cari oranlar Türkiye ve Kayseri için paralellik göstermektedir.



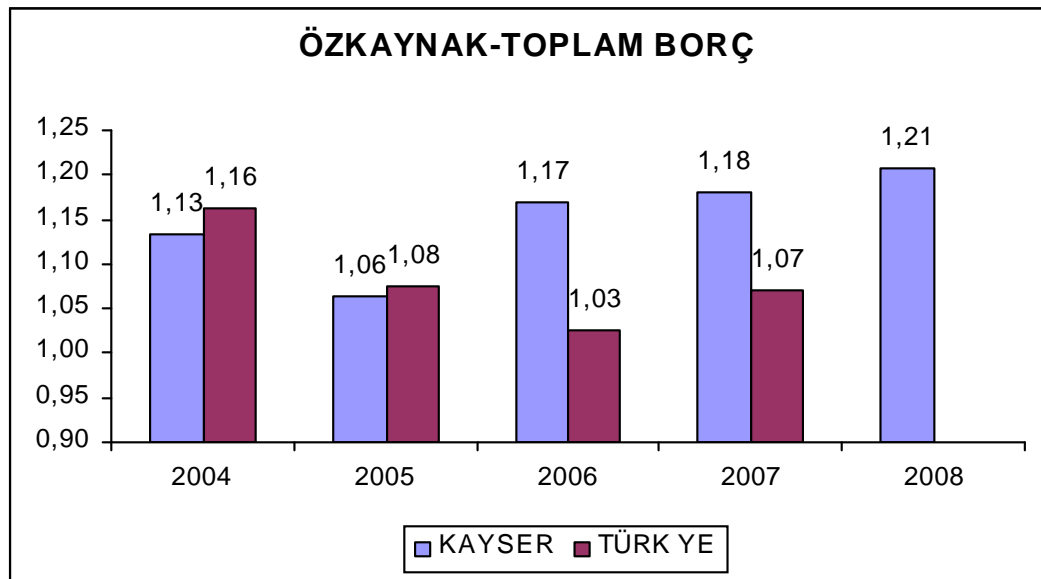
ekil 3-10: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları KVKYK/Toplam Varlık

Kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki oranı incelendi inde, Kayseri firmalarının KVKYK/Toplam Borç oranının Türkiye genelinin altında kaldığı görülmektedir. Yani işletmelerin oran ortalamasına bakılınca, Türkiye geneline göre daha fazla oranda uzun vadeli finansman kaynaklarına yöneldiği söylenebilir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli krediye oranla daha çabuk elde edilebilir ve elde etmek konusunda uzun vadeli kredilere oranla daha esneklerdir. Ayrıca, kısa vadeli kredilerin faiz oranları, uzun süreli kredilere oranla daha düşüktür, faizlerin düşük olması maliyetlerinde düşmesi anlamına gelmektedir.



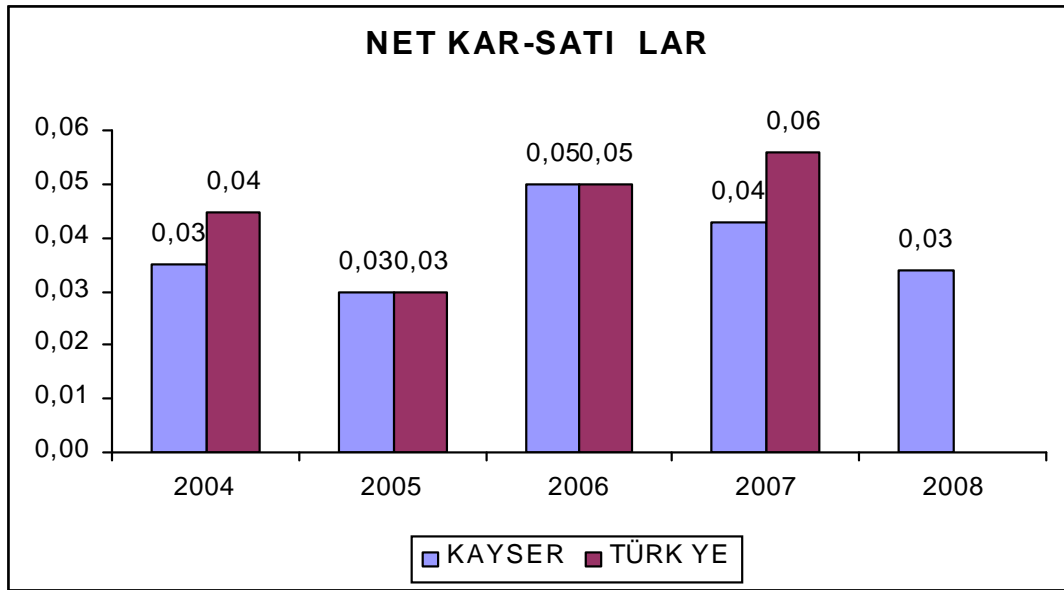
ekil 3-11: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları KVKYK/Toplam Borç

Özkaynakların toplam borçlara oranına bakıldığında 2004 ve 2005 yıllarında Türkiye genel ortalamasına çok yakın olduğu görülmektedir. 2006 ve 2007 yıllarında ise bu oran Türkiye genel ortalamasının üzerindedir. Bu orana bakılınca özellikle 2006 ve 2007 yıllarında işletme faaliyetlerinde kullanılan iktisadi varlıklarının büyük kısmının öz kaynaklar ile finanse edildiği söylenebilir. yıllar itibariyle değerlendirildiğinde toplam kaynaklar içinde özkaynak oranının arttığı görülmektedir. Diğer bir ifade ile yıllar itibari ile kullanılan kısa vadeli kredi tutarı ve buna bağlı olarak toplam borç oranı azalmıştır. Yani işletmeler yıllar itibari ile sermaye yapılarını sağlamlaştırmışlardır.



ekil 3-12: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Özkaynak/Toplam Borç

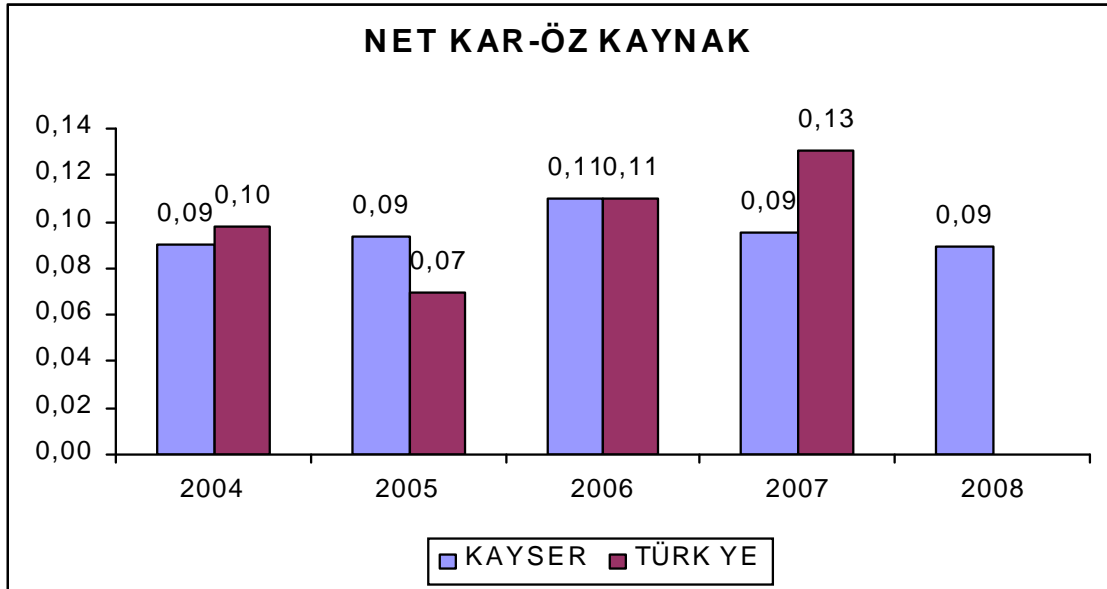
İletmelerin kar marjına bakıldığında 2004 ve 2006 yılında Türkiye genel ortalamasından düşük, 2005 ve 2006 yılında ise oranın Türkiye geneline eşit olduğu görülmektedir. İletmelerin stok devir hızları yüksektir. Stoklarını iyi çevirmektedir. Alacak devir hızları yüksektir, yani alacaklarını da zamanında tahsil etmektedir. Çalışma sermayesi ve net çalışma sermayesi de yüksektir. İletmelerin satışları yeterli düzeydedir. Bu olumlu göstergeler ile beraber, net satış karı yüksek olmasına rağmen faaliyet giderleri fazla olduğundan net karı düşmektedir. Dolayısıyla bu da kar marjının düşük olmasına neden olmaktadır. Ayrıca işletmelerin nakit oranı ortalaması sektörün çok fazla üstündedir. Yani elinde atıl fon bulunmaktadır. İletmeler bu politikaları ile belki borçlarını ödeyememe riskini en aza indirmişlerdir, fakat ellerinde gereğinden fazla nakit bulundurmaları ve bu fazla nakit tutarını yeterince iyi değerlendiremedikleri için işletmelerin karlılıkları düşmüştür.



ekil 3-13: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Net Kar/Satı lar

Net kar özkaynak oranına bakılınca burada da, kar marjındaki durumun aynı sö z konusudur. 2004 ve 2007 yıllarında oran Türkiye genel ortalamasından dü ük, 2005 ve 2006 yıllarında ise yüksektir. Burada da aynı nedenlerden bahsetmek mümkündür.

İ letmelerin özkaynaklarına bakıldı ında yıllar itibari ile artı gösterdi i görülmektedir. Bu durum yukarıda da de inildi i gibi i letmenin sermaye yapısını sa lamla tırdı ını göstermektedir.



ekil 3-14: malat Sektörü Kayseri Ve Türkiye 2004–2008 Yılları Net Kar/Özkaynak

Genel olarak i letmelerin oran ortalamalarına bakıldı ında, likidite oranlarının sektörden yüksek oldu u görülmektedir. Yani i letmelerin borçlarını ödeyememe riski

sektöre göre daha dü üktür. Likidite oranlarındaki bu pozitif durumu, devir hızları da desteklemektedir. İ letmeler stoklarını çevirmede sıkıntı ya amakla beraber alacaklarını tahsil etme konusunda da sektörden öndedir, yine çalı ma sermayesi ve net çalı ma sermayesi oranları da olumludur. İ letmelerin toplam borçlar içinde özkaynak oranına bakıldı ında, sermaye yapılarını her gecen yıl sa lamla tırdıkları görülmektedir. Tüm bunların yanında i letmeler bu pozitif durumu karlılı a yansıtamamaktadır. Bunun nedenleri de yukarıda açıklanmı tır. Bütün bu söylenenler ı ı ında Kayseri’de faaliyet gösteren firmaların çalı ma sermayesi sıkıntısı çekmedikleri söylenebilir.

SONUÇ VE ÖNER LER

İletmelerin finansal sıkıntılardan dolayı iflas edip faaliyette buldukları sektörlerden çekilmeleri, işletmeler kadar ülke ekonomisi açısından da olumsuz bir durumdur. İşletmenin yeterli düzeyde çalıştırma sermayesine sahip olması, faaliyetlerini aksatmadan yürütebilmesi ve hedeflerine ulaşabilmesinde önemli bir etkidir. Çalıştırma sermayesinin yetersiz olması ise, işletmenin karlılığının düşmesine rekabet gücünün azalmasına bununla beraber piyasadaki Pazar payının azalmasına neden olur.

İletmelerin gereğinden fazla çalıştırma sermayesine sahip olmaları, işletmenin elindeki nakdi varlıkların atıl kalmasına, ya da bunların verimsiz alanlarda kullanılmasıyla işletme karlılığının düşmesine sebep olmaktadır.

Bir işletmenin faaliyetlerini aksatmadan yürütebilmesini sağlayacak ve aynı zamanda işletme karlılığını en fazla arttıracak düzeyde çalıştırma sermayesini döner varlıklara bağlaması son derece önemlidir. Bu nedenle, çalıştırma sermayesi yönetiminde etkinliğin sağlanması, öncelikli olarak işletmenin gereksinim duyduğu optimal çalıştırma sermayesi düzeyinin belirlenmesine bağlıdır. Optimal çalıştırma sermayesi belirlenirken, işletmedeki finansal yöneticiler, işletme içi faktörleri göz önüne alırken, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durum, sektörün yapısı gibi dış faktörleri de göz önünde bulundurması gerekmektedir. İşletme sermayesi kalemleri alacak, nakit ve stok olarak gruplandırılmaktadır. İşletme sermayesi karlılığı bu üç kalemin etkin yönetimine bağlıdır. Kısaca çalıştırma sermayesinin etkinliğini sağlamak, çalıştırma sermayesini oluşturan bütün unsurları bir bütün olarak düzenlemekle mümkündür.

İletme sermayesi yönetiminde etkinliğin sağlanması, dönen varlıklara yapılacak yatırımın optimum bileşiminin oluşturulmasıyla mümkündür. Dolayısıyla toplam yatırımların ne kadarının döner varlıklara yapılacağına karar verilmesi, finans yönetimi için büyük önem taşımaktadır.

İletmeler çalıştırma sermayesi tahmininde kullanılan yöntemleri kullanarak gelecekle ilgili doğru tahminde bulunmak sorundadırlar. Çünkü işletmelerin finansal anlamdaki başarısı yapacakları tahminler doğrultusunda artacaktır. Türkiye'deki ekonomik ve siyasi alanlardaki belirsizlikler, tüm sektörlerde olduğu gibi imalat sektöründeki firmaların çalıştırma sermayesine gereğinden fazla önem vermelerini gerektirmektedir. Ayrıca, işletmelerin kullanacağı yabancı kaynak maliyetleri yüksek olduğundan dolayı işletmeler ellerindeki fonları daha dikkatli kullanmalıdırlar. Yapılan uygulama sonucunda örnekleme seçtiğimiz firmaların ilgili dönemlerde, likidite oranlarına bakıldığında borçlarını ödeyeme gibi bir durumun söz konusu

olmadı ı görülmü tür. çalı ma sermayesi sıkıntısı çekmedikleri görülmü tür. Bununla beraber i letmelerin kar marjlarının ve özkaynak karlılıklarının dü ük oldukları tespit edilmi tir. Bunun sebebi de udur; letmelerin ellerinde atıl fon bulunmaktadır, i letmeler ellerindeki bu atıl fonları, menkul kıymetler ve di er finansal araçlara yatırarak atıl fonları kullanma yoluna gitmektedir. Bunun yerine, uzun vadede karlılı ı artıracak yatırımlar yapmalıdırlar. Ayrıca ara tırma kapsamında ula ılan bir ba ka sonuçta udur; fon maliyetleri, kredi olanaklarının kısıtlı olması ve rekabet ortamından dolayı, Küçük ve orta ölçekli i letmeler, büyük ölçekli i letmelere oranla çalı ma sermayesi yönetimine daha fazla önem vermelidirler.

KAYNAKLAR

- Akdoğan, N, Tenker N, (1997). *Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri*, Lebib Yalkın Yayınları, İstanbul.
- Akgüç, Ö. (1987). *Mali Tablolar Analizi*, Muhasebe Enstitüsü Yayınları, 7.Baskı, No:51, Avcıol Matbaası, İstanbul,
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*, Muhasebe Enstitüsü Yayınları, No:65, Muhasebe Enstitüsü Eğitim Ve Araştırma Vakfı Yayın No:17,Avcıol Basım Yayın, Yenilenmiş 7.Baskı, İstanbul.
- Akgüç, Ö. (1991). *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi*, Avcıol Matbaası, Geneltilmiş 5.Baskı, İstanbul.
- Alagöz, A. (1993). *Sanayi İşletmelerinde Çalışma Sermayesi Yönetimi Ve Bir Uygulama*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Konya
- Aksoy, A. (1990). *İşletme Sermayesi Yönetimi*, Gazi Üniv. İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Ankara.
- Atalay, M. Turhan M. (2002). Küreselleşme, Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Türk İmalat Sanayii, *Planlama Dergisi*, DPT'nin Kurulu nunun 42. Yılı Özel Sayısı, Ankara.
- Avder, E. (2006). *Finansal Planlama*,
[Http://Www.Muhasabetr.Com/Yazarlarimiz/Erdogan/002/](http://www.muhasabetr.com/yazarlarimiz/erdogan/002/) (24.04.2009).
- Aydın, N. vd, (2004). *Finansal Yönetim*, T.C. Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayını, Eskişehir.
- Aytekin, S. (2006). *Hastane İşletmelerinde Finansal Açısından Stok Yönetiminin Çalışma Sermayesi Üzerindeki Etkilerinin Değerlendirilmesi*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Bektöre, S. vd. (1993). *Mali Tablolar Analizi*, Anadolu Üniversitesi Eğitim Sağlık Ve Bilimsel Araştırmalar Vakfı Yayınları No: 71, Eskişehir.
- Bektöre, S. (1970). *İşletmelerde Çalışma Sermayesi Analizi*, Eskişehir İktisadi Ve Ticari Bilimler Akademisi Yayınları, Sayı:82/42, Ankara.
- Brealy, R, A. Myers S.C. And Marcus A. J.,(1999). *İşletme Finansının Temelleri*, Çevirenler, Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğanlı, Literatür Yayıncılık, 2. Baskı, İstanbul.
- Bursa Serbest Muhasebeci Mali Müavirler Odası, (2009). Bursa bilanço, *Bursa Serbest Muhasebeci Mali Müavirler Odası Aylık Yayın Organı*, Yıl:11, Sayı: 113, [http://www.dijimecmua.com/bilanco/263/index/423870_oz-sermaye-devir-hizi-net-satislar-oz-sermaye-net-isletme-sermayesi-devir-hizi-net-satislar-net-isletme-sermayesi-kaldirac-oranlari-borc-aktif-orani-toplam-borclar\(22.07.2009\).](http://www.dijimecmua.com/bilanco/263/index/423870_oz-sermaye-devir-hizi-net-satislar-oz-sermaye-net-isletme-sermayesi-devir-hizi-net-satislar-net-isletme-sermayesi-kaldirac-oranlari-borc-aktif-orani-toplam-borclar(22.07.2009).)
- Bursa Ticaret Ve Sanayi Odası, (2007). *Nakit Yönetimi*, İletişim Ve Halkla İlişkiler Müdürlüğü, Tüccarın El Kitabı Serisi, Bursa.
[Http://Www.Btso.Org.Tr/Databank/Publication/Telkitabi10.Pdf](http://www.btso.org.tr/databank/publication/telkitabi10.pdf) (26.05.2009).
- Büker, S. Vd. (1997). *Finansal Yönetim*, 2. Baskı, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

- Ceylan, A, (1998). *İletmelerde Finansal Yönetim*, Etkin Kitapevi Yayınları, Gözden Geçirilmiş 5.Baskı, Bursa.
- Coltman, M, (1995). *A ırlama İletmelerinde Finansal Yönetim*, Çeviren: Önder Met, nce Ofset, Balıkesir.
- Çetin, M.K, (2000). *malat Sanayinde Tekstil Ve Konfeksiyon Sektörleri için Yapısal Bir De erlendirme*, Yayınlanmı Yüksek Lisans Tezi, Antalya.
- Sathyamoorthi, C R And Dima L B Wally-, (2008). *Working Capital Management: The Case Of Listed Retail Domestic Companies n Botswana*, The Icfai Journal Of Management Research, Vol. VII, No. 5, Botswana.
- Çubuk, Â. Lazol . (2005). *Mali Tablolar Analizi*, Nobel Yayın Evi, 1.Baskı, Ankara.
- Çubuk, Â. (1991), *Finansal Tablolar Analizi*, Uluda Üniversitesi Basım Evi, Bursa.
- Ercan, M. K. Ban Ü. (2005). *De ere Dayalı İletme Finansı Finansal Yönetim*, Gazi Kitap Evi, Ankara.
- Erdo an, M. (1990). *İletme Finansmanı*, Dicle Üniversitesi Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayınları, Diyarbakır.
- Erdo an, M. (1978). *Erzincan Bez Fabrikasının Çalı ma Sermayesi Analizi*, Atatürk Üniversitesi Yayınları, No:540, İletme Fakültesi Yayınları No:72, Erzurum.
- Ergül, N. (2004). *Herkes için Finans*, Literatür Yayıncılık, 1.Basım, stanbul.
- Eugene, F.B. (1996). *Finansal Yönetimin Temelleri*, Çevirenler(Özdemir Akmut, Halil Sariaslan), Ankara Üniversitesi Rektörlü ü Yayınları, Ankara.
- Gönenli, A. (1988). *İletmelerde Finansal Yönetim*, stanbul Üniversitesi İletme Fakültesi Yayınları, No:3463, 6. Baskı, stanbul.
- Güvemli, O. (1977). *İletmelerde Nakit Akı ı Planlaması*, Çalıayan Kitap Evi, stanbul,
- Howorth, C. Westhead P. (2003). *The Focus Of Working Capital Management n UK Small Firms*, Nottingham ,UK.
- Horne, J. C. V. (1979). *Finansal Yönetim Ve Politikaları*, Çevirenler: Tekok Osman, Yener Demir, Bekçi O lu Selim, Güngör Ke çi, Çava Gün, Ankara ktisadi Ve Ticari ilimler Akademisi, Ankara.
- Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi Ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitap Evi, Ankara.
- Kayseri Sanayi Odası, (2009). *Kayseri Sanayi Hayatı*, nteraktif Tanıtım Cd'si, Kayseri.
- Kayseri Ticaret Odası, (2007). *Kayseri Ekonomisinin Türkiye'deki Yeri*, Kayseri. [Http://Www.Kayserito.Org.Tr/Media/Kayseri Ekonomisinin Turkiyedeki Yeri. Pdf](http://www.kayserito.org.tr/media/kayseri_ekonomisinin_turkiyedeki_yeri.pdf)
- Kayseri Ticaret Borsası, *Kayseri Ekonomisi*, [Http://Www.Kayseritb.Org.Trpxpkayseri-Ekonomisi.Php](http://www.kayseritb.org.tr/pxpkayseri-ekonomisi.php) (22.05.2009).
- Kayseri Valili i, *Kayseri'de Sanayinin Geli imi*, [Http://Www.Kayseri.Gov.Tr/ cerix.Asp?Catxid=16&Ekrantip=True&Ayrica=Listegetir&Menu=Ekonomik&Fx=cerik&Dbx=cerik&Tx=Posix&Asx=T.C.%20Kayseri%20Valili%C4%9Fi%20&Basx=Sanayi](http://www.kayseri.gov.tr/cerix.asp?catxid=16&ekrantip=true&ayrica=listegetir&menu=ekonomik&fx=cerik&dbx=cerik&tx=posix&asx=T.C.%20Kayseri%20Valili%C4%9Fi%20&basx=Sanayi) (24.05.2009).
- Kayseri Valili i Sanayi Ve Ticaret l Müdürlü ü, (2009). *Kayseri İstiare Ve De erlendirme Toplantısı*, Kayseri.

- Kiracı, M. (2000). *İşletmelerin Finansal Bağımsızlığında Çalışma Sermayesi Yönetiminin Rolünün Oranlar Yardımı ile Tespiti Ve Ampirik Bir Araştırma*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir.
- Lazol, . *Bursa'daki En Büyük 250 Firmaya Finansal Analiz Açısından Bakış*, [Www. Ik250.Org.Tr](http://www.ik250.org.tr) (04.01.2009).
- Muare, J. O. (1977). *Introduction To Financial Management*, Kansas.
- Mucuk, . (1993). *Modern İşletmecilik*, Der Yayınları, İstanbul.
- Özdemir, M. (1999). *Finansal Yönetim*, Türkmen Kitap Evi, 2.Baskı, İstanbul.
- Özgülbaşı, N. Bayram A. (2002). “*Hastanelerin Finansal Bağımsızlığında Çalışma Sermayesi Yönetiminin Rolünün Tespiti: Sağlık Bakanlığı Hastanelerinde Bir Uygulama*”. V. Ulusal Sağlık Kurulları Ve Hastane Yönetimi Sempozyumu, 16–19 Eylül, Eskişehir.
- Özpeynirci, R. (2001). *Yatırım Projeleri Kapsamında Mali Etüde Üzerine Bir Çalışma*, Sbe Dergisi Bahar, Sayı:5, Muğla.
- Pamukçu, A. B. (1999). *Finans Yönetimi*, Der Yayınları, İstanbul.
- Pinches, G. (1984), *Essential Of Financial Management*, Harper&Row Publishers, Newyork.
- Sarıaslan, H. (1998). *Yatırım Projelerinin Hazırlanması Ve Değerlendirilmesi*, Turhan Kitapevi, Ankara.
- Sayman, Y. (2006). *Hisse Senetleri MKB’de İlim Gören Malat İşletmeleri Açısından Nakit Yönetimini Etkileyen Faktörler*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Talıca, A. O. (1994). *İşletmelerde Nakit Yönetimi*, Türk Dünya Araştırma Vakfı Yayınları, Sayı: 5, Eskişehir.
- Türko, R. M. (1978). *Döner Sermaye Yönetimi, Prensipler Ve Analiz*, Atatürk Üniversitesi Yayınları No:541, İşletme Fakültesi Yayınları, No: 73 Erzurum.
- Türko, M. (1994). *Finansal Yönetim*, Atatürk Üniversitesi Yayınları No:765, İktisadi İdari Bilimler Yayınları No:100, Erzurum.
- Usta Ö. (2002), *İşletme Finansı Ve Finansal Yönetim*, Anadolu Matbaası, İzmir.
- Koç Yalkın, Y. (1975). *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, 4.Baskı, Ankara.
- Koç Yalkın, Y. (1989). *Yönetim Aracı Olarak İşletme Bütçeleri*, Turhan Kitapevi, 3. Baskı, Ankara.
- Yıldırım, M. (2006). *Konaklama İşletmelerinde İşletme Sermayesi (Alacak- Nakit- Stok) Yönetiminin İşletme Karlılığı Üzerine Etkisi*, Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Yükçü, S. vd, (1999). *Finansal Yönetim*, Vizyon Yayınları, İzmir.
- Vergi Usul Kanunu Mukteza Örnekleri, (2006).
[Http://Www. vdb.Gov.Tr/Mukteza/2006/Usul2006/Vergiusul_2006.Htm](http://www.vdb.gov.tr/mukteza/2006/Usul2006/Vergiusul_2006.Htm)
(21.04.2009).
- Net Çalışma Sermayesindeki Değişim Tablosu,
[Http://Webmuhasebe.Com/Konular/Netislermtab.Htm](http://webmuhasebe.com/konular/netislermtab.htm) (05.06.2009).

Türkiye Sanayisine Sektörel Bakı , (Makale,13.01.2009),

[Http://Www.Haberortak.Com/Haber/Makina/13012009/Turkiye-Sanayisine-Sektorel-Bakis.Php](http://Www.Haberortak.Com/Haber/Makina/13012009/Turkiye-Sanayisine-Sektorel-Bakis.Php) (06.06.2009).

irket Mali Tabloları,

[Http://Www.mkb.Gov.Tr/mkbweb/Financialtables/Companiesfinancialstatements.Aspx?Sflang=Tr](http://Www.mkb.Gov.Tr/mkbweb/Financialtables/Companiesfinancialstatements.Aspx?Sflang=Tr)(14.07.2009).

ÖZGEÇM

Adı Soyadı: Salih KAVAL

Anne adı: Raziye

Baba adı: Duran

Do um yeri ve Tarihi: Denizli/1982

Lisans E itimi: Erciyes üniversitesi

Nev ehir . .B.F

letme Bölümü

Mezuniyet Tarihi: 2006

Çalı tı ı Yer ve Görevi: Kayseri-Muhasebe sorumlusu

Yabancı Dil: ngilizce (Orta)