

İSTANBUL BİLGİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ PROGRAMLAR ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE DENETİM YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ VE KARŞILAŞTIRMALI ANALİZ

Ali ERDEMİR

117758014

Prof. Dr. A. Göksel YÜCEL

İSTANBUL

2021

İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Karşılaştırılmalı Analiz
Cash Management in Entities and A Comparative Analysis

Ali Erdemir
117758014

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Göksel YÜCEL
İstanbul Üniversitesi
Jüri Üyesi: Dr. Öğr. Üyesi Derya ÜÇÖĞLU
İstanbul Bilgi Üniversitesi
Jüri Üyesi: Doç. Dr. Burcu ADİLOĞLU
İstanbul Üniversitesi

Tezin Onaylandığı Tarih : 02.02.2021
Toplam Sayfa Sayısı : 225

Anahtar Kelimeler (Türkçe)

- 1) Nakit
- 2) Nakit Yönetimi
- 3) Likidite
- 4) İşletme Sermayesi
- 5) Nakit Akışı

Anahtar Kelimeler (İngilizce)

- 1) Cash
- 2) Cash Management
- 3) Liquidity
- 4) Working Capital
- 5) Cash Flow

ÖNSÖZ

Tez yazım süreci içerisinde her türlü desteğini, bilgi ve birikimini esirgemeyen sevgili hocam Burcu Adiloğlu'na, bu akademik çalışmam ve yüksek lisans programım ile ilgili tüm sorunlarımda yardımcı olan değerli hocam Derya Üçoğlu'na ve yüksek lisans eğitim sürecinde bilgi ve birikiminden faydalandığım saygıdeğer hocam A. Göksel Yücel'e minnettarım.

Bu zorlu dönemimde araştırmalarıml için her türlü zamanı ve imkânı yaratmamı sağlayan çalışma arkadaşlarıma ve dostlarıma teşekkürlerimi sunarım.

Hayatım boyunca hiçbir zaman eksikliğini hissetmediğim, hep yanımda olan ve daima destek olan aileme en içten sevgim, saygım ve minnetimi sunarım.

İstanbul, 2021

Ali ERDEMİR

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	iii
KISALTMALAR.....	xii
ŞEKİL LİSTESİ.....	xiii
TABLO LİSTESİ.....	xiv
ABSTRACT.....	xix
ÖZET.....	xxi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KURAMSAL TERİMLER

1.1. NAKİT VE NAKİT BENZERİ VARLIKLAR.....	4
1.1.1. Nakit ve Benzeri Varlıkların Tanımı.....	4
1.1.1.1. Para Piyasalarına Konu Menkul Değerler.....	4
1.1.1.2. Sermaye Piyasalarına Konu Menkul Değerler.....	7
1.1.1.3. Varlığa Dayalı Menkul Değerler.....	10
1.1.2. Finansal Tablolarda Nakit ve Benzeri Varlıkların İzlenmesi.....	13
1.1.2.1. Tek Düzen Hesap Planına Göre Nakit ve Benzeri Varlıklar.....	14
1.1.2.2. Türkiye Muhasebe Standartları'na Göre Nakit ve Benzeri Varlıklar.....	14
1.1.3. Finansal Tablolarda Nakit Varlıkların Denetimi.....	16
1.1.3.1. Bağımsız Denetimde Nakit Varlıklar.....	16
1.1.3.2. İç Denetimde Nakit Varlıklar.....	18
1.2. LİKİDİTE.....	21
1.2.1. Likiditenin Tanımı.....	21
1.2.2. Likidite Yönetimi ve Kapsamı.....	22

1.2.3. Likidite Analizi.....	23
1.2.3.1. Cari Oran.....	23
1.2.3.2. Asit-Test Oranı.....	24
1.2.3.3. Nakit Oran.....	25
1.3. İŞLETME SERMAYESİ.....	26
1.3.1. İşletme Sermayesi Tanımı.....	26
1.3.2. İşletme Sermayesi Çeşitleri.....	27
1.3.2.1. Brüt İşletme Sermayesi.....	27
1.3.2.2. Net İşletme Sermayesi.....	27
1.3.2.3. Sürekli İşletme Sermayesi.....	28
1.3.2.4. Değişken İşletme Sermayesi.....	28
1.3.2.4.1. Mevsimlik İşletme Sermayesi.....	28
1.3.2.4.2. Devresel İşletme Sermayesi.....	29
1.3.2.5. Olağanüstü İşletme Sermayesi.....	29
1.3.3. İşletme Sermayesi Yönetiminin Önemi.....	29
1.3.4. Etkin Bir İşletme Sermayesi Yönetiminde Odak Noktaları.....	30
1.3.4.1. Optimum Stok Seviyesini Belirlemek.....	30
1.3.4.2. Alacakların Tahsilatını Hızlandırmak.....	31
1.3.4.3. Borç Ödeme Koşullarını Yeniden Planlamak.....	32
1.3.5. İşletme Sermayesi Gereksinimini Belirlemek.....	32
1.3.6. İşletme Sermayesi Yönetiminde Finanslama Stratejileri.....	33

İKİNCİ BÖLÜM

NAKİT AKIŞ TABLOSU

2.1. NAKİT AKIŞ TABLOSU.....	34
2.1.1. Nakit Akış Tablosu Hangi Amaçla Düzenlenir?.....	34
2.1.2. Nakit Akış Tablosunun Faydaları.....	34

2.1.3. Nakit Akış Tablosunun Tarihçesi.....	35
2.1.4. Nakit Akış Tablosuna Konu Olan Faaliyetler.....	37
2.1.4.1. İşletme Faaliyetleri.....	37
2.1.4.2. Yatırım Faaliyetleri.....	38
2.1.4.3. Finansman Faaliyetleri.....	39
2.1.5. Nakit Akış Tablosunun Düzenlenmesinde Kullanılan Yöntemler.....	39
2.1.5.1. Direkt (Brüt, Dolaysız) Yöntem.....	40
2.1.5.2. Endirekt (Net, Dolaylı) Yöntem.....	40

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

NAKİT YÖNETİMİ

3.1. NAKİT YÖNETİMİ.....	41
3.1.1. Nakit Yönetimi Tanımı.....	41
3.1.2. Nakit Yönetiminin Amacı.....	42
3.1.3. Nakit Yönetiminin Önemi.....	42
3.2. İŞLETMELERDE NAKİT STOKU.....	43
3.2.1. İşletmelerde Nakit İhtiyacına Neden Olan Durumlar.....	43
3.2.2. İşletmelerin Nakit Tutma Davranışına Neden Olan Sebepler.....	43
3.2.2.1. İşlem Güdüsü.....	44
3.2.2.2. İhtiyat Güdüsü.....	44
3.2.2.3. Spekülasyon Güdüsü.....	44
3.2.2.4. Telafi Bakiyesi Güdüsü.....	45
3.2.3. Nakit Tutmanın Faydaları.....	45
3.2.4. Nakit Tutmanın Maliyetleri.....	46
3.2.5. Nakit Yetersizliğinin İşletmeye Yaratacağı Zorluklar.....	46
3.2.6. Nakit İhtiyacının Belirlenmesinde Etkileyici Faktörler.....	46
3.2.6.1. İçsel Faktörler.....	47

3.2.6.2. Dışsal Faktörler.....	47
3.2.7. Likidite Planı Oluşturmak.....	48
3.2.8. Nakit Bütçesi Hazırlamak.....	49

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

NAKİT YÖNETİMİNDE YAKLAŞIMLAR

4.1. OPTİMUM NAKİT STOKUNUN BELİRLENMESİNE DAİR YAKLAŞIMLAR.....	50
4.1.1. Optimum Nakit Stoku Düzeyinin Belirlenmesi ve Nakit Yönetiminde Matematiksel Yaklaşımlar.....	50
4.1.1.1. Baumal Modeli.....	51
4.1.1.2. Miller-Orr Modeli.....	53
4.1.1.3. Stone Modeli.....	55
4.1.1.4. Beranek Modeli.....	56
4.1.1.5. White-Norman Modeli.....	58
4.2. OPTİMUM NAKİT DÜZEYİNİN BELİRLENMESİNDE MODERN YAKLAŞIMLAR.....	58
4.2.1. Dağıtım Yöntemi.....	58
4.2.2. Denge Teorisi (Trade-Off Theory).....	59
4.2.3. Finansal Hiyerarşi Teorisi (Pecking Order Theory).....	61
4.2.4. Serbest Nakit Akımları Teorisi (Free Cash Flow Theory).....	62

BEŞİNCİ BÖLÜM

NAKİT YÖNETİMİNDE VERİMLİLİĞİ ARTTIRACAK ÖNLEMLER

5.1. ALACAK VE TAHSİLAT SÜRECİ.....	63
5.1.1. Alacak Sürecinde Verimliliği Arttırıcı Önlemler.....	63

5.1.1.1. Alacak Devir Hızı.....	64
5.1.1.2. Satışlarda Vadeler ve Erken Ödeme İskontoları.....	65
5.1.1.3. Sipariş Avansları.....	65
5.1.1.4. Factoring.....	66
5.1.1.5. Alacak Kontrolü ve Cari Mutabakatlar.....	67
5.1.2. Tahsilat Sürecinde Verimliliği Arttırıcı Önlemler.....	67
5.1.2.1. Tahsilatların Hızlandırılması.....	68
5.1.2.2. Bankacılık Sistemleri.....	68
5.1.2.3. Tahsilat Büroları.....	69
5.1.2.4. Lockbox (Posta Kutusu) Sistemi.....	69
5.1.2.5. Nakit Satış Oranın Yükseltilmesi.....	69
5.2. BORÇ VE ÖDEME SÜRECİ.....	70
5.2.1. Borç Sürecinde Verimliliği Arttırıcı Önlemler.....	70
5.2.1.1. Borçlanma Vadelerini Kontrol Altında Tutmak.....	70
5.2.1.2. Uzun Vadeli Borçlanma.....	70
5.2.2. Ödeme Sürecinde Verimliliği Arttırıcı Önlemler.....	71
5.2.2.1. Nakit Bütçelerinde Girişlere Göre Ödemelerin Uyumluluğunu Sağlama.....	72
5.2.2.2. Ödeme Günü Belirleme.....	72
5.2.2.3. Çek-Senet Kullanımı.....	72
5.2.2.4. Merkezi Ödeme Yöntemi.....	73
5.3. NAKİT VE BENZERİ VARLIKLARIN YÖNETİMİNDE VERİMLİLİĞİ ARTTIRICI DİĞER ÖNLEMLER.....	73
5.3.1. Nakit Döngüsü.....	73
5.3.2. Atıl Vaziyetteki Nakit Fazlası Stokların Kullanım Alanları.....	74
5.3.3. Enflasyonist Ortamda İşletmeler İçin Nakit Varlıkların Yönetimi.....	75

ALTINCI BÖLÜM

TÜRKİYE, AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ VE AVRUPA BİRLİĞİ'Nİ TEMSİLEN ÜYE 4 ÜLKENİN BORSALARINDA İŞLEM HACMİ EN YÜKSEK SANAYİ (İMALAT) ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL TABLOLARININ NAKİT YÖNETİM ANALİZLERİ

6.1. TÜRKİYE BİST50'DE KAYITLI SANAYİ ŞİRKETLERİNİN NAKİT YÖNETİM ANALİZİ.....	79
6.1.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri.....	80
6.1.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri.....	85
6.1.2.1. Cari Oran Analizleri.....	88
6.1.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri.....	90
6.1.2.3. Nakit Oran Analizleri.....	92
6.1.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması.....	93
6.2. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ DOW JONES 30'DA KAYITLI SANAYİ ŞİRKETLERİNİN NAKİT YÖNETİM ANALİZİ.....	94
6.2.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri.....	95
6.2.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri.....	99
6.2.2.1. Cari Oran Analizleri.....	103
6.2.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri.....	104
6.2.2.3. Nakit Oran Analizleri.....	107
6.2.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması.....	108
6.3. AVRUPA BİRLİĞİ'Nİ TEMSİLEN ÜYE 4 ÜLKENİN BORSALARINDA KAYITLI SANAYİ ŞİRKETLERİNİN NAKİT YÖNETİM ANALİZİ.....	109
6.3.1. Birleşik Krallık FTSE100'de Kayıtlı Sanayi Şirketleri.....	109
6.3.1.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri.....	111
6.3.1.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri.....	116

6.3.1.2.1. Cari Oran Analizleri.....	121
6.3.1.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri.....	122
6.3.1.2.3. Nakit Oran Analizleri.....	126
6.3.1.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması.....	127
6.3.2. Almanya DAX30’da Kayıtlı Sanayi Şirketleri.....	128
6.3.2.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri.....	129
6.3.2.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri.....	132
6.3.2.2.1. Cari Oran Analizleri.....	134
6.3.2.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri.....	135
6.3.2.2.3. Nakit Oran Analizleri.....	140
6.3.2.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması.....	141
6.3.3. Fransa CAC40’da Kayıtlı Sanayi Şirketleri.....	142
6.3.3.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri.....	142
6.3.3.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri.....	146
6.3.3.2.1. Cari Oran Analizleri.....	150
6.3.3.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri.....	151
6.3.3.2.3. Nakit Oran Analizleri.....	155
6.3.3.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması.....	156
6.3.4. İtalya FTSE MIB40’da Kayıtlı Sanayi Şirketleri.....	157
6.3.4.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri.....	157
6.3.4.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri.....	161
6.3.4.2.1. Cari Oran Analizleri.....	164
6.3.4.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri.....	164
6.3.4.2.3. Nakit Oran Analizleri.....	168
6.3.4.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması.....	169

6.4. ANALİZE KONU ÜLKELERE AİT SANAYİ ÜRETİM ŞİRKETLERİNİN SEKTÖRLERE GÖRE 2018-2019 YILI LİKİDİTE ORAN ANALİZLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI	VE	SONUÇLARIN YORUMLANMASI.....	169
6.4.1. Likidite Oran Analizlerinin Karşılaştırılması.....			170
6.4.1.1. Cari Oran Analizlerinin Karşılaştırılması.....			170
6.4.1.2. Asit-Test Oranı Analizlerinin Karşılaştırılması.....			172
6.4.1.3. Nakit Oran Analizlerinin Karşılaştırılması.....			174
6.4.2. Nakit Temin Yöntemleri ve Mevcut Nakit Stoklarını Değerlendirme Yöntemlerinin Karşılaştırılması.....			176
6.4.3. Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler.....			183
6.4.4. Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler.....			186
6.4.5. Nakit İhtiyacı veya Fazlasından Kaynaklı Maliyet Var mı?.....			188
SONUÇ.....			189
KAYNAKÇA.....			191
EKLER.....			197
EK-1 Direkt Yönteme Göre Nakit Akış Tablosu.....			197
EK-2 Endirekt Yönteme Göre Nakit Akış Tablosu.....			200

KISALTMALAR

APBO	: Accounting Principles Board Opinions (Muhasebe İlkeleri Kurulu Görüşleri)
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kuruluşu
EOQ	: Economic Order Quantity (Ekonomik Sipariş Miktarı)
FASB	: Financial Accounting Standards Board (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu)
GVK	: Gelir Vergisi Kanunu
IAS	: International Accounting Standards (Uluslararası Muhasebe Standartları)
IASB	: International Accounting Standards Board (Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu)
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
MSUGT	: Muhasebe Sistemleri Uygulama Genel Tebliği
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SFAS	: Statement of Financial Accounting Standards (Finansal Muhasebe Standartları Tablosu)
TDK	: Türk Dil Kurumu
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
UMS	: Uluslararası Muhasebe Standartları
VUK	: Vergi Usul Kanunu

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1.1 Hisse Senedi Türleri.....	10
Şekil 1.2 Varlığa Dayalı Menkul Değerler İşleyişi.....	12
Şekil 1.3 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Sağladığı Avantajlar.....	12
Şekil 1.4 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Sağladığı Dezavantajlar.....	13
Şekil 1.5 Nakit ve Nakit Benzeri Varlıkların Tek Düzen Hesap Planına Göre Sınıflandırılması.....	14
Şekil 1.6 Nakit ve Nakit Benzeri Varlıkların TMS'ye Göre Sınıflandırılması.....	15
Şekil 1.7 İşletme Sermayesi Döngüsü.....	26
Şekil 1.8 İşletme Sermayesi Bileşenleri.....	27
Şekil 2.1 Faiz, Temettü ve Vergi Ödemelerinin Sınıflandırılması.....	39
Şekil 3.1 Likidite Planlaması.....	48
Şekil 4.1 Baumol Modeli.....	51
Şekil 4.2 Miller-Orr Modeli.....	54
Şekil 4.3 Stone Modeli.....	56
Şekil 4.4 Beranek Modeli.....	57
Şekil 4.5 Denge Teorisi.....	59

TABLO LİSTESİ

Tablo 1.1 Repo İşlemlerinin Temel Özellikleri.....	6
Tablo 6.1 Türkiye BİST50 Ana Metal Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	80
Tablo 6.2 Türkiye BİST50 Gıda, İçecek ve Tütün Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	81
Tablo 6.3 Türkiye BİST50 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	81
Tablo 6.4 Türkiye BİST50 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	82
Tablo 6.5 Türkiye BİST50 Taş ve Toprağa Dayalı Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	83
Tablo 6.6 Türkiye BİST50 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	84
Tablo 6.7 Türkiye BİST50 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi.....	86
Tablo 6.8 Türkiye BİST50 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi.....	88
Tablo 6.9 Türkiye BİST50 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi.....	90
Tablo 6.10 Türkiye BİST50 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oran Analizi.....	92
Tablo 6.11 ABD Dow Jones 30 Gıda, İçecek ve Tütün Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	95
Tablo 6.12 ABD Dow Jones 30 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	96

Tablo 6.13 ABD Dow Jones 30 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	97
Tablo 6.14 ABD Dow Jones 30 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	99
Tablo 6.15 ABD Dow Jones 30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi.....	100
Tablo 6.16 ABD Dow Jones 30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi.....	103
Tablo 6.17 ABD Dow Jones 30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi.....	104
Tablo 6.18 ABD Dow Jones 30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oran Analizi.....	107
Tablo 6.19 Birleşik Krallık FTSE100 Ana Metal Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	111
Tablo 6.20 Birleşik Krallık FTSE100 Gıda, İçecek ve Tütün Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	111
Tablo 6.21 Birleşik Krallık FTSE100 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	112
Tablo 6.22 Birleşik Krallık FTSE100 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	114
Tablo 6.23 Birleşik Krallık FTSE100 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	115
Tablo 6.24 Birleşik Krallık FTSE100 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi.....	116
Tablo 6.25 Birleşik Krallık FTSE100 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi.....	121
Tablo 6.26 Birleşik Krallık FTSE100 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi.....	122

Tablo 6.27 Birleşik Krallık FTSE100 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oran Analizi.....	126
Tablo 6.28 Almanya DAX30 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	129
Tablo 6.29 Almanya DAX30 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	130
Tablo 6.30 Almanya DAX30 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	131
Tablo 6.31 Almanya DAX30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi.....	132
Tablo 6.32 Almanya DAX30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi.....	134
Tablo 6.33 Almanya DAX30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi	135
Tablo 6.34 Almanya DAX30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oran Analizi.....	140
Tablo 6.35 Fransa CAC40 Gıda, İçecek ve Tütün Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	143
Tablo 6.36 Fransa CAC40 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	143
Tablo 6.37 Fransa CAC40 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	144
Tablo 6.38 Fransa CAC40 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	145
Tablo 6.39 Fransa CAC40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi.....	146
Tablo 6.40 Fransa CAC40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi.....	150
Tablo 6.41 Fransa CAC40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi.....	151

Tablo 6.42 Fransa CAC40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oran Analizi.....	155
Tablo 6.43 İtalya FTSE MIB40 Gıda, İçecek ve Tütün Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	158
Tablo 6.44 İtalya FTSE MIB40 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	158
Tablo 6.45 İtalya FTSE MIB40 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	159
Tablo 6.46 İtalya FTSE MIB40 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri.....	160
Tablo 6.47 İtalya FTSE MIB40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi.....	161
Tablo 6.48 İtalya FTSE MIB40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi.....	164
Tablo 6.49 İtalya FTSE MIB40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi.....	165
Tablo 6.50 İtalya FTSE MIB40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oranı Analizi.....	168
Tablo 6.51 Analize Konu Ülkelere Ait Sanayi Üretim Şirketlerinin Sektörlere Göre Cari Oran Analizlerinin Karşılaştırılması.....	170
Tablo 6.52 Analize Konu Ülkelere Ait Sanayi Üretim Şirketlerinin Sektörlere Göre Asit-Test Oranı Analizlerinin Karşılaştırılması.....	173
Tablo 6.53 Analize Konu Ülkelere Ait Sanayi Üretim Şirketlerinin Sektörlere Göre Nakit Oran Analizlerinin Karşılaştırılması.....	175
Tablo 6.54 Türkiye BİST50 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi.....	176
Tablo 6.55 ABD Dow Jones 30 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi.....	177
Tablo 6.56 Birleşik Krallık FTSE100 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi.....	178

Tablo 6.57 Almanya DAX30 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi.....	180
Tablo 6.58 Fransa CAC40 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi.....	181
Tablo 6.59 İtalya FTSE MIB40 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi.....	182
Tablo 6.60 Türkiye BİST50 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler.....	184
Tablo 6.61 ABD Dow Jones 30 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler.....	184
Tablo 6.62 Birleşik Krallık FTSE100 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler.....	185
Tablo 6.63 Almanya DAX30 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler.....	185
Tablo 6.64 Fransa CAC40 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler.....	185
Tablo 6.65 İtalya FTSE MIB40 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler.....	186
Tablo 6.66 Türkiye BİST50 Analize Konu İşletmelerde Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler.....	186
Tablo 6.67 Birleşik Krallık FTSE100 Analize Konu İşletmelerde Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler.....	186
Tablo 6.68 Almanya DAX30 Analize Konu İşletmelerde Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler.....	187
Tablo 6.69 Fransa CAC40 Analize Konu İşletmelerde Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler.....	187
Tablo 6.70 İtalya FTSE MIB40 Analize Konu İşletmelerde Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler.....	187

ABSTRACT

In this study, cash, liquidity, working capital, cash management issues examined. Cash management policies of public industrial companies registered in the stock market Turkey, USA and representing 4 countries members of European Union are examined with comparative. How the businesses meet their cash needs or how they evaluate the idle cash stocks available is very important for management. In the first part of the study, basic explanations about the theoretical terms related to the subject, namely the concepts of cash, liquidity, working capital, definitions of cash and cash equivalents, watching and auditing of cash assets in the financial statements are made. Next, liquidity analysis techniques, working capital types and working capital management are examined. These concepts are vital to the companies. Even if a company profitability is high, it is a serious possibility that it will go bankrupt unless there is an effective cash management, liquidity plan, and working capital management. Therefore, it is important to understand the theoretical terms related to cash management. Enterprises organize cash flow statements in order to follow the periodic cash flow activities and to provide financial information users with information about cash management. The cash flow statement, gives information about how the company uses the available cash, how much cash it stocks, or how they evaluate idle cash stocks. Keeping cash for companies can create both an advantageous and disadvantageous situation. Cash assets cause opportunity costs due to missed profitable investment opportunities if they are not used for any investment. However, if the company does not hold as much cash as it needs, it may experience financial problems, may need high-cost financial resources, or face crises such as inability to carry out routine activities. For this reason, managers need to determine the optimum cash stock amount for companies by creating accurate estimates, plans and budgets. Determining the optimum cash stock amounts has been the focus of many scientific discussions, theories, studies and modeling from past to present. The most well known of these works are Baumol Model, Miller-Orr Model, Stone Model, Beranek Model etc. are

mathematical methods. There are also modern methods based on thought, planning and management skills, such as Trade-Off Theory, Pecking Order Theory, and Free Cash Flow Theory. It is not sufficient for managers to determine the optimum cash stock amount for the enterprise. At the same time, it should continue to effectively manage cash flows during the usual and unusual periods, and continue to ensure that the cash cycle components are managed in an efficient and effective manner. These components are receivable and charged management, debt and payment management, inventory management.

Finally, after the defined of the theoretical description of the way for the effective cash management, cash management policies of public industrial companies registered in the stock market Turkey, U.S.A. and representing 4 countries members of European Union are examined with comparative. The subjects such as how much cash these companies hold, how they evaluate their idle cash stocks and how they obtain their cash resources are investigated. As a result, based on the cultural characteristics of the geographies they live in; of these global companies living in different geographies, to questions of "Are there differences in cash management?" Or "Is there a common language and understanding for large industrial companies in cash management?" answers was sought.

Keywords: Cash, Liquidity, Cash Management, Working Capital, Cash Flow

ÖZET

Bu çalışmada nakit, likidite, işletme sermayesi nakit yönetimi ve Türkiye, ABD ve Avrupa Birliği'ni temsilen üye 4 ülkenin borsalarında kayıtlı halka açık sanayi şirketlerinin nakit yönetim politikaları karşılaştırmalı olarak incelenmektedir. İşletmelerin nakit ihtiyaçlarını karşılamak veya mevcut bulunan atıl vaziyetteki nakit stoklarını nasıl değerlendirdikleri yönetim için oldukça önemlidir. Çalışmanın ilk bölümünde konuya ilişkin kuramsal terimlerin yani nakit, likidite, işletme sermayesi kavramlarının tanımları, nakit ve nakit benzeri varlıkların tanımları, nakit varlıkların finansal tablolarda izlenmesi ve finansal tablolarda mevcut nakit varlıkların denetimine ilişkin temel açıklamalar yapılmıştır. Devamında ise likidite analizi teknikleri, işletme sermayesi çeşitleri ve işletme sermayesi yönetimi incelenmektedir. Bahsi geçen kavramlar, işletme için hayati öneme sahiptir. Bir işletme kârlılığı yüksek olsa dahi, etkin bir nakit yönetimi, likidite planı, işletme sermayesi yönetimi olmadığı takdirde iflas etmesi ciddi bir olasılıktır. Bu yüzden nakit yönetimine ilişkin kuramsal terimlerin anlaşılması oldukça önemlidir. İşletmeler dönemsel nakit akış faaliyetlerini takip edebilmek, finansal bilgi kullanıcılarına da nakit yönetimi ile ilgili bilgi sağlayabilmek amacı ile nakit akış tablosu düzenlemektedir. Nakit akış tablosu, işletmenin elinde mevcut nakitlerinin ne şekilde kullandığı ne kadar nakit stokladığı veya boşta kalan nakit stoklarını nasıl değerlendirdikleri konusunda bilgi vermektedir. İşletmeler için nakit bulundurmamak hem avantajlı hem de dezavantajlı bir durum meydana getirebilmektedir. Nakit varlıklar, herhangi bir yatırım için kullanılmadığı takdirde kârlı yatırım fırsatlarının kaçırılmasından dolayı fırsat maliyetine neden olmaktadır. Lakin işletme, elinde ihtiyacı olduğu kadar nakit bulundurmazsa finansal sıkışıklar yaşayabilir, yüksek maliyetli finansal kaynaklara mecbur kalabilir veya rutin faaliyetlerin yürütülememesi gibi krizlerle baş başa kalınabilir. Bu sebeple yöneticilerin, işletmeler için optimum nakit stoku miktarını doğru tahminler, planlar ve bütçeler oluşturarak belirlemesi gereklidir. Optimum nakit stok miktarları belirlenmesi geçmişten günümüze birçok bilimsel tartışmanın, teorilerin,

çalışmaların ve modellemelerin odak noktası olmuştur. Bu çalışmalardan en çok bilinenleri Baumol Modeli, Miller-Orr Modeli, Stone Modeli, Beranek Modeli vb. matematiksel yöntemlerdir. Ayrıca Denge Teorisi, Hiyerarşi Teorisi ve Serbest Nakit Akımları Teorisi gibi modern ve düşünce, planlama ve yönetim becerilerine dayalı yöntemler de mevcuttur. Yöneticilerin işletme için optimum nakit stoku miktarını belirlemesi tek başına yeterli değildir. Aynı zamanda olağan ve olağandışı dönemler boyunca nakit akışlarını etkin bir şekilde yönetmeye devam etmeli, nakit döngüsü bileşenlerinin işletme lehine ve etkin bir şekilde yönetilmesini sağlamaya devam etmelidir. Bu bileşenler alacak ve tahsilat yönetimleri, borç ve ödeme yönetimleri, stok yönetimleridir.

Çalışma son olarak, nakit yönetimine ilişkin teorik tanımlamaların ve etkin yönetim yollarının açıklanmasından sonra, Türkiye, ABD ve Avrupa Birliği'ni temsilen 4 üye ülkenin borsalarında kayıtlı, sanayi şirketlerinin nakit yönetim politikalarını değerlendirmektedir. Bu işletmelerin, bünyelerinde ne kadar nakit bulduklarını, atıl durumdaki nakit stoklarını ne şekilde değerlendirdikleri ve nakit kaynaklarını ne şekilde temin ettikleri konuları araştırılmaktadır. Sonuç olarak, farklı coğrafyalarda yaşayan bu küresel işletmelerin, yaşamakta oldukları coğrafyaların kültürel özelliklerine istinaden, nakit yönetimlerinde farklılıklar gözlemleniyor mu yoksa nakit yönetiminde büyük sanayi işletmeleri için ortak bir dil ve anlayış mevcut mudur sorusuna cevap aranmaktadır.

Anahtar sözcükler: Nakit, Likidite, Nakit Yönetimi, İşletme Sermayesi, Nakit Akış

GİRİŞ

İşletmeler için nakit varlıklar, nefes almak kadar ihtiyaç duyulan varlıklardır. Dönem içerisinde gerçekleştirilen rutin faaliyetler, çalışma döngüsü nakit akış faaliyetleri ile idame ettirilmektedir. İşletme, kâr marjı yüksek satışlar, kârlılığı yüksek sektörlerde faaliyet gösteriyor olsa dahi, etkin bir nakit planlaması yapamadığı takdirde ciddi finansal krizlerle hatta iflas durumu ile karşı karşıya kalabilir (Yücel, 2017). İşletmeler için bu derece önemli varlıkların yönetimi için modellemeler, teoriler üretilmekte ve tartışılmaktadır. Yöneticilerin düşünce yapıları, bakış açıları ve yetenekleri işletmenin ne derece etkin nakit yönetim politikaları izleyeceğini belirlemektedir. Nakit yönetiminin verimliliği, birçok bileşenin etkili bir şekilde yönetilmesi ile meydana gelmektedir. İşletme sermayesi yönetimi, alacak-tahsilat yönetimi, borç-ödeme yönetimi, stok yönetimi gibi bileşenler işletmedeki nakit akış döngüsünün nasıl çalışacağını belirlemektedir. Dünyada ve ülkemizde literatürde, nakit yönetiminin etkinliği ve verimliliği üzerine birçok araştırma yapılmış ve yapılmaya devam etmektedir.

İşletmelerin nakit yönetim politikaları sadece yönetim için önemli değildir. Aynı zamanda finansal bilgi kullanıcıları, yatırımcılar, kredi sağlayıcıları için de oldukça önemlidir. Yatırımcılar, işletmenin nakit yönetim politikalarını inceleyerek işletmenin geleceği hakkında fikir edinerek yatırımını planlayabilir, kredi sağlayanlar da vermiş oldukları borç neticesinde ödenememe risklerini belirleyerek gerekli pozisyonları alabilecektir. İşletmeler, nakit yönetim faaliyetlerini Nakit akış tablosu ile kullanıcılara aktarmaktadır. Nakit akış tablosu, ülkemizde VUK'a göre ek mali tablolar, TFRS'ye göre düzenlenmesi zorunlu finansal tablolar içerisinde bulunmaktadır. Bu tablo ile işletmenin dönem içerisinde nakit akış faaliyetlerinden elde edilen nakdin ne şekilde kullanıldığı, yapılan yatırımlar ve mevcut nakit stoklarının tutarları, dönemsel değişimleri incelenebilmektedir.

İşletmede nakit bulundurmanın hem faydası hem dezavantajları bulunmaktadır. Nakit varlıklar, herhangi bir yatırım için değerlendirilmediği takdirde herhangi bir kazanç sağlamadığı için fırsat maliyetlerine sebep olmaktadır.

Yani yatırım fırsatlarında değeriendirilmeyen nakit varlıklar, bu yatırımlardan elde edilecek kazançtan işletmenin mahrum kalmasına neden olur. Nakit bulundurmanın en önemli dezavantajı budur. Lakin işletmenin günlük faaliyetlerini sürdürebilmesi için mal ve hizmet alımlarında, sabit giderlerin ödenmesinde ve vadesi gelen borçların ödenmesinde nakit varlıkların kullanılması kaçınılmazdır. Bu yükümlülüklerin yerine getirilememesi işletmeyi yüksek finansman maliyetlerine veya finansal krizlere sürüklemektedir. Bu nedenle yöneticiler, işletme bünyesinde mutlaka ihtiyacı olacak kadar nakit varlık bulundurmak zorundadır. Bu tanım işlem güdüsü olarak açıklanmaktadır. Bunun yanı sıra John Maynard Keynes, yöneticilerin ihtiyat güdüsü ve spekülasyon güdüsü ile de nakit stokladığını açıklamıştır (Keynes, 1936, s.125-126). Bankacılık sektörünün gelişmesi ile beraber yöneticiler, telafi bakiyesi güdüsü ile de nakit bulundurmaktadır (Shapiro ve Baxter, 1964, s.261). İşletmeler için ideal olan ihtiyaç kadar nakit bulundurmasıdır. Bunun için yöneticilerin dönemsel olarak isabetli tahminlerle nakit akışlarının planlanması ve etkin bir nakit bütçesi oluşturulması gereklidir. Bu sayede işletmenin ne kadar nakit ihtiyacının olduğu veya ne kadar nakit fazlası elde edileceği kesin olmamakla birlikte tespit edilebilmektedir. Optimum nakit stoku hesaplanarak ihtiyaç duyulan nakit temin edilir veya nakit fazlasının ne şekilde değerlendirileceği kararlaştırılabilir. Optimum nakit stokunun hesaplanabilmesi için matematiksel ve matematiksel olmayan yöntemler bulunmaktadır. Matematiksel yöntemler, Baumol Modeli, Miller-Orr Modeli, Stone Modeli, Beranek Modeli ve White-Norman modeli olarak sıralanabilir. Bu modeller 20.yüzyılda araştırılmış olup, genellikle bir önceki modeli temel alarak eksiklerinin tamamlanmaya çalışılması sonucu oluşmuştur. Matematiksel olmayan yöntemler ise, Dağıtım Yöntemi, Denge Teorisi, Finansal Hiyerarşi Yöntemi, Serbest Nakit Akım Teorisi olarak sıralanabilir. Bu hesaplamalar ve teoriler tek başına işletmenin optimum nakit stok seviyesini belirlemek için yeterli değildir. Yöneticinin görüşleri, tecrübeleri, ekonomik durum, piyasalardaki değişkenler nakit stok seviyesinin belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde, nakit ve nakit benzeri varlıkların tanımları, likidite, işletme sermayesi kavramlarının tanımları açıklanmıştır. Likidite analiz

yöntemleri, işletme sermayesi yönetimi, nakit ve nakit benzeri varlıkların finansal tablolarda izlenmesi ve denetimi konuları da bu bölümde incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, işletmenin nakit varlıkları ve nakit yönetim politikaları hakkında, finansal tablo kullanıcılarına bilgi sağlayan nakit akış tablosunun tanımı, tarihçesi, tabloya konu faaliyetler ve hazırlanma yöntemleri açıklanmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, nakit yönetimi kavramının tanımı, amacı ve işletme için önemi açıklanmıştır. Ayrıca işletmelerin niçin nakit bulduklarını, nakit buldurmanın faydaları ve maliyetleri, nakit buldurmaya neden olan psikolojik ve fizyolojik sebepler irdelenmiştir. İşletmelerin nakit ihtiyacı duymalarına neden olan sebepler ve nakit sıkışıklığının yaratacağı etkiler bu bölümde incelenmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, işletmeler için optimum nakit stok düzeyinin hesaplanması için kullanılan matematiksel ve modern yöntemler incelenmiş ve hesaplama yöntemleri açıklanmıştır.

Çalışmanın beşinci bölümünde, nakit yönetiminde verimliliği arttırmak için izlenebilecek yollar, uygulamalar incelenmiş ve etkin bir nakit yönetim politikası oluşturmanın yöntemleri araştırılmıştır. Sadece rutin ve sakin seyreden dönemlerde değil aynı zamanda işletmeler olağandışı dönemlerde, enflasyonist ve kriz ortamlarında izleyebilecekleri nakit akış faaliyetleri açıklanmıştır.

Çalışmanın altıncı ve son bölümünde, çalışmaya konu edilecek Türkiye, ABD ve Avrupa Birliği'ni temsilen üye 4 ülkenin borsalarında kayıtlı, seçilen halka açık sanayi şirketlerinin nakit yönetim politikaları, buldukları nakit stokları, atıl vaziyetteki nakit stoklarının ne şekilde değerlendirildiği, kısaca nakit yönetim performansları karşılaştırmalı incelenmektedir. Bu çalışma sonucu farklı coğrafyalarda bulunan bu küresel işletmelerin, kültürel farklılıklarının nakit yönetim politikalarına yansıyor, yansımadağı araştırılmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KURAMSAL TERİMLER

1.1. NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR

1.1.1. Nakit ve Benzeri Varlıkların Tanımı

Nakit ve nakit benzeri varlıklar; işletmenin Türk Lirası veya döviz cinsinden, kasasında mevcut nakit para, bankalardaki vadesiz mevduatlar, henüz tahsil edilmemiş çekler ve vadesi 3 ay veya daha kısa sürede nakde çevrilebilir varlıkları içermektedir (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2018, s.148).

Nakit ve benzeri varlıklar, bilançonun aktifinde yer alan Hazır Değerler bölümünde sınıflandırılmaktadır.

İşletmenin, olağan çalışma süresi içerisinde rutin faaliyetleri olan mal ve hizmet satın alma, üretim için yapılması gereken harcamalar, yeme, içme, elektrik, su, kira v.b. gibi sair ve sabit masraflar, kredi anapara ve faiz ödemeleri, işçi ücret ve giderleri, vergi ve ceza ödemeleri ve işletme için beklenmedik olaylara karşı hazırlıklı olunabilmesi adına ihtiyaç duyacağı nakit varlıkları hazır bulundurması gerekmektedir. İşletme yönetiminin ihtiyaç duyacağı nakit varlık sınırlarının belirlenmesi oldukça önemlidir. İhtiyaç olan nakit varlıktan fazlasını bulundurmamak işletme için maliyet unsuru olabileceği gibi, ihtiyaç olandan daha az nakit varlık bulundurmamak da beklenmedik olaylara karşı işletmenin reflekslerini zayıflatabilmektedir.

1.1.1.1. Para Piyasalarına Konu Menkul Değerler

Para piyasaları, vadesi 1 yıldan az olan nakit benzeri varlıkların işlem gördüğü, kısa vadeleri fonların arz ve taleplerinin bulunduğu piyasalardır. Para piyasaları ile sermaye piyasaları arasındaki faiz etkileşim halindedir. Para piyasalarında yapılan işlemlerin vadelerinin 1 yıldan düşük olması sebebi ile

çoğunlukla sermaye piyasalarına göre faiz oranları daha düşüktür (Aydın, Başar ve Coşkun, 2017, s.42).

İşletmeler olağan iş döngüsü içerisinde mal ve hizmet alımları, krediler, sabit giderler, işçilik, 1 yıldan kısa vadeli varlıkların alımında ihtiyaç duydukları finansmanı para piyasalarından karşılamaktadırlar. Bankaların sağlamış olduğu kısa vadeli krediler, bonolar, senet iskonto ve teminatları, repo vb. nakit benzeri varlıklar işlem görmektedir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2017, s.42).

Para piyasalarında işlem gören menkul kıymetler şu şekilde açıklanmaktadır;

Hazine Bonosu: Devlet tarafından ihraç edilen, vadesi 1 yıldan kısa menkul kıymetlerdir. Hazine bonolarında herhangi bir kupon ödemesi bulunmamakta olup, bonoyu ihraç eden devlet vade sonunda belirtilen anapara ve faizi bono sahibine temin etmekle yükümlüdür. Devlet güvencesi altında piyasaya sürülmesinden kaynaklı olarak risksiz yatırım amacı taşıyan yatırımcılar için tercih edilen bir finansal araçtır (Sayılğan, 2017, s.95).

Hazine bonolarından elde edilen faiz kazançları, Gelir Vergisi Kanunu (GVK) ile belirlenen sınırları aşması durumunda %10 stopaja tabiidir (Güneş ve Narbay, 2018, s.384).

Finansman Bonoları: Şirketler tarafından kısa süreli finansman ihtiyacını karşılamak üzere piyasaya sürülen, vadeleri 1 yıldan kısa süreli menkul kıymetlerdir. Borçlananın devlet yerine şirketlerin olması dışında hazine bonoları ile aynı özellikleri taşımaktadır. Finansman bonusu ihraç edecek işletmenin, fiziki yapısının, finansal yapısının ve ana sözleşmelerinin finansman bonusu ihracına izin vermesi gerekmektedir. Hazine bonolarında olduğu gibi devlet güvencesi altında olmaması sebebi ile daha riskli olmakla birlikte, bono ihraç eden şirketin finansal durumu ve güvenilirliğine göre, yatırımın riski azalmakta veya artmaktadır (Berk, 2015, s.199; Ceylan ve Korkmaz, 2018, s.173).

Hazine bonolarında olduğu gibi finansman bonolarından da elde edilen faiz kazancının, Gelir Vergisi Kanunu ile belirtilen sınırların aşılması durumunda %10 stopaja tabiidir (Güneş ve Narbay, 2018, s.384).

Banka Bonoları: İhraç edenin bankalar olması haricinde hazine bonoları ile aynı özellikleri taşımaktadır. Yatırım ve kalkınma bankalarının sermaye piyasalarından finansman sağlamak amacı ile ihraç ettikleri borç senetleridir (Ceylan ve Korkmaz, 2018, s.588-589).

Hazine ve finansman bonolarında olduğu gibi, GVK ile belirtilen sınırların aşılması durumunda %10 stopaja tabiidir (Güneş ve Narbay, 2018, s.384).

Repo: Gecelik veya belirli bir vade içerisinde nakit veya menkul kıymetin takas edilmesine dayanan finansal bir işlemdir. Yatırımcılar sahip oldukları nakit veya menkul kıymetlerini belirli bir vade sonunda iade almak şartı ile satışını yaparak kısa süreli fon sağlamayı amaçlamaktadır. (Poyraz, 2016, s.350)

Tablo 1.1 Repo İşlemlerinin Temel Özellikleri

<u>Temel amaç</u>	Nakit ödünç alınması/verilmesi gereksinimi
<u>İşlemin tarafları</u>	Alıcı ve satıcı
<u>Vade</u>	Gecelik; Vadeli “Tarafların anlaşma çerçevesinde (24-48 saat öncesinde bildirim yapılarak) işlemten ayrılma ve/veya kıymet ikamesi yapabilme hakları bulunmaktadır.”
<u>Değişimin Biçimi</u>	Menkul kıymet ödünç karşılığında nakit verilmesi
<u>Varlık türü</u>	-Temelde kamu kâğıtları -Hisse senedi repo piyasası da gelişmektedir.
<u>Getiriler</u>	Ayrı bir repo oranı olarak kote edilen satış fiyatı ve geri alım fiyatı arasındaki fark
<u>Dayanak varlığın kupon/temettü ödemeleri</u>	Kupon/temettü ödemesi alıcı tarafından derhal menkul kıymetin satıcısına aktarılır
<u>Uluslararası piyasalarda kullanılan temel yasal belge</u>	GMRA (Global Master Repurchase Agreement) standart sözleşmesi

Kaynak: (Coşkun, 2012, s.61)

Dünyada ilk repo piyasası Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası tarafından 1918 yılında oluşturulmuştur. Piyasanın 1918 yılında kurulmasına rağmen aktif olarak repo faaliyetleri 1960'lı yıllarda gerçekleşmeye başlamıştır. Avrupa'da ise repo işlemleri 1980'li yıllarda aktif olarak gerçekleşmeye başlamıştır (Coşkun, 2012, s.62).

Ülkemizde repo ile ilgili tanımlamalar ve düzenlemeler Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayımlanan tebliğler ile belirlenmektedir. Repo işlemlerinden elde edilen getiri, GVK kapsamında belirlenen sınırların aşılması durumunda %15 stopaja tabiidir.

1.1.1.2. Sermaye Piyasalarına Konu Menkul Değerler

Sermaye piyasaları, vadesi 1 yıldan uzun süreli, orta ve uzun vadeli nakit benzeri varlıkların işlem gördüğü piyasalardır. Para piyasalarına kıyasla vadelerinin uzun olmasından kaynaklı olarak faiz oranları daha yüksektir. Şirketler uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını ve yatırımlarını bu piyasalarda karşılamaktadır. Sermaye piyasaları örgütlenme durumuna bağlı olarak örgütlenmiş (organize olmuş) ve örgütlenmemiş (organize olmamış) piyasalar, menkul değerlerin ihraç durumlarına göre de birincil ve ikincil piyasalar olmak üzere sınıflandırılmıştır. Sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetler tahvil, hisse senedi vb. menkul kıymetlerdir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2017, s.42).

Tahvil: Devlet ve şirketler tarafından 1 yıldan uzun vadeli olarak ihraç edilen borçlanma senetleridir. İhraç eden taraf, belirli vade sonunda anapara ve faizi tahvil sahibine temin etmekle yükümlüdür. Tahvil talebinde bulunan taraf ortaklık hakkı elde etmemekte olup, belirli bir vade sonucunda faiz geliri elde etmektedir (Güneş ve Narbay, 2018, s.383).

Ülkemizde tahviller genellikle 5-20 yıllık vadeler aralığında edinilmektedir. Tahviller vadelerinin uzunluğu ile bağlantılı olarak, işletme için öz sermaye sorumluluğu da üstlenmektedir. Tahviller, ilerleyen dönemlerde pay senedi olarak değiştirilebilme özelliğine de sahiptir. Tahvil getirilerinin, yatırımcı için yeterli

olmadığı ve borsanın daha kârlı yatırım fırsatı olduğu dönemlerde yatırımcı tahvillerini bu şekilde değerlendirme yoluna gidebilmektedir. (Berk, 2015, s.300)

Hisse Senedi: Hisseler, mülkiyetin tabana yayılması görüşüne uygun olarak, tasarruf sahiplerinin, hisse senedi ihraç eden büyük işletmelere ortak veya yatırımcı olma sıfatı sağlarken, hisse senedi ihraç eden işletmeler için de finansman gücü sağlamaktadır. Hisse senedi tanımlamalarına göre hisse sahipleri işletme yönetimlerinde söz sahibi olma hakkı sağlamaktadır. Pratik anlamda piyasada hisse senetleri küçük yatırımcılara ortaklık sıfatından çok yatırımcı sıfatı kazandırmaktadır. Oy kullanma hakkına sahip paydaşlar işletme yönetimine demokratik bir yapı kazandırarak, yönetimin rasyonel kararlar almasına olanak sağlamaktadır. Hisse senetleri, sermaye piyasalarında kayıtlı anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ve özel kanunla kurulan diğer kurumlar tarafından ihraç edilebilir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2017, s.204-205; Sayılğan, 2017, s.88-90).

Hisse senetleri sahiplerine bazı hak ve yükümlülükler sağlamaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2017, s.209).

Haklar;

- İşletme yönetimine katılma hakkı,
- İşletme yönetiminin almış olduğu kararlarda söz sahibi olma,
- İşletme yönetiminden almış oldukları kararlar, finansal ve mali olarak işletme ile ilgili her türlü bilgiyi edinebilme,
- Yönetimde oy hakkı,
- İşletmenin elde ettiği kârdan pay oranına göre kâr payı alma hakkı,
- İşletmenin sermaye artırımına gitmesi durumunda, hisse senedi sahibi kendi pay oranı ile doğru orantılı olarak, işletmenin çıkaracağı yeni hisse senetlerinden edinebilmektedir. Hisse senedinin sahibine sağlamış olduğu bu hak kısaca rüçhan hakkı olarak isimlendirilmektedir,
- İşletmenin tasfiyeye gitmesi durumunda, tasfiye artığının olumlu veya olumsuz sonuçlanmasına göre hisse sahibi, sahibi olduğu oran ile tasfiyeden pay elde edebilir veya borçlanabilmektedir,

- İşletmenin öz kaynaklarından yapacağı bir sermaye artırımında hisse senedi sahiplerine bu hisseler bedelsiz olarak dağıtılmaktadır.

Yükümlülükler;

- Hisse senedi sahibine sağlamış olduğu haklar yanı sıra sermaye yükümlülüğü de getirmektedir,
- Ayrıca hisse sahibi işletme ile bağı tamamıyla kopmuş olsa dahi işletme ile ilgili vakıf olduğu tüm sırları saklamakla yükümlüdür.

Hisse senetleri ihraç eden firmaya düzenli bir ödeme yükümlülüğü getirmemektedir. İşletme dönem içerisinde kâr ederse, kârdan hisse sahiplerinin pay oranlarına göre kâr payı dağıtılması gerekmektedir. Borçlanma yöntemi ile finansman sağlanmasının getireceği faiz ve düzenli anapara ödeme yükümlülüğü hisse senedi ihracında bulunmadığından ilave bir masraf yaratmayacak ve nakit yönetiminde güçlük yaşanmasına neden olmayacaktır. Hisse senetleri ile finansman yaratmak, borçlanma yöntemi ile finansman yaratmaktan daha fazla getiriye sahip olması nedeni ile yatırımcılar için de ilgi çekici olacaktır. Ayrıca işletmenin varlıklarının gerçek değerlerinde artış sağlanacağı için yatırımcıyı da enflasyonist ortama karşı yatırımcıya koruma sağlayacaktır. Bunun yanı sıra hisse senedi ihracı oy hakkının bölünmesine, kârın daha fazla hissedar arasında bölünmesine ve dağıtılan kâr paylarının vergiden düşülememesine neden olmaktadır. Ayrıca hisse senedi ihracının araştırma ve hisse çıkarma sürecinin maliyetleri doğrudan borçlanma yöntemlerine göre daha maliyetli olmaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2017, s.210-211).

Hisse senedi türleri Şekil 1.1’de olduğu gibi sınıflandırılmaktadır.

Şekil 1.1 Hisse Senedi Türleri



Kaynak: (Sayılğan, 2017, s.91; Sermaye Piyasası Kurulu, 2007, s.5-6)

1.1.1.3. Varlığa Dayalı Menkul Değerler

Aktif menkul kıymetleştirme olarak da adlandırabileceğimiz varlık piyasalarına konu menkul değerlerin tanımı, işletmelerin aktifinde mevcut kısa süre içerisinde nakde dönüştürülemez, likit olmayan varlıklarını sermaye piyasalarında alım ve satımını yapabileceği likit varlıklara dönüştürebilmesidir. Varlığa dayalı menkul kıymetlerin kapsamındaki aktif varlıklar ikametgâh amaçlı kullanılan ipotekler, taşıt kredileri, kredi kartı alacakları ve kira tahsilatlarıdır (Ataman Erdönmez, 2006, s.75-76).

1980’li yıllarda uluslararası piyasalarda gelişmekte olan varlığa dayalı menkul kıymetleştirme uygulaması, ülkemizde de 1992 yılında yasal çerçeveleri belirlenerek yerini almıştır. SPK düzenlemelerine tabi olan bu işlem için, varlıklarını temin olarak gösterecek işletmenin menkul kıymetleştirme tarihinde, portföydeki alacaklarının toplam tutarının ihraç edilecek menkul kıymetin %90’ını aşmaması ve banka garanti altında uygulanması gerekmektedir. (Berk, 2015, s.201)

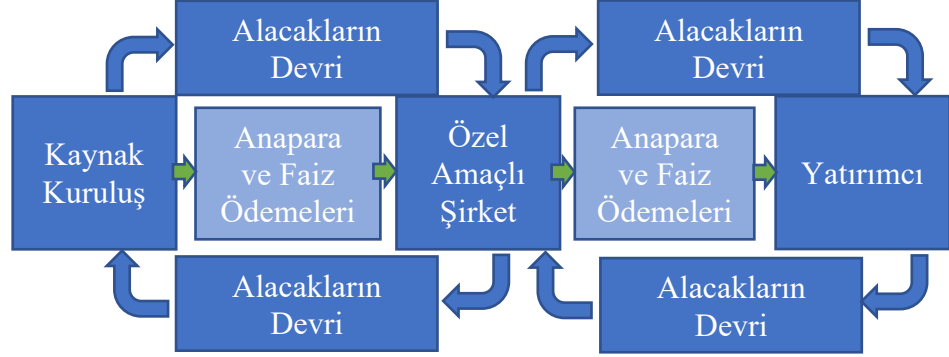
Varlığa dayalı menkul kıymetler piyasalarında işlem yapan taraflar aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır (Ataman Erdönmez, 2006, s.76);

- **Krediyi Tahsis Eden:** Krediyi sağlayan kurum açmış olduğu krediler ve ikincil piyasalardan satın aldığı kredilere karşılık, varlığa dayalı menkul kıymet için teminat olarak gösterilen aktifleri alacak havuzunda biriktiren ve bu havuzu varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmesi için diğer kuruluşlara satan veya devreden taraftır.
- **Hizmet Veren Kurum:** Hizmet veren kurumlar çoğunlukla krediyi tahsis eden kurumla aynıdır. Menkul kıymete dayalı alacakların anapara ve faizlerinin vadesinde tahsil edilmesinden ve takibinden sorumludur.
- **Düzenleyici:** Portföyleri yapılandıran, taraflara sözleşme koşulları hususunda tavsiyelerde bulunan ve organize eden taraftır.
- **Garantör:** Varlığa dayalı menkul kıymetlerin satışının garantisini sağlayan taraftır.
- **Özel Amaçlı Kurum:** Varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmek için krediyi tahsis eden kurumun alacak havuzunu satın alan veya devralan taraftır.
- **Derecelendirme Kuruluşu:** Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme işlemleri için kredi derecelendirmesi yapan taraftır.
- **Yatırımcılar:** Bankalar, sigorta şirketleri ve yatırım fonları başta olmak üzere diğer alıcı menkul kıymetleri satın alan taraftır.

Varlığa dayalı menkul kıymet sözleşmeleri üç başlık altına sınıflandırılmıştır (Vatansever, 2000, s.266-267);

- Ödeme aktarmalı sertifikalar,
- Varlığa dayalı tahviller,
- Ödeme aktarmalı tahviller,

Şekil 1.2 Varlığa Dayalı Menkul Değerler İşleyişi



Kaynak: (Apak, Polat, Peker, ve Karakışlar, 2016, s.605)

Varlığa dayalı menkul kıymetlerin sağlamış olduğu avantajlar aşağıdaki Şekil 1.3'te yer almaktadır.

Şekil 1.3 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Sağladığı Avantajlar

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLERİN SAĞLADIĞI AVANTAJLAR	
Krediyi Tahsis Eden Kuruluşa Sağladığı Faydalar	<ul style="list-style-type: none">- Aktiflerin satılması- Satışlardan elde edilen kâr- Daha fazla kredi tahsis için sağlanan sermaye
Yatırımcılara Sağladığı Faydalar	<ul style="list-style-type: none">- Borçlanma yöntemlerinin çeşitliliğinin artması- Likidite kaynağı- Menkul kıymetlerinin derecelendirilmesi sonucu yüksek getiri
Müşterilere ve Borçlulara Sağladığı Faydalar	<ul style="list-style-type: none">- Düşük borçlanma maliyeti- Kredi formlarında seçimlerin artması- Düzenli fon kaynağı

Kaynak: (Ataman Erdönmez, 2006, s.78)

Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme işlemi birçok açıdan avantajlı bulunmasına karşın aynı zamanda ihraç edenler ve yatırımcılar için de dezavantajları bulunmaktadır.

Şekil 1.4 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Sağlamış Olduğu Dezavantajlar



Kaynak: (Atay ve Gülen, 2019, s.112-113)

1.1.2. Finansal Tablolarda Nakit ve Benzeri Varlıkların İzlenmesi

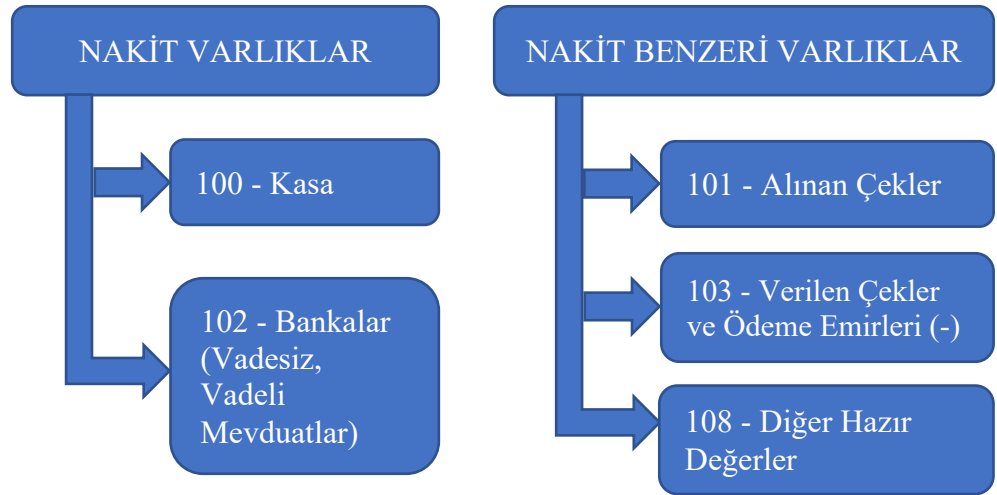
Bu bölümde nakit ve nakit benzeri varlıkların, Vergi Usul Kanunu (VUK) ve Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) çerçevelerinde, finansal tablolarda nerede izlendiği ve değerlendirme yöntemleri konuları ele alınmaktadır.

1.1.2.1. Tek Düzen Hesap Planına Göre Nakit ve Benzeri Varlıklar

1 Sıra No.'lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT)'ne göre nakit ve benzeri varlıkların tanımı, istenildiği zaman değer kaybına uğramadan paraya çevrilebilecek varlıklar olarak tanımlanmıştır.

Tekdüzen hesap planına göre nakit ve benzeri varlıklar, bilançonun aktifinde yer alan 1 – Dönen Varlıklar hesap sınıfında, 10 – Hazır Değerler ara hesap kodu altında izlenmektedir. Bu hesaplar aşağıdaki Şekil 1.5'te olduğu gibi sınıflandırılmaktadır.

Şekil 1.5 Nakit ve Nakit Benzeri Varlıkların Tek Düzen Hesap Planına Göre Sınıflandırılması

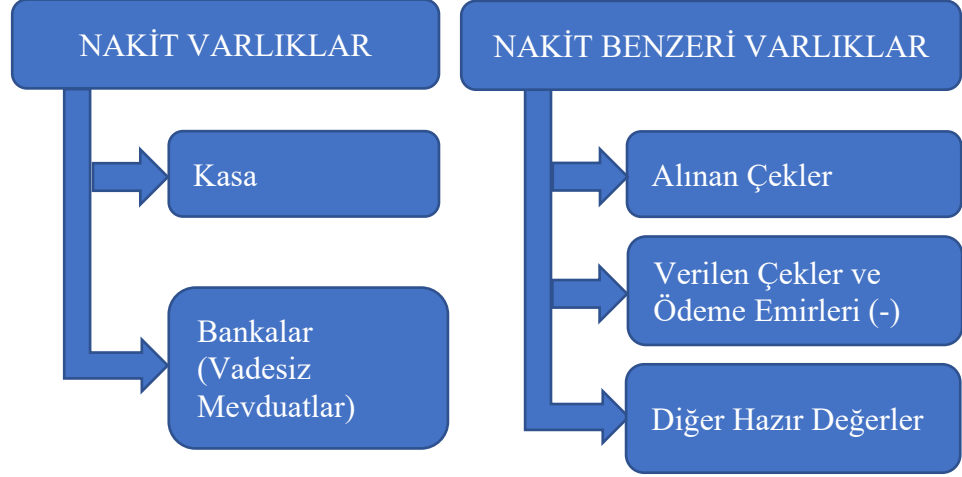


1.1.2.2. Türkiye Muhasebe Standartları'na Göre Nakit ve Benzeri Varlıklar

TMS'ye göre nakit varlıklar işletmedeki nakit varlıklar ve vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır. Nakit benzeri varlıklar ise kolay bir şekilde nakde çevrilebilen, vadesi 3 aydan kısa ve değerindeki değişimden kaynaklanan değişim riski işletme için önemsiz olan yüksek likiditeye sahip varlıklardır (TMS 7, md.6-7).

Bu durumda TMS'ye göre nakit ve benzeri varlıkların sınıflandırılmasını aşağıdaki Şekil 1.6'da mevcuttur.

Şekil 1.6 Nakit ve Nakit Benzeri Varlıkların TMS'ye Göre Sınıflandırılması



Yukarıdaki tanımlamalardan anlaşılacağı üzere nakit ve nakit benzerleri arasındaki fark, 1 Sıra No.'lu MSUGT, işletmenin banka hesaplarında mevcut vadesiz ve vadeli tüm mevduatlarını nakit varlık görmekte, TMS ise işletmenin bankadaki vadesi 3 aydan kısa vadeli mevduatlarını nakit benzeri kabul ederken, vadesi 3 aydan uzun vadeli mevduatlarını finansal yatırım olarak varsaymakta olup, nakit ve nakit benzeri sınıflandırmasına dahil etmemektedir.

TMS, işletmeler için nakit akışlarının, nakit yönetiminin son derece önemli olduğuna dikkat çekmekte ve işletmenin nakit yönetiminin yatırımcılar için işletmenin net varlıklarındaki değişimi, likiditesi ve ödeme gücü de dahil olmak üzere değişebilir koşullarda işletmenin refleks yeteneği hakkında bilgi sahibi olmasını sağlamak için nakit akış tablosunu düzenlenmesi zorunlu finansal tablolar setine dahil etmiştir.

1.1.3. Finansal Tablolarda Nakit Varlıkların Denetimi

1.1.3.1. Bağımsız Denetimde Nakit Varlıklar

Nakit varlıkların denetimindeki temel amaç, nakit varlıkların tam ve eksiksiz bir şekilde muhasebe ilkelerine uygun olarak kayıtlara alındığını ve nakit varlıkların işletmenin kontrolünde olduğunu saptamaktır. Nakit varlıklar, varlık kalemleri içinde likidite oranı en yüksek varlıklardır. Yüksek akışkanlığı neticesinde nakit varlıkların mevcut bulunduğu hesap grupları denetçi için denetimin en önemli konularından biridir. İşletme bünyesinde nakit ile ilgili işlemlerin sıklığı, denetçinin rutin ve alışlagelmiş çalışmalar yürütmesinde sakınca doğurmaktadır (Güredin, 2014, s.373).

Cari dönem içerisinde belirli aralıklarda nakit varlıklar ve bu varlıkların izlendiği hesaplar arasında karşılaştırmalar yapılmalı ve mutabakatlar sağlanmalıdır. Hesaplar ve fiziken mevcut varlıklar arasında farklar olması durumunda, bu farkların nedenleri araştırılmalı, gerekli görüldüğü takdirde iç kontrol ve iç denetim usullerinde değişikliğe gidilmeli veya bu varlıklara erişimi bulunan personellerde değişikliğe gidilmesi gerekmektedir (Güredin, 2014, s.378).

Banka mutabakatlarını yapan personelin nakit ile ilgili başka bir görevi bulunmamalıdır ve mutabakat için kullanılacak banka hesap özetleri doğrudan bir kişiye gönderilmelidir. Banka mutabakatlarında olduğu gibi işletmenin müşterilerden alacaklarının ve tedarikçilere borçlarının da düzenli olarak mutabakatının sağlanması gerekmektedir. Mutabakat işlemi için kullanılacak hesap özetleri, nakit saklama yetkisi bulunmayan, nakit varlıklar, müşteriler ve tedarikçiler ile ilgili muhasebe kayıtları tutmayan bir personel tarafından hazırlanmalı ve iletilmelidir (Güredin, 2014, s.378).

Nakit tahsilatların denetiminde uygulanabilecek yöntemler şu şekilde sıralanabilir (Güredin, 2014, s.386-389);

- İlgili dönem içerisinde tutulan nakit tahsilat kayıtları incelenerek tahsilat toplamalarının aritmetik doğruluğu incelenmelidir.

- Tutulan kayıtların büyük deftere aktarımları kontrol edilmelidir.
- Yapılan tahsilatların hesap özetlerinde görünen ve bankadan alınan dekontlarla bankaya yatırılan para tutarlarının çapraz kontrolleri sağlanmalıdır.
- Tahsilat kayıtları, finansman bölümünün mevcut olabilecek çek alındı listeleri, tahsilat makbuzları, yazarkasa raporları ile çapraz kontrolleri yapılmalı.
- Nakit iskontoların ve satış indirimlerinin müşteri kayıtlarına doğru bir şekilde aktarıldığı kontrol edilmelidir.

Nakit ödemelerin denetiminde uygulanabilecek yöntemler şu şekilde sıralanabilir (Güredin, 2014, s.390);

- Nakit varlıklarla yapılan ödeme ödemelerin kayıtları ile ödeme toplamalarının aritmetik toplamalarının doğruluğu teyit edilmelidir.
- Ödeme kayıtları büyük defterde yeniden izlenmeli ve doğru aktarımın yapıldığından emin olunmalıdır.
- Çek ödemeleri banka kayıtları ile karşılıklı kontrol edilmelidir.
- Banka yolu ile veya çekle yapılan ödemelere ilişkin tutulan kayıtlar ile hesap özetleri karşılıklı kontrol edilmelidir. Bu ödemelere ilişkin destekleyici belgelerin doğruluğu incelenmelidir.

İşletme bünyesinde mevcut bulunan nakit tutarlarının denetiminde uygulanabilecek yöntemler şu şekilde sıralanabilir (Güredin, 2014, s.392-394);

- Kasa sayımının önceden denetçi tarafından planlanması gerekmektedir. Günlük olarak tutulan kasa föyleri incelenmeli ve kayıtlarla çapraz kontrolü sağlanmalı ve işletmenin kasasında mevcut banknotların sayılarak ilgili hesaptaki bakiyenin doğruluğundan emin olunmalıdır.
- İşletmeye ait hesapların bulunduğu tüm bankalarla, tüm hesaplara dair banka mutabakatı sağlanmalı ve muhasebe hesaplarındaki bakiyelerin doğruluğu teyit edilmelidir.

1.1.3.2. İç Denetimde Nakit Varlıklar

İşletme içerisinde nakit varlıklar likidite oranı en yüksek olan varlıklardır. Bu yüksek likidite oranı neticesinde nakit varlıkların hem fiziken hem de bu varlıkların izlendiği hesapların denetimi sıkı bir şekilde takip altında olmalıdır. İşletme bünyesinde mevcut ve etkin bir iç denetim bölümünün oluşturacağı iç kontrol prosedürleri ile nakit varlıkların takibi ve kontrolü sağlanabilir.

İşletmelerde tahsilatlar farklı kaynaklardan sağlanabilmektedir. Çoğunlukla peşin veya kredili satışlardan kaynaklanan tahsilatlardan, çeşitli yatırımlardan sağlanan faiz veya diğer gelirlerden, kısa veya uzun vadeli finansman kaynaklarından temin edilen borçlardan, öz kaynak artırım neticesinde elde edilen kaynaklardan, işletme bünyesinde mevcut çeşitli varlıkların (sabit kıymetler, hurda veya atık vb.) satışı neticesinde elde edilen kaynaklardan nakit girişleri sağlanmaktadır. Tahsil edilen nakit varlıklar yolsuzluk için oldukça elverişli bir alandır. Bu varlıklara erişim daima sınırlandırılmış olmalıdır. Günlük tahsilat listeleri, tahsilat makbuzları ve banka dekontları ile, tutulan muhasebe kayıtlarının doğruluğu karşılaştırılmalı, varsa ortaya çıkan farkların nedeni araştırılmalıdır. Belirli dönemlerde müşterileri cari hesaplarına vade ve kur farklarının doğru hesaplanarak doğru bir şekilde aktarıldığından emin olunmalıdır (Adiloğlu, 2011, s.193-194; Güredin, 2014, s.373).

Nakit tahsilatlar için iç denetim birinin oluşturabileceği kontrol prosedürleri aşağıdaki gibi olabilir (Adiloğlu, 2011, s.194);

- Tahsil edilmesi gereken alacakların tahsilatı tam ve eksiksiz bir şekilde gerçekleştirilmektedir.
- Yapılan nakit tahsilatlar günlük olarak banka hesaplarına yatırılmakta, bu tahsilatlar banka hesaplarında izlenmektedir.
- Tahsilat ve banka kayıtları işlem gerçekleştikten sonra anında ve doğru bir şekilde kayıtlara geçmektedir. Kayıt için bekleyen bir işlem bulunmamaktadır.

- Günlük düzenlenen tahsilat listeleri ile bankaya yatırılan tutarlar arasında kontrol sağlanmaktadır ve mutabakat yapılmaktadır.
- Tahsilatı yapan personelin muhasebe kayıtlarını yapmak için yetkisi ve erişimi bulunmamaktadır.
- Müşterilerin cari hesapları incelenerek tahsilatların sipariş şartlarına uygun olup olmadığı kontrol edilmektedir.

Tahsilatlarda olduğu gibi ödemelerde de işletmelerde birçok kişi veya kurumlara yapılabilir. Başlıca demeler mal veya hizmet satın alınan tedarikçilere, personellere ve işletmeden alacaklı bulunan banka vb. kuruluşlara yapılabilir. İşletmenin mal veya hizmet alımlarına ilişkin yapmış oldukları ödemelere ilişkin birincil kaynak ilgili alıma ilişkin düzenlenmiş faturalardır. Bu demenin finans birimi tarafından ödeme yapılmadan önce onaylanması, onay aşamasında ise ilgili alıma ilişkin faturanın, satın alma emrinin ve teslim alma raporunun karşılıklı kontrol edilmesi gerekmektedir. demeler banka hesaplarından nakit veya ekler ile yapılmalıdır. Mükerrer demelerin önüne geçebilmek için ödemesi yapılan belgelere mutlaka ödenmiştir damgası basılmalı ve ödeme belgeleri ilgili alımın ekinde saklanmalıdır. eklerde ise imzalama yetkisi yönetim kurulunda bulunmalıdır. İmza yetkisi, karşılıklı kontrolün sağlanması amacı ile en az iki kişide bulunmalıdır (Adiloğlu, 2011, s.172; Güredin, 2014, s.378-381).

Nakit demeler için iç denetim biriminin oluşturabileceği iç kontrol prosedürleri aşağıdaki gibi oluşturulabilir (Adiloğlu, 2011, s.173);

- deme talepleri onay için kontrol edilmektedir ve demeler yalnızca yetkili kişilerden alınmış onaylı belgeler neticesinde gerçekleştirilmektedir.
- demeler nakit veya ekle banka hesaplarından yapılmaktadır.
- Çekler daima yönetim kurulunca ve en az iki kişi tarafından imzalanmaktadır.
- ekleri imzalamaya yetkili kişiler, ödeme talebine ilişkin belgeleri ve ekinde bulunması gereken destekleyici belgeleri karşılıklı kontrol etmektedir.

- Mükerrer ödeme yapılmasını engellemek amacı ile ödemesi gerçekleşen belgelerin üzerine ödenmiştir damgaları basılmakta ve saklanmaktadır.
- Yetkili kişilerce olsa dahi kesinlikle boş çek yaprakları imzalanmamaktadır.
- Çeklerin imzalanmasına yetkisi olan kişilerin muhasebe kayıtlarına, tahsilatlara ve banka mutabakatlarına erişimi engellenmiştir.
- Hamiline çek düzenlenmesi yasaklanmıştır.
- İptal edilen çeklerin tekrar kullanımını engellemek amacı ile gerekli kontrol sağlanmıştır.
- Tedarikçilerden temin edilen iskontolar doğru bir şekilde hesaplanmış ve hesaplara doğru bir şekilde aktarılmıştır.

İşletmede nakit varlıkların kullanımı, kontrolü ve takibi finans birimince yapılmalıdır. Satın alma, pazarlama ve muhasebe birimlerinin nakit ve nakit benzeri varlıklar üzerinde tasarruf sahibi olması engellenmelidir. Finans biriminin nakit ve nakit benzeri varlıkların kullanılmasına, takibine ve kontrollerine ilişkin oluşturulabilecek kontrol prosedürleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Adiloğlu, 2011, s.214-215);

- İşletmede nakit ve nakit benzeri varlıkların korunması ve saklanması, finans biriminin sorumluluğundadır.
- Kasa yönetimine dair yazılı bir talimat mevcuttur.
- Kasanın sorumluluğu ve erişimi personel bakımından muhasebe bölümünden ayrı ve bağımsızdır.
- Kasadan sorumlu tutulan finans birimindeki personellerin muhasebe kaydı oluşturmaları engellenmektedir.
- Kasa sayımının yükümlülüğü tek bir kişidedir.
- Kasa sayımları, çek ve senet sayımları yönetim kurulunun yazılı onayı alınarak, personelden habersiz bir şekilde gerçekleştirilmektedir.
- Kasa sayımları neticesinde hesap bakiyeleri ile mutabakatsızlık söz konusu olmasında, oluşan farkın nedenleri araştırılmaktadır.
- Piyasada dolaşımda olan çeklerin kontrolleri ve takibi yapılmaktadır.

- Vadesi geçmiş tahsil edilemeyen ve kaybolan çeklerin tespiti yapılmakta ve kontrol edilmektedir.
- Karşılıksız çekler tespit edilerek hukuk birimine sevk edilmektedir.
- Tüm ödemeler banka hesabı üzerinden yapılmaktadır.
- Ödeme listesinde mevcut faturaların muhasebe sistemine doğru bir şekilde kaydedildiği kontrol edilmektedir.
- Ödenecek faturaların vadeleri ve onayları kontrol edilmektedir.
- Faturaya ait diğer destekleyici belgelerin karşılıklı kontrolleri yapılmaktadır.
- Tüm tahsilatlar günlük olarak banka hesabına yatırılmaktadır.
- Yönetim kurulunun isteği doğrultusunda, finans birimi tarafından belirli aralıklarla likidite raporları hazırlanmaktadır.

1.2. LİKİDİTE

1.2.1. Likiditenin Tanımı

Likidite kavramı işletmenin varlıklarını hızlı ve değerinde kayıp meydana gelmeden nakde dönüştürebilme yeteneğini ifade etmektedir. Bu ifadenin yanı sıra işletmenin nakit ihtiyacını karşılarken faaliyetlerine devam edebilmesi gerekmektedir. Örnek olarak işletmenin sabit kıymetlerinin satışından nakit sağlanabilir ancak bu durumda işletmenin çalışmaya devam edebilmesi mümkün olmayabilir. Bir işletme finansal tablolarında kârlı görülebilir ancak işletmenin tedarikçilerine, kısa vadede kaynak sağlayan fon sahiplerine ve personellerine olan borç ödeme yükümlülüklerini yeri getiremeyecek bir likidite yönetimine sahip olması durumunda şirketin devamlılığının sağlanması oldukça zordur (Aksoy ve Yalçiner, 2013, s.76; Moir, 2013, s.1).

1.2.2. Likidite Yönetimi ve Kapsamı

İşletmenin likit varlıklarının mevcudiyeti yeterli değildir. Öncelikli hedef mevcut likit varlıkların etkin bir şekilde yönetiminin sağlanmasıdır. Her işletme şirket için uygun bir hazine politikası uygulamalıdır. Bahsi geçen bu hazine politikası nakit yönetimi, kısa vadeli yatırım yönetimi, kısa vadeli faiz oranı yönetimi ve para aktarım yönetimi konularını kapsamalıdır (Moir, 2013, s.1-2).

Likidite ile kârlılık ve risklilik kavramları birbirlerine karşı ters orantılı tepki vermektedir. Bir işletmenin likit varlıklarının yüksek olması, işletmenin bu likit varlıkların sağlayacağı kârlılıktan vazgeçmesi anlamına gelmektedir. Kârlılığın azalmasının yanında, işletmenin yükümlülüklerini yerine getirme riski de azalmaktadır. Tam tersi bir durumda işletme, işletme sermayesi ihtiyacını kısa vadeli borçlarla karşılaması durumunda kaynak maliyetlerinin düşmesi nedeni ile kârlılığı artacak, bunun yanı sıra yükümlülüklerinin de artması sebebi ile işletmenin riskliliği de aynı şekilde artacaktır (Aksöyek ve Yalçın, 2011, s.210). Likidite yönetiminin kapsamı aşağıdaki gibi sıralanabilir (Moir, 2013, s.2);

- Nakit ve nakit benzeri varlıklar ve likit giriş ve çıkış tahminleri,
- 1 yıl vadeli yatırımlar ve borçlanmalar
- Borçlanma kapasitesi
- Kısa vadeli faiz oranı yönetimi

İşletme bünyesinde likidite şu şekilde ortaya çıkmaktadır (Moir, 2013, s.2);

- Müşterilerden yapılan nakit tahsilatlar sonucu,
- Tedarikçilere yapılan nakit ödemeler sonucu,
- Sermaye yatırımı
- Temettü ve faiz ödemeleri
- İşletme için gereği bulunmayan, getirisinin yetersiz görüldüğü nakit benzeri varlıkların satışından elde edilen nakitler,
- Kısa veya uzun vadeli finansman kaynakları ile işletme içinde likidite kavramı ortaya çıkmaktadır.

Likit varlıklar genellikle aşağıdaki sebeplerden ötürü tüketilmektedir (Moir, 2013, s.3);

- Yeni sabit kıymetlere yapılan yatırımlar için,
- Satışları ve karlılığı arttırmak için yapılan işletme sermayesini arttırmak için,
- Değer düşüklüğü sebebi ile tüketilmektedir.

1.2.3. Likidite Analizi

İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme, rutin faaliyetlerini sürdürebilmesi için ihtiyacı olan likit kaynakları sağlayabilme yeteneğinin ölçülmesi için likidite analiz yöntemleri kullanılmaktadır. Bu analiz teknikleri yatırımcılara ve yöneticilere, işlerin kötüye gitmesi durumunda likidite yeteneğini koruyabilme ihtimali hakkında bilgi sağlamaktadır. Likidite analizinde kullanılmakta olan 3 önemli teknik bulunmaktadır. Bu yöntemler cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı olarak adlandırılmaktadır (Berk, 2015, s.455).

1.2.3.1. Cari Oran

Cari oran, brüt işletme sermayesi ile kısa vadeli borçlar arasında meydana gelen ilişkinin oranıdır. Diğer bir deyişle işletmenin 1 yıl içerisinde paraya dönüştürebileceği varlıkları ile 1 yıl vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ifade etmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2018, s.53).

Cari oran şu şekilde formüle edilmektedir (Saleem ve Rehman, 2011, s.97);

$$Cari\ Oran = \frac{Dönen\ Varlıklar}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

Cari oranda, işletmenin brüt işletme sermayesinin kısa vadeli borçlarından fazla olması beklenmektedir. Bu sayede işletmenin kısa vadeli borçlarını, olumsuz sonuçlarla karşılaşmadan ödemeyebilecek kapasitede olduğu sonucu

çıkarılabilmektedir. Cari oranın 1'in üstünde hesaplanması işletmenin kısa vadeli borçlarını kısa vadeli varlıkları ile ödeyebileceği anlamını taşımaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2017, s.94).

Yukarıdaki açıklamadan yola çıkılması durumunda örneğin, cari oranın 2 hesaplanması, işletmenin 1 birim kısa vadeli borcuna karşılık, 2 birim brüt işletme sermayesine sahip olduğu anlaşılmaktadır. Aynı açıklama ile yola çıkıldığında, cari oranın 1'in altında olması, işletmenin kısa vadeli borçları için yeterli kaynağı bulunmadığı ve finansman ihtiyacı duyacağı anlamı çıkarılabilir (Durrah, Rahman, Jamil, ve Ghafeer, 2016, s.436).

1.2.3.2. Asit-Test Oranı

Asit-test oranından, hassas oran, çabuk oran gibi çeşitli isimlerle de bahsedilmektedir. Bu oran yöntemi cari orana göre bir işletmenin likidite hesabını daha hassas bir şekilde ölçmektedir. Asit-test oranının iddiasına göre işletmenin dönen varlıkları içerisinde 1 sene içerisinde nakde dönüştürülmesi daha zor varlıklar mevcuttur. Asit-test oranı da dönen varlıkların, stoklardan arındırılmış halinin düşülmesi ile kısa vadeli yabancı kaynaklara oranını ifade etmektedir (Durrah vd., 2016, s.436).

Asit-test oranı aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir (Baker ve Powell, 2005, s.49);

$$\text{Asit - Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Cari oranda olduğu gibi asit-test oranında da yukarıdaki formülden çıkacak sonucun 1'den yukarıda olması beklenmektedir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2017, s.96).

Dönen varlıklar içerisinde likidite kapasitesi en düşük varlık stoklardır. Ayrıca stokların işletmenin piyasadaki yerine, gücüne göre iflas etmesi veya yakın olması durumlarında stokların değeri oldukça düşecektir. Stoklar da kendi

içerisinde sınıflandırıldığı gibi yine kendi sınıflarında nakde dönüşebilme hızları farklılaşmaktadır. Örneğin hammadde stoklarının paraya dönüştürülmesi mamullerin paraya dönüşebilme kapasitesinden daha düşük ve değer kaybı olasılığı daha yüksektir. Bu hususta işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilmesi için stokların nakde dönüştürülmesine olan bağımlılığını ölçen orana stok bağımlılık oranı denilmektedir. Bu oran brüt işletme sermayesi içerisinde stokların ağırlığını ölçmek için de kullanılmaktadır. Stok bağımlılık oranı aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir (Aksoy ve Yalçiner, 2013, s.201-202);

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{K.V.Y.K. - (\text{Hazır Değerler} + \text{Hızla Paraya Çevrilebilir Değerler})}{\text{Stoklar}}$$

Yukarıdaki formülde bahsi geçen hızla paraya çevrilebilir değerler, menkul kıymetler toplamını ifade etmektedir.

1.2.3.3. Nakit Oran

Nakit oran likidite analizi için kullanılan oranlar içerisinde en hassas olanıdır. İşletmenin anında, nakit varlıkları ile kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmekte ve işletmenin nakit yeterlilik düzeyi hakkında bilgi sağlamaktadır (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2018, s.254).

Nakit oran aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir (Saleem ve Rehman, 2011, s.97);

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Nakit ve Nakit Benzerleri} + \text{Yatırımlar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

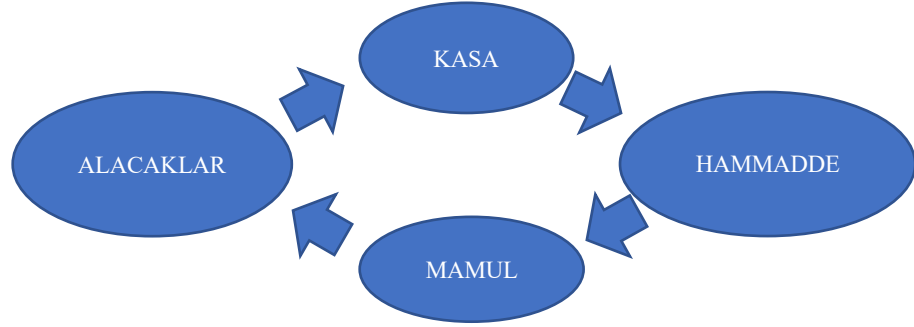
Likidite analizleri için genel standart bir oran belirlemek mümkün olmasa da ortalama olarak, cari oranın 1,5-2 aralığında, asit-test oranının 1-1,15 aralığında, nakit oranının da 0,20 olarak sonuç vermesi beklenmektedir (Poyraz, 2016, s.73).

1.3. İŞLETME SERMAYESİ

1.3.1. İşletme Sermayesi Tanımı

İşletme sermayesi, işletmenin günlük faaliyetlerini devam ettirebilmesi adına ihtiyacı olan hammaddelerin temini, sabit ve değişken giderlerinin karşılanması, kısa vadeli borçlarını ödeyebilmesi adına ihtiyacı olan minimum kaynaklar bütünü olarak tanımlanmaktadır (Gill, 2011, s.30).

Şekil 1.7 İşletme Sermayesi Döngüsü



Kaynak: (Aksoy ve Yalçiner, 2013, s.7)

Ülkemizde daha önceleri tarıma dayalı işletmelerin, yapılan alımlar ve satışa hazır hale getirilmesinden, hasat mevsimine kadar geçen süreç içerisinde yapılan ödemeler ile elde edilen ürünlerin satışından kaynaklanan tahsilat arasında geçen bir döngüyü tanımlarken, günümüzde sanayi işletmelerinin tarımsal faaliyetleri azaldığından bu kavramlar stoklarına, borç ve alacaklarına, nakdi yatırımlarına bağlanan kaynaklar olarak ifade edilmeye başlanmıştır (Aksoy ve Yalçiner, 2013, s.5).

İşletmeler için düşük işletme sermayesi ihtiyacı kaynak maliyetlerini düşüreceği için işletme kârlılığını yukarı taşımaktadır.

İşletme sermayesi kavramı aşağıdaki Şekil 1.8’de belirtilen bileşenlerden meydana gelmektedir.

Şekil 1.8 İşletme Sermayesi Bileşenleri



Kaynak: (Nwankwo ve Osho, 2010, s.4-6)

1.3.2. İşletme Sermayesi Çeşitleri

1.3.2.1. Brüt İşletme Sermayesi

Brüt işletme sermayesi, cari varlıkların toplamı olarak nitelendirilmektedir. İşletmenin faaliyetlerini sürdürebilmesi için tüm dönen varlıkları brüt işletme sermayesi kapsamına girmektedir (Poyraz, 2016, s.245).

1.3.2.2. Net İşletme Sermayesi

Net işletme sermayesi, dönen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynaklarca finanse edilmemiş halidir. Bu kavramdan anlaşılacağı üzere net işletme sermayesi işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme kabiliyeti dışında rutin faaliyetlerini karşılayabilme kabiliyetini göstermektedir (Aksoy ve Yalçınar, 2013, s.19).

1.3.2.3. Sürekli İşletme Sermayesi

İşletmede üretimin ve satışların belirli bir düzeye gelmesinden sonra, üretim ve satışların birbirlerine yakın oldukları dönemlerde işletmeler, çalışmayı fonlayabilmek adına devamlı bir işletme sermayesine ihtiyaç duyarlar. Buna sürekli işletme sermayesi denir. Uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi işletmeler için tercihtir (Akın ve Eser, 2014, s.46; Aksoy ve Yalçınır, 2013, s.20-21).

1.3.2.4. Değişken İşletme Sermayesi

Zamanla faaliyetleri büyüyen işletmelerin işletme sermayesi yatırımları da artmaktadır. Yeni bir piyasa veya yeni bir sektörde gösterilecek faaliyetler işletmeleri sermaye ihtiyaçlarını değiştirmektedir. Dönem içerisinde yaşanabilecek mevsimsel veya devresel dalgalanmalar sonucu işletmenin sürekli işletme sermayesine ilave sermaye ihtiyaçları değişken işletme sermayesi olarak adlandırılmaktadır. Değişken işletme sermayesi mevsimlik ve devresel işletme sermayesi olarak ikiye ayrılır (Akın ve Eser, 2014, s.46; Aksoy ve Yalçınır, 2013, s.21).

1.3.2.4.1. Mevsimlik İşletme Sermayesi

Yapılan işin niteliği sebebi ile iş hacminde dönem dönem farklılıklar görülmesi nedeni ile işletme, iş hacminin yoğun olduğu dönemlerde sürekli sermayeye ek bir işletme sermayesi ihtiyacı duyabilir. Bu ihtiyaç mevsimlik işletme sermayesi ile giderilmektedir. Özellikle tarım sektöründe mevsimlik işletme sermayesi ihtiyacı oluşmaktadır. İş hacminin çok düşük olduğu dönemlerde nakit varlıkların atıl kalmaması amacı ile mevsimlik işletme sermayeleri genellikle kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmektedir (Berk, 2015, s.397-398; Poyraz, 2016, s.245).

1.3.2.4.2. Devresel İşletme Sermayesi

Ekonomik konjonktürün pozitif seyrettiği dönemlerde işletmeler iş hacimlerini geliştirmek adına ek işletme sermayesi temininde bulunurlar. Yine ekonominin yaratacağı pozitif veya negatif dalgalanmalar işletmenin, işletme sermayesi sınırlarını değiştirebilmektedir. Özellikle aniden ortaya çıkabilecek bir negatif ekonomik dalgalanma işletmeye acil işletme sermayesi ihtiyacı doğuracaktır. Yönetimler finansörlerle, aniden ortaya çıkabilecek bu işletme sermayesi ihtiyacını önceden tahmin edemeyecekleri için, çeşitli anlaşmalarla fon kullanımını hazır etmek üzere anlaşmaktadır (Aksoy ve Yalçınar, 2013, s.22-23).

1.3.2.5. Olağanüstü İşletme Sermayesi

Önceden tahmin edilemeyen, beklenmedik olaylar sonucu işletmenin ihtiyacı olan ilave işletme sermayesine olağanüstü işletme sermayesi denir. Savaş, grev, doğal afetler, kıtlık gibi olağanüstü durumlar bu ihtiyacı ortaya çıkartmaktadır. Olağanüstü sermaye ihtiyaçları, kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmektedir (Akın ve Eser, 2014, s.46).

1.3.3. İşletme Sermayesi Yönetiminin Önemi

İşletme sermayesi yönetimi kavramı, işletmenin günlük faaliyetlerinin devamı için mevcut bulunan kaynaklar olarak tanımlanırken diğer yandan kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünün bir ölçüsü olarak da görülebilmektedir. Bu tanımlama neticesinde likidite yönetimi ile oldukça yakın kavramlardır.

İşletme sermayesi yönetimi doğrudan işletmenin kârlılık ve likidite kapasitesini etkilediği için yönetim için oldukça önemlidir. İşletme sermayesi yönetiminin temel amacı, bu kavramı oluşturan tüm bileşenlerin arasında en uygun dengenin sağlanmasıdır. Küçük veya büyük ayırt etmeksizin günümüzde tüm işletmeler bu dengeyi sağlamak için mücadele etmektedirler. Bu sebeplerden ötürü

işletmenin finansal durumu, işletme sermayesi ile ilgili karar vericilerin dar bakış açıları, yönetimdeki yetersizlikleri ve anlayış eksiklikleri işletmeleri iflasa kadar sürükleyebilmektedir (Gill, 2011, s.30).

1.3.4. Etkin Bir İşletme Sermayesi Yönetiminde Odak Noktaları

İşletme sermayesi birçok bileşenin bir araya gelmesiyle oluşmaktadır. Ancak işletme sermayesi yönetimine yön veren üç temel faktör stoklar, alacaklar ve ticari borçlardır. Bu üç temel faktör çerçevesinde yönetim ne gerçeklikten uzak iddialar ne de karamsar düşüncelerle işletme yönetimine yön vermemelidir. Yönetim, işletmenin performansını ve esnek hareket kabiliyetini olumsuz etkilemeyecek seviyelerde, umutlu ve gerçekçi bir yaklaşımla, eylemlerle işletme sermayesi yönetimine yön vermelidir. Bu eylemler, sektörel olarak veya piyasa durumlarına göre göreceli değişiklikler gösterebilir ancak temelde 3 ana hedef çerçevesinde hareket edilebilir. Bu eylemler optimum stok seviyesini belirlemek, alacakların tahsilatlarını hızlandırmak ve borçların ödeme koşullarını yeniden planlamaktır (Nwankwo ve Osho, 2010, s.6).

1.3.4.1. Optimum Stok Seviyesini Belirlemek

İşletme sermayesinin en önemli varlıklarından birisi de stoklardır. Mamul stoklarının satışından elde edilecek nakit kaynaklar işletme sermayesi döngüsünün ana unsurudur. Yöneticiler, kapsamlı bir piyasa, müşteri portföyü ve tedarik zinciri araştırması yaptıktan sonra işletmenin ihtiyacı olan optimum stok miktarlarını belirleyerek ve düzenli aralıklarla bu sınırları güncelleyerek önemli bir kaynak ve kârlılık yaratabilirler. Gereğinden fazla stok biriktirmek ürünlerin zaman içerisinde değerini düşürebileceği gibi, olması gerekenden az stok tutmak da müşterilerden gelen taleplerin karşılanamamasına neden olabilir (Nwankwo ve Osho, 2010, s.6).

Mevcut bulunan stokların nakde çevrilebilme oranı stok devir hızı olarak adlandırılmaktadır. Bu oran şu şekilde formüle edilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2018, s.78);

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satışlar}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

Veya

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

Stokların devir hızı işletmenin mevcut bulunduğu sektör ortalamasının altında olması durumunda işletmenin stoklarını yeterli derecede nakde çeviremediği veya fazla stok bulundurduğu anlamına gelmektedir. İşletmenin bünyesinde ihtiyacı olandan fazla stok barındırması, kârlı yatırım fırsatları için kaynak üretememesi ile sonuçlanabilir. Tam tersi işletmenin ihtiyacı olan stok miktarının temin edilmemesi, işletme için müşteri kaybına ve sektördeki konumuna mâl olabilir. Ancak tüm bulgular işletmenin faaliyet gösterdiği alana ve iş durumlarına göre değişiklik gösterebilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2018, s.78-81).

1.3.4.2. Alacakların Tahsilatını Hızlandırmak

İşletmeler, kredili müşterilerinden yapmış oldukları satışlarda peşinat tutarlarını mümkün olduğunca arttırmalı, vadeleri işletme sermayesi döngüsüne maliyet oluşturmayacak şekilde belirlemeli ve vadesi geçmiş alacaklarını tahsil edebileceği bir sistem hedeflemelidir. Kurulacak bu sistemle, müşteri kaybına yol açmayacak şekilde alacak devir hızı yükseltilerek nakde çevirme kabiliyetinin yükseltilmesi sağlanacaktır (Nwankwo ve Osho, 2010, s.6).

Alacakların devir hızı şu şekilde formüle edilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2018, s.75);

$$\text{Alacakların Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

1.3.4.3. Borç Ödeme Koşullarını Yeniden Planlamak

İşletmeler için vadeli alımlar ve henüz ödenmemiş borçlar da finansman kaynağı olarak sınıflandırılmaktadır. İşletmeler, kârlı bir iskonto uygulanmadığı sürece alımlarını vadeli yapmalı ve vadeleri mümkün olduğunca esnek tutmalıdır. Bu durum işletme sermayesi yönetimindeki borç yükünü hafifleteceği gibi esnek hareket imkânı sağlayacaktır (Nwankwo ve Osho, 2010, s.7).

1.3.5. İşletme Sermayesi Gereksinimini Belirleme

İşletme sermayesi gereksinimi belirlenebilmesi için işletmenin, gerçekleştirebileceği satış hacmi, müşteriler ve alıcılar için belirlenen kredi vadeleri, kâr marjı, sabit maliyetler vb. gibi bileşenlere ait verilerin edinilmesi gerekmektedir. Özellikle işletmenin sabit maliyetlerini bilmesi, proje bazlı çalışmalarda oluşturulacak bütçelerin planlanmasında oldukça önemlidir. Her ne kadar basit bir veri gibi görünse de bütçe oluştururken sadece projeye yapılacak harcamaların dikkate alınması durumunda işletme sabit giderlerini karşılayamayacağı gibi faaliyetlerini sürdürebilmesi de zora girecektir (Poyraz, 2016, s.239-240).

İşletme sermayesi gereksinimleri belirlenirken iki yol izlenebilir. Bu yöntemlerden ilki, bütçe nakit akış tablosu ve bütçe finansal durum tablosunun oluşturulması ve nakit giriş çıkışları arasındaki farklara göre nakit ihtiyacının belirlenmesi sağlanabilir. Bu yöntemle ortaya çıkacak sonuç kesin olmamakla beraber, işletme sermayesi gereksinimini yaklaşık olarak belirleyecektir (Sayılğan, 2017, s.200).

Diğer yöntem ise işletme sermayesi gereksinimlerini özel olarak hesaplayıp, karar verici unsurlara kesin bilgiler sunan hesaplama yöntemlerinden oluşmaktadır. Bu yöntemler aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır (Aksoy ve Yalçın, 2013, s.105-137);

- Faaliyet Devri Katsayısı Yöntemi
- Günlük Gider Tutarı Yöntemi
- Schmallenbach Yöntemi
- Mellerowicz Yöntemi
- Faaliyet Aşamaları Yöntemi
- Masrafların Satış Hacmine Oranı Yöntemi
- Rasyo Yöntemi

1.3.6. İşletme Sermayesi Yönetiminde Finanslama Stratejileri

İşletmeler, faaliyetlerini sürdürebilmek için ihtiyaç duydukları işletme sermayelerini finanse ederken üç çeşit strateji izlemektedir. Bu stratejiler (Nwankwo ve Osho, 2010, s.7);

Muhafazakâr yaklaşım, işletme yönetiminin hem olağan faaliyetlerinin tamamını hem de mevsimsel ihtiyaçlarını karşılamak amacı ile işletme sermayesi limitlerini yüksek tutmaktadır. Bu yaklaşım işletme sermayesi üzerinden daha az kâr ve daha az risk barındırmaktadır.

Dengeli yaklaşım, işletme sermayesinin gündelik faaliyetlerini yerine getirebilmesi için ihtiyaç duyacağı sermayeyi dengeli bir şekilde temin etmesidir. Bu yaklaşımın amacı varlıkların ve kaynakların dengeli bir şekilde ilerlemesini sağlamaktadır.

Agresif yaklaşım, yönetimin dönen varlıklarının küçük bir kısmını işletme sermayesi için ayırmakta olup, çoğunlukla yatırım faaliyetleri sonucu kâr gütmeyi amaçlamaktadır. Daha çok kâr beklentisi, riski de beraberinde getirmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

NAKİT AKIŞ TABLOSU

2.1. NAKİT AKIŞ TABLOSU

2.1.1. Nakit Akış Tablosu Hangi Amaçla Düzenlenir?

Bir işletmenin faaliyetleri sonucu kâr elde etmesi, sürdürülebilirlik açısından tek başına yeterli değildir. İşletme yönetiminin mevcut kaynaklarını, işletme lehine kurulu doğru stratejilerle yönetmesi gerekmektedir. Faaliyetlerin devam edebilmesi, işletmenin nakdi kaynaklarını doğru finanse edebilmesi ve doğru kullanımı ile doğru orantılıdır.

Finansal tablo kullanıcılarını, yönetmekte oldukları veya yatırım yapacakları işletmenin nakit yönetim faaliyetlerini nakit akış tabloları ile izlemektedir. İşletmenin dönem içerisinde, işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden sağladıkları nakit akışları hakkında, bu tablo ile ilgili kullanıcılara bilgi sağlanmaktadır (TMS 7, md.4).

Nakit akış tablosu, TMS'ye göre hazırlanması zorunlu 5 finansal tablodan biridir. 1994 yılından günümüze yürürlükte bulunan MSUGT'ye göre ise, ek mali tablolar arasında gösterilmektedir (Kargın ve Aktaş, 2011, s.2).

2.1.2. Nakit Akış Tablosunun Faydaları

Diğer finansal tablolar ile birlikte incelendiği vakit, finansal tablo kullanıcılarına işletmenin nakit yaratma kabiliyeti, nakit döngüsü, likidite, ödeme gücü, işletme sermayesi yönetimi gibi konularda bilgi sağlanması açısından oldukça önemlidir. Aynı zamanda geçmiş dönem performanslarının karşılaştırılabilmesi için olanak sağlamaktadır. Dönem içerisinde gerçekleşen aynı işlem ve olaylar için uygulanan farklı muhasebe politikalarının meydana getirdiği

etkiyi ortadan kaldıracığı için karşılaştırma sonuçlarını daha doğru kılmaktadır. Ayrıca işletmenin önceki dönemlerde göstermiş olduğu nakit akış performansının mevcut dönemle kıyaslanmasına olanak sağlamaktadır (TMS 7, md.4-5).

2.1.3. Nakit Akış Tablosunun Tarihçesi

İnsanlık tarihinde, paranın bulunmadığı dönemlerde dahi finansal tablo örneklerine rastlamak mümkündür. Tarihin ilk medeniyetlerinde krallar, sahibi olduğu mülklerin listelerini çıkartarak mal varlıklarını tablolamışlardır. Ticaret ve işletme kavramlarının ortaya çıkması muhasebe kayıt sistemlerinin ortaya çıkmasını sağlamıştır. Çift taraflı kayıt sistemi ile beraber işletmeler nakit esaslı bir muhasebe sistemi kullanmaya başlamışlardır. Bu sisteme göre işletmeler nakit girişleri hasılat, nakit çıkışlarını ise masraf olarak kabul ederek aradaki farkı kâr veya zarar olarak nitelendirerek finansal durum tablosunu oluşturmuşlardır. Daha sonra ortaya çıkan bu kâr veya zararı detaylı bir şekilde incelemek için kâr zarar tablosu oluşturulmuştur (Yücel, 2017).

18.yüzyılda İngiltere’de ortaya çıkan Sanayi Devrimi ile beraber işletme kavramı, sektörler ve faaliyet alanları değişmeye başlamıştır. İngiltere’deki demir çelik fabrikaları, Amerika’daki demir yolları işletmeleri zaman içerisinde tesislerinin, makinelerinin eskimeye başladığını ve bu durumun işletme için gider anlamı taşıdığını ancak nakit çıkışına sebep olmadığından finansal tablolarına yansıtamadıklarını farketmiştir. Özellikle amortisman giderleri kavramının ortaya çıkması, nakit esaslı muhasebe sisteminin doğruluğunun sorgulanmasını sağlamış ve tahakkuk veya gerçekleşme esaslı muhasebe sisteminin ortaya çıkmasını sağlamıştır. Bu sistemle beraber işletmeler, gelir unsurunun veya gider unsurunun gerçekleşmesini dikkate alarak finansal tablolarını oluşturmuşlardır. Tahakkuk esasına geçilmesi ile beraber kâr zarar kavramları ve nakit kavramları birbirlerinden ayrılmıştır. İlerleyen dönemlerde işletmeler nakit giriş çıkışlarını, fon durumlarını ayrı bir tabloda görme ihtiyacı duymuşlardır. Bu ihtiyaç beraberinde fon akım tablosu net işletme sermayesi değişim tablosu, günümüzde ise nakit akış tablosunu doğurmuştur (Yücel, 2017).

Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde ilk olarak 1971 yılında yayınlanan Accounting Principles Board Opinion (APB) No.19 ile yayınlanan Reporting Changes of Financial Positions (Finansal Durumlardaki Değişiklikleri Raporlama) standart ile nakit akışlarının raporlanması sağlandı, ancak bu tablo zorunluluk olarak bildirilmemiştir (Jeppson, Ruddy, ve Salerno, 2016, s.2). Daha sonra muhasebe standartlarını oluşturmak için kurulan Financial Accounting Standards Board (FASB), 1987 yılında yayınlanan Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No.95: Statement of Cash Flows standardı ile nakit akış tablosunun günümüzdeki hali ile şekillenmesini sağlamıştır ve işletmeler için düzenlenmesi zorunlu hale getirmiştir (FASB 95, s.4; Jeppson, Ruddy ve Salerno, 2016, s.2).

Uluslararası alanda ise International Accounting Standards Board (IASB) tarafından 1977 yılında yayınlanan International Accounting Standards (IAS) No.7 Statement of Changes in Financial Positions (Finansal Durumlardaki Değişiklikleri Raporlama) standardı ile nakit akışların raporlanması sağlanmıştır. (IASB, 2017) Bu standart APB No.19'dan uyarlanarak oluşturulmuştur. 1992 yılında IAS No.7 Cash Flow Statements (Nakit Akış Tabloları) olarak yayınlanmış ve 2001 yılında IASB tarafından kabul edilmiştir (IASB 7, s.A993).

Ülkemizde ise ilk defa 1989 yılında SPK tarafından yayınlanan XI Seri No'lu tebliğ ile SPK'ya tabi özel sektör şirketlerinin nakit akış tabloları düzenlenmesi talep edilmiştir. 1994 yılında 1 No.lu MSUGT ile fon akım tablosu adı altında ek mali tablolara eklenmiştir. 2005 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS)'nin ülkemize uyarlanmaya başlanması ile, IASB tarafından yayınlanan standartların Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TMS/IFRS) adı altında, metinlerin Türkçeye çevrilmesi sonucu nakit akış tabloları, günümüzde kullanılan halini almıştır (Kargın ve Aktaş, 2011, s.3-4).

2.1.4. Nakit Akış Tablosuna Konu Olan Faaliyetler

Nakit akış tablosu, içerik olarak nakit ve nakit benzeri varlıkların giriş ve çıkışlarından ortaya çıkmaktadır. TMS 7 Nakit Akış Tablosu standardı, herhangi bir şekil şartı koymamıştır. Bunun yerine uluslararası standartlarda da kabul gördüğü üzere üç ana başlık altında oluşturulması esasını benimsemektedir (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2018, s.186-187);

- İşletme faaliyetleri,
- Yatırım faaliyetleri,
- Finansman faaliyetleri.

2.1.4.1. İşletme Faaliyetleri

İşletme faaliyetleri, işletmenin gündelik, rutin faaliyetlerinden meydana gelen nakit akışlarının bulunduğu başlıktır (Şavlı, 2014). İşletme faaliyetleri kapsamında sayılan faaliyetler için verilebilecek başlıca örnekler şu şekildedir (TMS 7, md.13-15);

- Mal veya hizmet alım satımından kaynaklanan nakit akışları,
- Royalti, ücret, komisyon ve diğer hasılatlardan elde edilen nakit akışları,
- Çalışanlara veya çalışanlar adına yapılan ödemelerden kaynaklı nakit akışları,
- Sigorta şirketlerinden elde edilen veya sigorta şirketlerine ödenen primler, tazminatlar veya diğer yükümlülüklerden meydana gelen nakit akışları,
- Finansman veya yatırım faaliyetleri ile doğrudan ilişkisi olmayan, kurum kazancından hesaplanan vergiler için yapılan ödemeler veya vergi iadelerinden kaynaklı nakit girişleri,
- Alım satım amacı ile yapılan sözleşmeler ile ilgili nakit akışları.

Herhangi bir nakit akışına sebebiyet vermeyen ancak dönem net kârına etki eden kalemlere ilişkin kalemler, düzeltme işlemleri adı altında işletme faaliyetleri başlığında raporlanır. Net işletme sermayesindeki değişimleri ifade eden bu kalemlerle ilgili yapılan düzeltmeler sonucu, işletme faaliyetlerinden meydana gelen nakit akışlarına ulaşılmaktadır (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2018, s.187-188).

İşletme faaliyetleri için yukarıda belirtilen faaliyetler göz önüne alınırsa, dönem kâr veya zararının belirlenmesinde etki eden faaliyetlerden kaynaklandığını gözlemleyebiliriz. Faiz ve temettüer ile ilgili sağlanan nakit akışları da doğrudan yatırım veya finansman faaliyetleri ile ilişkilendirilmediği sürece, dönem kârını veya zararını etkilediği için işletme faaliyetleri kapsamında tutulmaktadır. Hem uluslararası hem Türkiye’de yayınlanan standartlar da bu görüşü desteklemektedir. Ancak bir diğer görüş faiz giderlerinin finansman maliyetleri kapsamında, faiz gelir ve temettülerin ise yatırım faaliyetleri kapsamında değerlendirilmesi gerektiğidir. TMS ilk görüşü destekliyor olsa da ikinci görüş için de izin vermektedir (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2018, s.188; Şavlı, 2014, s.278-279).

2.1.4.2. Yatırım Faaliyetleri

Yatırım faaliyetleri, işletmenin duran varlıklarından kaynaklanan nakit akışları ve uzun vadeli menkul kıymetlerin alım satımlarından kaynaklanan nakit akışlarından oluşmaktadır (Broome, 2004, s.16).

Yatırım faaliyetleri kapsamında sayılabilecek başlıca faaliyetler şu şekilde sıralanabilir (TMS 7, md.16);

- Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar ve uzun vadeli menkul kıymet yatırımları için yapılan nakit ödemeler ve bu yatırımların satışından elde edilen nakit girişleri,
- Diğer işletmelerin özkaynaklarına yapılan veya iş ortaklıkları için yapılan yatırımlardan kaynaklanan nakit akışları,
- Finans kuruluşları hariç olmak üzere diğer taraflara verilen avans veya krediler ve bunların geri ödemesinden sağlanan nakit akışları,

- Aracılık veya alım satım faaliyetleri dışında tutulan veya finansman faaliyeti olarak sayılmayacak forward, opsiyon ve swap sözleşmelerinden elde edilen nakit akışları.

2.1.4.3. Finansman Faaliyetleri

Bir işletmenin finansman ihtiyacı, ortaklar tarafından sağlanan özkaynaklar ile veya yabancı kaynaklardan elde edilen finansman ile sağlanır. Finansman faaliyetleri başlığı da işletme için sağlanan finansmanların nakit akışlarını kapsamaktadır (Şavlı, 2014, s.280).

Yukarıdaki tanımda bahsi geçen yabancı kaynaklar finans kuruluşlarından temin edilen kredilerin temini veya ödemesinden kaynaklanan nakit akışlarını, özkaynakları ise temettü ödemelerinden kaynaklanan nakit çıkışlarını ifade etmektedir (Broome, 2004, s.16).

Şekil 2.1 Faiz, Temettü ve Vergi Ödemelerinin Sınıflandırılması

	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansman Faaliyetleri
Alınan Faizler	√	√	
Ödenen Faizler	√		√
Alınan Kâr Paylar	√	√	
Ödenen Kâr Payları	√		√
Vergi	√		

Kaynak: (Şavlı, 2014, s.281)

2.1.5. Nakit Akış Tablosunun Düzenlenmesinde Kullanılan Yöntemler

Nakit akış tablosu, direkt (brüt, dolaysız) ve endirekt (net, dolaylı) yöntem olmak üzere iki yöntemle sunulmaktadır. Hem uluslararası standartlarda ve TMS'de direkt yöntemin kullanılması teşvik edilmiştir. Ancak uygulamada

çoğunlukla endirekt yöntem kullanımı yaygındır (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2018, s.191; Krishnan ve Largay, 2000, s.215-216).

Endirekt yöntemin tercih edilmesinin en önemli sebebi, amortisman giderleri kavramının ortaya çıkması ile beraber, kâr ve zararın nakit kelimesinden ayrılması olarak görülebilir. Endirekt yöntem kullanılırken ilk olarak dönem net kârına amortisman giderlerinin eklenmesi ve devamında nakit akışına sebebiyet vermeyen gelir ve gider kalemlerin eklenmesi veya çıkarılmasıyla başlanır. İşletmeler ilk defa fon akışlarını raporlarken tabloya bu şekilde başlamış olup, eskiden gelen alışkanlıklar, değiştirilmesi güç tabular halini almıştır (Yücel, 2017).

2.1.5.1. Direkt (Brüt, Dolaysız) Yöntem

Brüt veya dolaysız yöntem olarak da adlandırılan bu yöntem, genel kabul görmüş muhasebe standartları tarafından tavsiye edilen nakit akış tablosu yöntemidir. Direkt yöntemde tabloya gelir tablosundan alınan verilerle başlanır. Bu işlem direkt yöntemin temel özelliğidir. İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarının sunulmasında, brüt nakit akışlarının, gelir tablosunda mevcut, nakit giriş veya çıkışına sebebiyet veren işlemlerin tahakkuk esasından nakit esasına çevrilmesi ile başlangıç yapılır (Tunçez, 2019, s.136).

Direkt yöntem, endirekt yönteme göre daha anlaşılabilir olması sebebi ile finansal tablo kullanıcıları için karar verme ve bütçe oluşturma, kıyaslama aşamasında daha yardımcı olmaktadır (Tunçez, 2019, s.136-137).

Direkt yönteme göre hazırlanan nakit akış tablosunun şeması EK-1’de olduğu gibidir (Tunçez, 2019, s.138-139).

2.1.5.2. Endirekt (Net, Dolaylı) Yöntem

Endirekt yöntem genel kabul görmüş muhasebe standartları tarafından tavsiye edilmeyen, ancak uygulamaya izin verilen bir yöntemdir. İşletmelerin çoğunluğu tarafından nakit akış tabloları endirekt yönteme göre düzenlenmektedir. Genel çerçeveye bakıldığında direkt yöntem ile endirekt yöntem arasındaki farklılık

işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının hesaplanmasında gözlemlenmektedir. Endirekt yöntem, net kâr ile işletmenin faaliyetlerinden elde ettiği nakit akışları arasındaki ilişkiyi, netleştirme esasını ile ortaya koymaktadır (Kısakürek ve Demir, 2006, s.207-208).

Endirekt yöntem, dönem net kârı veya zararından, dönem içerisinde nakit akışı sağlamayan gelir, gider işlemlerinin, geçmişte veya gelecekte nakit akışına sebebiyet verecek veya nakit akışına sebebiyet vermiş ertelemelerin ve tahakkukların düzeltilmesi ile elde edilen raporlama yöntemidir (TMS 7, md.18).

Endirekt yöntemine göre hazırlanan nakit akış tablosunun şeması EK-2’de olduğu gibidir (Tunçez, 2019, s.141-143).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

NAKİT YÖNETİMİ

3.1. NAKİT YÖNETİMİ

3.1.1. Nakit Yönetimi Tanımı

Nakit varlıkları, her işletmenin bulundurması gereken hayati öneme sahip bir varlıktır. Rutin faaliyetlerin sürdürülebilmesi, borçların ödenmesi nakit varlıkların kullanımı ile mümkündür. İşletmeler bu sebeple, bünyesinde belirli bir düzeyde nakit stoku bulundurur. Fakat nakit varlıklar herhangi bir yatırım amacı ile kullanılmadığı takdirde kazanç sağlamayacağı için, nakit stoklamak fırsat maliyetine neden olur. Nakit yönetimi, işletmelerin hangi seviyelerde nakit stoklaması gerektiğini, atıl vaziyetteki stoklarının nasıl kullanılacağı, nakit ihtiyacının hangi kaynaklarla karşılanması gerektiğinin planlanması için gerçekleştirilen eylemler bütünüdür (Berk, 2015, s.409-410).

3.1.2. Nakit Yönetiminin Amacı

İşletmenin rutin faaliyetlerinin ve finansal sorumluluklarının, işletmeyi zora sokan ilave bir maliyet yükü oluşturmayacak şekilde karşılanması, aynı zamanda nakit varlıklardan elde edilebilecek kârlılığın maksimum düzeyde tutulması için gerekli optimum nakit düzeyinin belirlenmesini sağlamak nakit yönetiminin temel amacıdır. Bu amacın gerçekleştirilebilmesi için işletmeler aşağıdaki maddelerde mevcut fonksiyonları yerine getirmeleri gereklidir (Ata, 2009, s.47-48; Tokaç, 2018, s.137-138);

- Ödemelerin kontrol altına alınması, vadelerin işletmenin menfaatleri doğrultusunda en uygun şekilde düzenlenmesi ve karşılanması,
- Müşterilerden sağlanan tahsilatlarının hızlandırılması,
- Nakit ihtiyacının belirlenebilmesi için, nakit giriş ve çıkışlarının gerçekçi ve doğru bir şekilde tahmin edilmesi,
- Borçlanma ihtiyacını ve faiz yükünü minimize etmek,
- Nakit döngüsünün doğru bir şekilde düzenlenmesi,
- Atıl vaziyetteki nakit stoklarının etkin bir şekilde kullanılması

3.1.3. Nakit Yönetiminin Önemi

İşletmeler için risk her zaman mevcuttur. Etkin bir nakit yönetimi, nakit varlıkların kullanımının işletme için en kârlı ve en verimli şekilde kullanılmasını sağlamaktadır.

Bir işletmenin kâr etmesi tek başına devamlılığını sağlaması için yeterli değildir. Kötü bir nakit yönetimi işletmeleri iflasa sürükleyebilir. Güçlü bir nakit yönetimi politikası benimseyen işletmeler, kaynak maliyetlerini işletme için en uygun seviyede tutabilir, kârlılığı arttırabilir, gelecekte gerçekleşebilecek tahmin edilemez durumlara karşı daha kolay manevra kabiliyeti elde edebilmektedir. Bu sebeple işletmeler için nakit yönetimi en kârlılık kadar hayati öneme sahiptir (Ata, 2009, s.46-47; Yücel, 2017).

3.2. İŞLETMELERDE NAKİT STOKU

3.2.1. İşletmelerde Nakit İhtiyacına Neden Olan Durumlar

İşletmelerin olağan faaliyetlerine devam edebilmesi için gerekli olan, hammadde ihtiyaçları, personele yapılan ödemeler, devlete yapılan sigorta ve vergi ödemeleri, üretim için ihtiyaç duyulan her türlü harcama, komisyonlar, vadesi gelmiş borçların anapara ve faizleri için yapılan ödemeler, işletmenin her türlü pazarlama faaliyetleri ile ilgili giderleri, sabit giderleri ve sermaye harcamaları, işletmeler için nakit ihtiyacına sebep olmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2018, s.323).

Tüm bunların yanı sıra istisnai olarak, sektördeki rekabet durumu, işletmenin büyüme potansiyeli, üretim kapasitesinin artması, ürün portföyünü geliştirmek, sabit kıymet ihtiyacı, ekonomik kriz veya beklenmedik olağanüstü durumlar da işletmeler için nakit ihtiyacına sebebiyet verebilir. Ayrıca sektöre yeni atılım yapan bir işletme, piyasadaki köklü işletmelere oranla daha fazla nakit ihtiyacı duymaktadır.

3.2.2. İşletmelerin Nakit Tutma Davranışına Neden Olan Sebepler

İşletmeler dönem içerisinde elde ettikleri gelirler ve giderleri arasında köprü oluşturabilmek, geleceğin belirsizliğinden kaynaklı olarak aniden ortaya çıkabilecek bir ihtiyacı karşılayabilmek, olağandışı durumlar için hazırlıklı olmak veya çeşitli yatırım fırsatlarından fayda sağlayabilmek amacı ile nakit tutma davranışına eğilim göstermektedirler. Piyasadaki paranın dolaşım hızı, kesin olmamakla birlikte nakit tutma eğilimi ile ters orantılı izlenebilir (Keynes, 1936, s.125).

İşletmeleri nakit tutmaya sevk eden davranış sebeplerini 3 başlık altında inceleyebiliriz. John Maynard Keynes tarafından ekonomi literatürüne kazandırılan

bu tanımlar, işlem güdüsü, ihtiyat güdüsü ve spekülasyon güdüsü olarak sınıflandırılmaktadır (Keynes, 1936, s.125-126).

3.2.2.1. İşlem Güdüsü

İşletmenin çalışma dönemi içerisinde elde etmiş olduğu gelirlerinden sağladığı nakit stoklarının belirli bir kısmını, işletme maliyetini karşılayabilmek için likit olarak saklaması güdüsüdür. Gelirlerden elde edilen nakit stoklarının, işletme maliyetleri için harcanması arasında geçen sürenin uzunluğu, işletmeler için nakit tutma ihtiyacının belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır (Keynes, 1936, s.125).

3.2.2.2. İhtiyat Güdüsü

İşletmeler beklenmedik gelişmeler karşısında zor durumda kalmamak amacı ile bir çeşit garanti statüsünde nakit stoku bulundurabilmektedir. Ekonomideki belirsizlik ortamı işletmeleri ihtiyatlılık kavramı çerçevesinde daha fazla nakit tutmaya sevk etmektedir. İhtiyat güdüsü olarak isimlendirilen bu davranış, işletme yönetiminin finansman sağladığı birimlerden elde ettiği likit varlıkların maddi açıdan ve zaman açısından uygunluğu ile değişiklik gösterebilmektedir. İşletme ihtiyaç duyduğu zaman nakit varlığı kolay ve ucuz bir şekilde temin edebiliyorsa ihtiyat güdüsü ile nakit stoku bulundurmasına gerek bulunmamaktadır (Keynes, 1936, s.126).

3.2.2.3. Spekülasyon Güdüsü

Para piyasalarında otoriteler, çeşitli spekülatif davranışlarla iktisadi sistemler üzerinde etkin olmak amacı gütmektedir. İşletmeler, gelecekte meydana gelebilecek yatırım fırsatlarını değerlendirebilmek, menkul kıymet piyasalarında meydana gelebilecek faiz değişiklikleri ve fiyat değişiklikleri karşısında işletme

lehine hareket edebilmek amacı ile nakit stoku bulundurabilmektedir. İşletmelerin bu gibi durumlar karşısında nakit stoku bulundurma davranışı spekülasyon güdüsü olarak adlandırılmaktadır (Keynes, 1936, s.126).

3.2.2.4. Telafi Bakiyesi Güdüsü

Keynes'in bahsetmiş olduğu güdülere ilave olarak, bankacılık sektörünün gelişmesi ile beraber telafi bakiyesi güdüsü kavramı ortaya çıkmıştır. Bu güdüye istinaden bankalar ve müşterileri, aralarında sağladıkları bir anlaşma ile çeşitli faiz ve komisyon avantajlarından faydalanmak, kredi limiti sağlamak ve çeşitli borçlanma materyallerine istinaden işletmenin banka hesaplarında likit kaynak bulundurmaya amacı ile nakit tutmaktadır (Shapiro ve Baxter, 1964, s.261).

3.2.3. Nakit Tutmanın Faydaları

İşletmeler için nakit tutmak hem faydalı hem de maliyetli bir unsurdur. İhtiyaç olandan fazla nakit bulundurulması, özellikle nakit varlıklardan elde edilebilecek faydadan mahrum kalınmasına neden olur. Aynı şekilde ihtiyaçtan daha az nakit bulundurulması, işletmenin rutin çalışma faaliyetlerinin gerçekleştirilmesinde zorluklar çıkarabileceği gibi, likidite açısından da zor duruma düşürecektir. İşletme mevcut büyüklüğüne, bulunduğu sektör ve ekonomiye göre yeterli olacak kadar nakit stoku bulundurması idealdir (Özkan, 2019, s.60).

Yeterli düzeyde nakit bulundurulması durumunda işletme, günlük ödemelerini gerçekleştirebilir, vadesi gelen yükümlülüklerini günlük çekmeden karşılayabilir, olağanüstü durumlar karşısında gerekli harcamaları karşılayabilir. Acil nakit ihtiyacı sebebi ile karşılaşılabilecek yüksek faiz ve borçlanma maliyetlerinden kaçınmış olur ve güçlü bir mali yapısı edinilir. Satın alımlarda peşin ödemelerden kaynaklı iskontolardan faydalanılabilir, kârlı yatırım fırsatlarını değerlendirebilmek için imkân sağlayabilir (Ata, 2009, 51-52).

3.2.4. Nakit Tutmanın Maliyetleri

İhtiyaç olandan fazla nakit bulundurmanın en önemli maliyeti fırsat maliyetidir. Mevcut nakit varlıklardan elde edilebilecek getirilerden vazgeçilmesi anlamını taşımaktadır. Faiz oranlarının yükseldiği ekonomik ortamlarda, atıl durumdaki nakit varlıkların da fırsat maliyeti yükselmektedir. İşletmenin hem fazla nakit stoklarının bulunması hem de kısa vadeli borçlarının bulunması durumunda borçlardan dolayı faiz maliyetlerine katlanmasına neden olmaktadır. Aynı zamanda işletmenin faaliyetlerini sürekli nakit stokları ile karşılaması durumunda finansman piyasaları ile oluşacak mesafeden kaynaklı, ihtiyaç anında finansman bulma zorluğu, yüksek faiz ve borçlanma maliyetleri ile karşılaşılabilir. Ayrıca fazla nakit stoklarının yaratacağı rehavet gereksiz harcamalara ve vadeli alım inisiyatiflerinden faydalanılmamasına sebep olabilir (Aydın, 2019, s.9-10).

3.2.5. Nakit Yetersizliğinin İşletmeye Yaratacağı Zorluklar

Nakit yetersizliği işletmeler için maddi ve manevi anlamda birçok zarara uğratabilir. Finansman sağlamak güçleşebilir veya sağlanacak bir kredi için yüksek faiz oranları ile karşılaşılabilir. Finansman kuruluşları için ödeme gücündeki bir işletmeye kredi sağlamak risk oluşturduğundan, yüksek faiz oranları ile riski azaltma eğilimi göstermektedirler. Tedarikçilerden kredili alım yapma imkanları kısıtlanabilir, iskontolardan faydalanamaz, çalışma faaliyetleri kesintiye uğrayabilir, hem finansal piyasalarda hem de bulunduğu sektörlerde prestij kaybına uğrayabilir (Aksoy ve Yalçın, 2013, s.283).

3.2.6. Nakit İhtiyacının Belirlenmesinde Etkileyici Faktörler

Nakit ihtiyacının belirlenmesinde içsel ve dışsal faktörler olmak üzere birçok değişken dikkate alınmalıdır (Yüksel vd., 2017, s.143).

3.2.6.1. İçsel Faktörler

İşletmenin nakit ihtiyacını etkileyen en önemli unsurlardan biri işletmenin büyüklüğüdür. Sektörde olgunlaşmış, uzun yıllar faaliyet göstermiş bir işletme, finans kuruluşları ve tedarikçilerde kurmuş olduğu bağlantılar sonucu daha kolay ve ucuz finansman sağlama kapasitesine sahiptir. Bu işletmeler daha az nakit tutma ihtiyacı hissetmektedir. Buna karşın sektöre yeni giren genç bir işletme hem rutin faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için hem de sektörde yer edinebilmek için daha fazla nakit ihtiyacı gütmektedir.

Alım ve satım koşulları ve bu işlemlere ait devir hızları nakit ihtiyacını belirleyen önemli unsurlardan biridir. İşletmenin kredili mal alımı yapması ve peşin satış politikası uygulaması durumunda nakit ihtiyacı azalır, aynı şekilde tersi bir durumda nakit ihtiyacı artmaktadır. Alacak devir hızı ve stok devir hızı da faaliyetlerin nakde dönüş hızlarını temsil ettiği için devir hızları da nakit ihtiyacını etkilemektedir. Finans kuruluşları ile sağlanan bağlantılar, işletmenin kredi notları, müşteri ilişkileri de nakit ihtiyacını belirlemektedir. İşletmenin ihtiyacı olduğu an finansman sağlayabilmesi bu kriterlere bağlıdır. İşletmenin borçlarını kısa vadeli veya uzun vadeli edinmesi de nakit ihtiyacını etkilemektedir. Kısa vadeli borçların ağırlıklı olduğu bir işletme, yükümlülüğün yaklaşmasından kaynaklı daha fazla nakde ihtiyaç duymaktadır (Aksoy ve Yalçiner, 2013, s.282; Ata, 2009, s.55-56).

3.2.6.2. Dışsal Faktörler

İşletmenin elinde olmayan, kontrol edemediği durumlar çevresel faktörler olarak tanımlanabilir. Nakit ihtiyacını belirleyen önemli dışsal faktörlerden ilki sektördeki rekabet olarak belirlenebilir. İşletmenin faaliyet gösterdiği sektördeki yoğun rekabet ortamı, firma aleyhine gerçekleşebilecek değişiklere karşı tepki verebilmek amacı ile işletmeyi, nakit buldurmaya teşvik edebilir. Ayrıca bulunduğu ülkenin ekonomik koşulları, işletmenin nakit ihtiyacını belirleyen

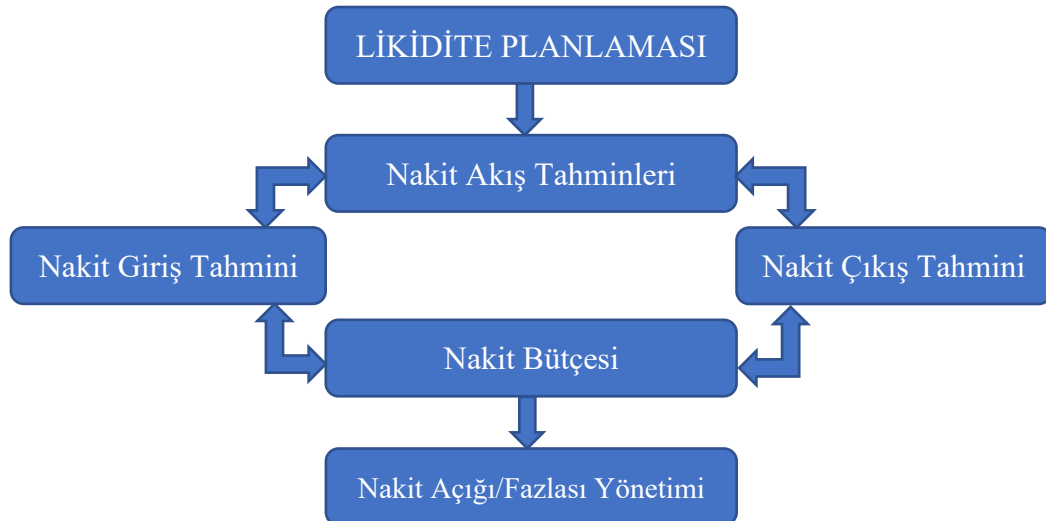
önemli bir unsurdur. Ekonomide gerçekleşen dalgalanmalar ve belirsizlikler işletmeler için risk teşkil edeceği için nakit bulundurma ihtiyacı ihtiyatlılık gereği yükselecektir. Yurtdışı faaliyetleri çok olan bir işletme kur riskinden kaynaklı olarak normalden daha fazla nakit stoku bulundurmaya isteyebilir (Ata, 2009, s.57-58).

İçsel ve dışsal faktörlerin yanı sıra işletmenin nakit yönetim politikalarında etkinliği ve yönetimin davranışları da nakit ihtiyacını belirleyen unsurlardır.

3.2.7. Likidite Planı Oluşturmak

İşletmelerin dönem içerisinde doğru nakit giriş ve nakit çıkış tahminlerine göre ortaya çıkan nakit açığı veya nakit fazlasını etkin bir biçimde işletme lehine yönetme çabalarının tümü likidite planını oluşturmaktadır. Dönem içerisinde ortaya çıkabilecek beklenmedik olaylardan dolayı acil nakit ihtiyaçlarına karşın esnek hareket edebilme yeteneği veya nakit fazlasının işletme için en kârlı şekilde değerlendirilmesi verimli bir likidite planı sayesinde gerçekleşmektedir (Ata, 2009, s.81-83).

Şekil 3.1 Likidite Planlaması



Kaynak: (Ata, 2009, s.83)

3.2.8. Nakit Bütçesi Hazırlamak

Nakit bütçesi, gelecekte meydana gelecek nakit giriş ve çıkışlarının tahminin yapılması ve buna uygun bir şekilde gerekli adımların atılmasını sağlayan kısa dönemlik planlama faaliyetleri olarak tanımlanmaktadır. Nakit bütçeleri genellikle aylık, dönemlik veya yıllık olarak düzenlenebildiği gibi etkili bir nakit yönetimi için haftalık veya günlük olarak da hazırlanabilir. Yapılan tahminler neticesinde işletmenin varsa nakit ihtiyacı önceden giderilir veya nakit fazlası oluşması durumunda yatırım olanakları önceden değerlendirilebilir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2017, s.167).

Nakit bütçeleri şekil itibari ile herhangi bir şarta tabi değildir. Nakit girişleri ve nakit çıkışları olmak üzere 2 bölümden oluşur, bu bölümler yönetimin belirlediği dönemler itibari ile nakit giriş ve çıkışlarını içermektedir. Nakit girişleri öncelikle işletmenin faaliyet konusu ile ilgili elde ettiği peşin satışlarda nakit girişlerini ve vadeli satışlarından doğacak nakit girişi beklentilerini içermektedir. Nakit çıkışları ise, işletmenin faaliyet konusu ile ilgili yapmış olduğu hammadde ve malzeme alımları, üretim, pazarlama, reklam, yönetim vb. olağan giderlerinden, kısa vadeli borç anapara ve faizleri, vergi yükümlülükleri, özkaynak ödemeleri, duran varlık harcamaları, yatırım harcamaları vb. kalemleri içermektedir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2017, s.167-168).

Bütçe hazırlanırken yapılan nakit giriş ve çıkış tahminlerinin gerçekçi olması, tablonun verimliliği açısından son derece önemlidir. Bütçe sonucu oluşabilecek nakit fazlalığı durumunda, işletmenin elinde tutmak isteyeceği nakit stoku da dikkate alındıktan sonra yatırım kararı verilmelidir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

NAKİT YÖNETİMİNDE YAKLAŞIMLAR

4.1. OPTİMUM NAKİT STOKUNUN BELİRLENMESİNE DAİR YAKLAŞIMLAR

4.1.1. Optimum Nakit Limiti Düzeyinin Belirlenmesi ve Nakit Yönetiminde Matematiksel Yaklaşımlar

İşletmelerde finans yöneticileri, nakit tutmanın faydalarını ve maliyetlerini, işletmenin faaliyetlerini sürdürmesi için gerekli ihtiyaçlarını ve kârlılığını değerlendirerek işletme için optimum nakit stokunun belirlenmesini sağlamalıdır.

Gelecekteki nakit akışlarında daha fazla belirsizlik öngören işletmeler, faaliyetlerden sağladığı nakit akışlarının düşük olduğu, yabancı kaynaklar ediniminin daha maliyetli olduğu dönemlerde işletmeler, daha fazla nakit saklamak isteyebilir. Ancak daha fazla nakit stoklamak, gelecekteki yatırımlardan elde edilebilir getirilerden vazgeçmek anlamına geldiği için fırsat maliyetine neden olmaktadır. Yatırım fırsatları arttıkça, fırsat maliyetleri de doğru orantıda yükselmektedir (Powell, 2018, s.1-11).

Optimum nakit seviyesinin belirlenmesinde matematiksel olmayan yöntemler ve matematiksel yöntemler kullanılmaktadır. Matematiksel olmayan yöntemler, başarılı sonuçlanan geçmiş dönemlerde uygulanan nakit düzeyi belirleme politikasının, mevcut dönem için beklenen satışlar ve maliyetler ile kıyaslanarak, optimum nakit seviyesi belirlenmeye çalışılmasıdır. Karar vericinin tecrübe ve bilgi birikimine dayalı bir yöntemdir. Matematiksel yöntemler ise nakit giriş ve çıkışına sebep olan verilerin girilmesi ve ilgili hesaplama yöntemlerine ait bilimsel yöntemlerde optimum nakit limitinin belirlenmesini amaçlamaktadır (Aksoy ve Yalçiner, 2013, s.300).

Optimum nakit stokunun belirlenmesinde kullanılan matematiksel yöntemler ise aşağıdaki şekildedir (Ceylan ve Korkmaz, 2018, s.279; Sayılğan, 2017, s.210-211; Sedef, 1983, s.101);

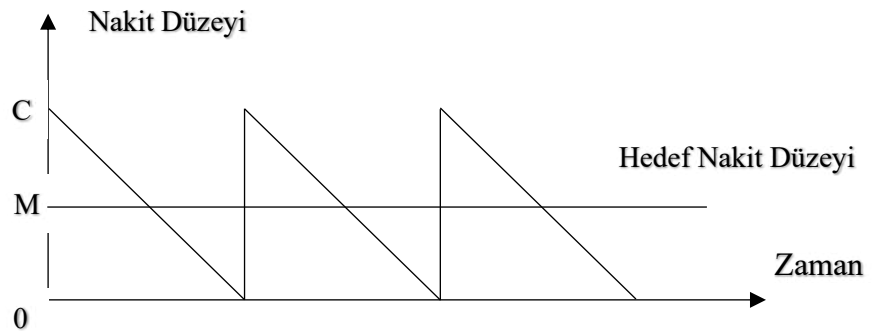
- Baumol Modeli
- Miller-Orr Modeli
- Stone Modeli
- Beranek Modeli
- White-Norman Modeli

4.1.1.1. Baumol Modeli

William J.Baumol tarafından, 1952 yılında işletmelerde tutulması gereken optimum nakit stoku düzeyini belirlemek için tasarlanmıştır. Baumol modeline göre optimum nakit stok seviyesini belirlemek için ekonomik sipariş miktarı (economic order quantity = EOQ) formülü kullanılmaktadır (Sayılğan, 2017, s.211).

Baumol modeli, işletmelerin nakde ilişkin 2 tür varlık bulundurduğunu varsaymaktadır. Bunlar; faiz getirisi elde edilen menkul kıymetler ve rutin faaliyetlerinden sağlamış olduğu nakit döngüsüdür. İşletme ilgili dönem içerisinde elde ettiği nakit varlıkları belirli bir süre içerisinde tüketir ve bu işlem dönem içerisinde tekrarlanır. İşletmenin nakit gereksinimi olması durumunda ise mevcut menkul kıymetlerin satılması ile bu ihtiyacın karşılanması öngörülmüştür (Miller ve Orr, 1966, s.413-414).

Şekil 4.1 Baumol Modeli



Kaynak: (Aydın, 2019, s.20)

Baumol modeline göre işletmelerin bulundurması gereken optimum nakit düzeyi, satışlardan elde edilen nakit ile yapılması gereken harcamalar arasında dengeyi amaçlamaktadır. Nakit gereksinimi durumunda veya fazla bulunan nakit stokunun bulunması durumunda Baumol tarafından belirlenen 2 varlık türü arasında transfer işlemi gerçekleştirilebilir. Ancak bu transfer işleminin maliyetleri bulunmaktadır. Bu maliyetler menkul kıymetlerin nakde çevrilebilmesi için ödenecek masraf ve komisyonlar ve nakit bulundurmaktan kaynaklanan fırsat maliyetidir (Miller ve Orr, 1966, s.413-416).

Optimum nakit stokunun belirlenmesinde Baumol yöntemine göre kullanılan formül şu şekildedir (Sayılğan, 2017, s.212);

$$C_{optimum} = \sqrt{\frac{2bT}{k}}$$

b: Menkul kıymet alım satımına dair işlem maliyeti

T: Dönem süresince ihtiyaç duyulan nakit tutarı

k: Fırsat maliyeti (yüzde)

C: Ara dönemlerde talep edilecek nakit tutarı

Örneğin bir işletmenin her dönem dengeleme işlemi için (menkul kıymet alım satım) katlanacağı işlem maliyeti 20 TL, dönem içerisinde ihtiyaç duyduğu nakit tutarı 10.000 TL ve nakit tutmaktan kaynaklanan fırsat maliyeti %15 ise, optimum nakit stoku şu şekilde bulunur (Sayılğan, 2017, s.212);

$$C_{optimum} = \sqrt{\frac{2 \times 20 \times 10.000}{0,15}} = \sqrt{\frac{400.000}{0,15}} = \sqrt{2.666.666} = 1.633 \text{ TL}$$

İşletme 1.633 TL nakit tutar ile başladığı dönemin sonunda, elindeki nakdi tamamen tüketeceğini varsayarsak, dönem içerisinde tutması gereken optimum nakit stoku $1.633 \text{ TL} / 2 = 816 \text{ TL}$ olacaktır.

Baumol modeli hesaplama yönünden kolay olmasına rağmen, modelin içeriğinde mevcut varsayımların dönemsel koşullar çerçevesinde değişmiyor olması, işletmenin nakit gereksinimini veya nakit fazlasını sadece menkul kıymet alım satımı ile değerlendiriyor olması, bu transferler için katlanılan maliyetlerin

sabit kabul edilmesi ve işletmenin nakit stoklarını sadece faaliyet döngüsünü sağlamak için kullandığı varsayımı (işlem güdüsü) yönlerinden oldukça eksik bir modeldir. Modelin olumsuz yönleri olmasına karşın, konuya ilişkin ana hatların belirlenmesi yönüyle önemli bir modeldir (Miller ve Orr, 1966, s.429-433; Orr, 1974, s.1565).

4.1.1.2. Miller-Orr Modeli

Merton H.Miller ve Daniel Orr tarafından 1966 yılında, Baumol modelini temel alarak, aynı modelin geliştirilmiş versiyonu olarak uygulanmıştır. Baumol modelinin, dönem içerisinde nakit akımlarının sürekli azalma eğilimi göstermesi varsayımı yerine stokastik artışlar ve azalışlar olması varsayımını ileri sürmektedir. Bahsedilen dalgalanmalar, önceden belirlenmiş alt ve üst limitler arasında seyretmekte olup, işletmeler üst sınırı geçtiğinde nakit fazlasını menkul kıymet alımı yaparak değerlendirecek, alt sınıra gelmesi durumunda ise menkul kıymet satışları ile nakit ihtiyacını giderecektir (Miller ve Orr, 1966, s.417-419; Poyraz, 2016, s.264-265).

Bu tanımlamaya göre Miller-Orr modelinin formülü şu şekildedir (Sayılğan, 2017, s.213);

$$\text{Optimum Nakit} = \sqrt[3]{\frac{3 \times TC \times \sigma^2}{4 \times k}} + L$$

TC: Transferden kaynaklanan işlem maliyetleri

σ^2 : Nakit akış varyansı (standart sapma)

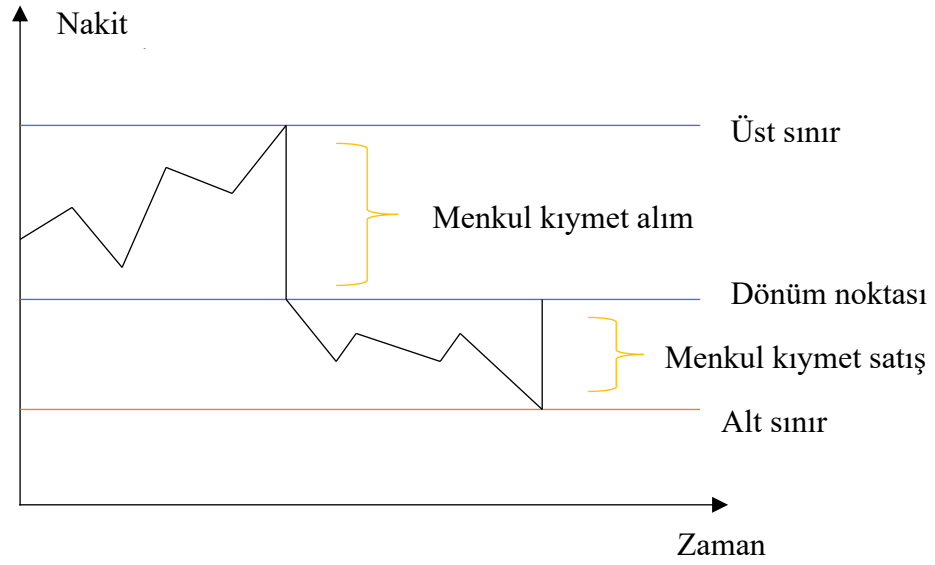
k : Kısa vadeli faiz oranı

L : Minimum nakit seviyesi

Bu modele göre minimum nakit seviyesi doğal olarak 0 belirlenmektedir, ancak karar vericiler dilediği bir tutarı alt sınır olarak belirleyebilmektedir. Üst sınır ise optimum nakit tutarının 3 katı olarak belirlenmektedir. Böylece işletmede bulunması gereken nakit tutarının 4/3 oranı ile çarpılması sonucu optimum nakit tutarı belirlenecektir (Sayılğan, 2017, s.213).

Alt sınır ve üst sınır kavramları dışında Miller-Orr modelinde bir de dönüm noktası kavramı bulunmaktadır. Bu kavram mevcut nakit düzeyinin alt sınıra ulaşması durumunda en az satılması gereken menkul kıymet tutarını, üst sınıra ulaşması durumunda da en fazla alınması gereken menkul kıymet tutarını göstermektedir. Alt sınır ve üst sınır arasındaki serbest dolaşım bölgesi için bir nevi zar görevi görmektedir (Orr, 1974, s.1571).

Şekil 4.2 Miller-Orr Modeli



Kaynak: (<https://specialties.bayt.com/en/specialties/q/123233/miller-orr-model-with-respect-to-financial-management/>, 2014, s.1)

Örneğin transfer maliyeti 100 TL, aylık nakit akışları varyansı 2.000 TL, minimum nakit düzeyi 5.000 TL, yıllık piyasa faiz oranı %15 olduğu varsayımına göre işletmenin optimum nakit düzeyi şu şekilde hesaplanır (Sayılğan, 2017, s.214);

$$Optimum\ Nakit = \sqrt[3]{\frac{3 \times 100 \times 2.000}{4 \times \frac{0,15}{12}}} + 5.000$$

$$Optimum\ Nakit = \sqrt[3]{\frac{600.000}{0,05}} + 5.000$$

$$Optimum\ Nakit = \sqrt[3]{12.000.000} + 5.000 = 228 + 5.000 = 5.228\ TL$$

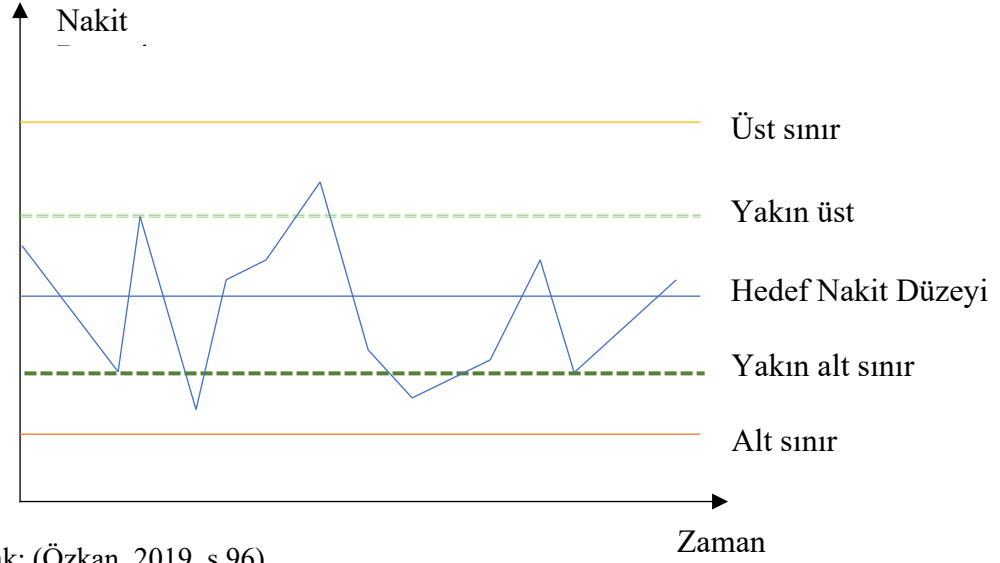
Bu hesaplamalara göre alt sınır 5.000 TL olarak belirlenmiş olup, üst sınır 15.684 TL hesaplanmaktadır. Optimum nakit düzeyi ise 6.970 TL'dir.

Miller-Orr modelinde de Baumol modelinde olduğu gibi, işletmeler nakit ihtiyaçlarını veya nakit fazlalıklarını sadece menkul kıymet alım satımları ile değerlendirmektedir. Oysa işletmeler uygun koşulların sağlanması durumunda diğer borçlanma araçları ile nakit ihtiyacını giderebilir veya nakit fazlalığı değerlendirebilmektedir. Aynı zamanda işletmelerin yaşayabileceği mevsimsel dalgalanmalar da modelde dikkate alınmadığı için hesaplamalar yanıltıcı olabilmektedir.

4.1.1.3. Stone Modeli

Stone modeli 1972 yılında Bernell K.Stone tarafından geliştirilen, Miller-Orr modelini temel alarak uygulanmış bir yöntemdir. Miller-Orr modelinde mevcut alt ve üst sınırlara ilave olarak bu sınırlara yakın olan, yakın alt sınır ve yakın üst sınır çizgileri ekleyerek karar vericiler için erken bir uyarıcı sinyal vermektedir. Bu modelde yakın üst ve alt sınırlar, işletmelerin nakit düzeylerini menkul kıymet alım veya satımları ile dengelemesi için belirlenen aralıklardır. Alt ve üst sınırlar varyans yardımı ile hesaplanmaktadır. İşletmenin geçmiş dönemlerindeki performansları dikkate alınarak hedef nakit düzeyi belirlenir ve mevcut dönemde de nakit stokları bu düzeyde korunmaya çalışılır (Michalski, 2010, s.208-209; Sayılğan, 2017, s.214-215).

Şekil 4.3 Stone Modeli



Kaynak: (Özkan, 2019, s.96)

Stone modeli, Miller-Orr ve Baumol modellerindeki mevcut nakit akışlarının tamamen tahmin edilemez veya tamamen stabil ve tahmin edilebilir anlayışı yerine, iki düşüncenin ortak paydası olarak düşünülmüştür. İşletmeler için gelecekteki nakit giriş çıkışlarını doğru tahmin etmek imkansızdır ancak kısa süreli tahminler yapılabilmesi mümkündür (Michalski, 2010, s.209; Stone, 1972, s.1).

Stone modeli de diğer stokastik modellerde olduğu gibi, nakit fazlalıklarını veya nakit ihtiyaçlarını sadece menkul kıymet alım satımı ile değerlendirmektedir. Ancak firmalar için uygun koşullarda borçlanma ve yatırım alternatifleri de bulunmaktadır.

4.1.1.4. Beranek Modeli

William Beranek tarafından 1963 yılında ileri sürülen bu model, optimum nakit tutarının belirlenmesinde, nakit ihtiyacından kaynaklanan maliyetleri ve karar verici unsurların dönemsel tahminlerine de yer vermesi ile diğer modellerden farklıdır. İşletmenin optimum nakit stoklarının ne kadarının menkul kıymet ne kadarının nakit olarak tutulması gerektiğine de çözüm aranmaktadır. Beranek modeli dönemsel tahminlere yer vermesi ile diğer modellemelerden farklı olarak

işlem güdüsünün yanı sıra ihtiyat güdüsünü de dikkate almaktadır (Beranek, 1967, s.401; Özkan, 2019, s.89-90; Sayılğan, 2017, s.215).

Beranek modelinde, dönem içerisinde işletmeye gelen nakdin sürekli, nakit çıkışlarının ise belirli dönemlerde düzenli tutarlarda olabileceği varsayımı bulunur. İşletmenin düzenli olarak satışlarından sağlayacağı nakit akışı sürekli, maaşlar, enerji gibi sabit giderler ve mal alımlarından kaynaklanan nakit çıkışlarının ise belirli aralıklarda düzenli yapıldığı varsayılmaktadır. İşletmenin nakit yetersizliği yaşamasının iki nedeni bulunur. Bunlardan ilki mal alışlarında ıskontodan yararlanılamaması, ikincisi kredibilitesinin düşük olmasıdır (Yüksel vd., 2017, s.156).

Bu modelde, dönemin başında nakit düzeyi belirlenmekte ve dönem sonunda işletmenin yatırımlarının ne kadarını nakde dönüştüreceği belirlenebilmektedir. İşletmenin dönem içindeki gelirleri işletmenin kontrolünde olmayıp sürekli akış sağlanmaktadır, harcamaları ve ödemeleri ise karar vericinin inisiyatifinde olduğu ve kontrol edilebilir olduğu varsayılmaktadır. Bu açıklama ile Beranek modeli, Baumol modelinin tersi bir grafik ile ifade edilebilir (Sedef, 1983, s.109-110).

Şekil 4.4 Beranek Modeli



Kaynak: (Sedef, 1983, s.110)

İşletmede optimum nakit düzeyi, stokun menkul kıymet ve nakit olarak dengelenmesi ile oluşturulur. Bu açıklamaya göre, bir birimlik menkul kıymetten sağlanan faiz getirisinin, bir birimlik nakit ihtiyacının neden olacağı maliyete eşitlenene kadar işletme yatırımını menkul kıymetlere yapmalıdır (Özkan, 2019, s.90).

Diğer modeller için yapılan eleştiriler bu modelde de geçerli olduğu gibi, tahsilatların dönem içinde dağıldığı gibi, ödemelerin de zamana dağıtılması söz konusu olabilmektedir. İşletmelerin sadece belirli dönemlerde toplu ödemeler yaptığı varsayımı gerçeğe bağdaşmamaktadır (Sedef, 1983, s.111).

4.1.1.5. White-Norman Modeli

D.J. White ve J.M. Norman tarafından ortaya atılan bu model, Beranek modeline benzemektedir. Bu modele göre yatırım kararları periyodik olup, harcamalar ve hasılatlar ise dönem içerisinde belirsiz şekilde dalgalanmakta olduğu varsayılır. Yine karar vericilerin taleplerinden kaynaklı nakit çıkışları da denklem konusudur. White-Norman modelinde, Beranek modelinde olduğu gibi nakit yetersizliğine bağlı maliyeti denkleme ilave edilmekte, menkul kıymetin nakde dönüşüm maliyeti ise denklem dışında tutulmaktadır (Sedef, 1983, s.111).

Başlangıçta belirlenen nakit seviyesi, modelin karar değişkenidir. Bu modelde optimum nakit seviyesi ise, Beranek modelinde olduğu gibi bir birim nakit fazlasının fırsat maliyeti ile bir birimlik nakit ihtiyacının yaratacağı borçlanma maliyeti arasındaki dengenin sağlanması ile bulunmaktadır (Sedef, 1983, s.111).

4.2. OPTİMUM NAKİT DÜZEYİNİN BELİRLENMESİNDE MODERN YAKLAŞIMLAR

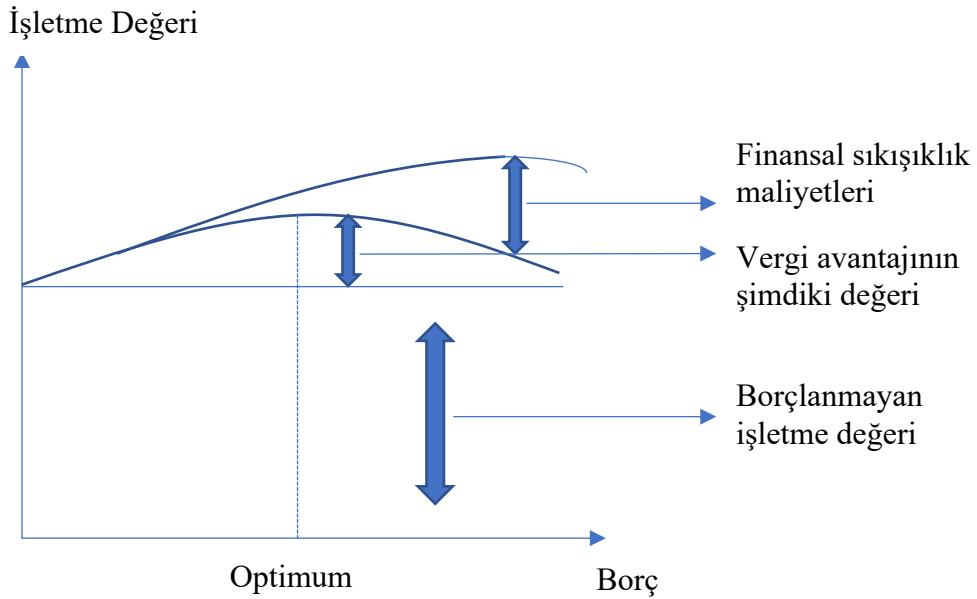
4.2.1. Dağıtım Yöntemi

İşletmenin geçmiş dönemlerden elde edilen nakit akış verilerinin değerlendirilerek, gelecek dönemlerdeki nakit akışlarının günlük, haftalık veya aylık dönemlere bölünerek tahmin edilmesi ve bu dönemlere göre ihtiyaç duyulan nakit stoklarının dağıtılmasını amaçlayan bir yöntemdir. Bu yöntemde, işletmenin majör olmayan nakit çıkışlarının, güçlü haftanın günü ve ayın günü kavramları çerçevesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir (Miller ve Stone, 1985, s.336).

4.2.2. Denge Teorisi (Trade-Off Theory)

Denge teorisi, işletme bünyesinde nakit tutmanın fayda ve maliyetleri arasında bir denge kurularak optimum nakit seviyesinin belirlenebileceği varsayımına dayanmaktadır. Daha önce de belirtildiği gibi nakit tutmanın, beklenmedik durumlar karşısında güvenlik rezervi oluşturabileceği, işletme için optimum yatırım politikasının uygulanabilmesi, düşük borçlanma maliyetleri gibi faydaları mevcuttur. Nakit tutmanın geleneksel olarak bahsedildiği üzere, yatırım fırsatlarından elde edilebilecek getirilerden vazgeçilmesi nedeni ile fırsat maliyeti mevcuttur (Ferreira ve Vilela, 2004, s.298). Bir diğer deyişle denge teorisine göre, işletmeler sermaye yapısına göre ek borçlanmaların fayda ve maliyetleri arasında bir denge oluşturarak optimum sermaye yapısını oluşturabilmektedir. Vergiye tabi tutulan kârın yüksek olduğu işletmelerde yönetim, işletme için ilerleyen dönemlerde finansal sıkıntıya neden olmayacak şekilde borçlanması durumunda vergi avantajından faydalanarak maksimum faydayı sağlamış olacak ve işletme değerini yükseltecektir (Shyam-Sunder ve Myers, 1999, s.220-221).

Şekil 4.5 Denge Teorisi



Kaynak: (Shyam-Sunder ve Myers, 1999, s.220)

Borçlanmanın sağlamış olduğu fayda Şekil 4.5'te mevcut Optimum noktasına kadardır. Yönetimin bu noktadan sonra borçlanmaya devam etmesi durumunda işletmeyi finansal sıkışıklıklara ve bu stresin yaratacağı maliyetlere katlanması gerekmektedir (Shyam-Sunder ve Myers, 1999, s.221).

Denge teorisine göre optimum nakit tutma seviyesinin kararlaştırılacağı firmalarla ilgili özellikler aşağıdaki gibi incelenmektedir (Ferreira ve Vilela, 2004, s.298-299);

- Denge teorisine göre, temettü ödemesi yapan işletmelerin, temettü ödemesi yapmayan işletmelere göre daha az nakit tutması beklenmektedir. Çünkü temettü ödemesi yapan bir işletme, yapacağı temettü ödemelerini düşürmesi durumunda daha az maliyetli ve kolaylıkla fon yaratma imkanına sahiptir. Temettü ödemeyen tam tersi sermaye piyasalarını borçlanma amacı ile kullanan firmaların nakit ihtiyacı daha yüksektir.
- Denge teorisine göre finansal yatırım imkanları daha yüksek olan işletmelerde, nakit sıkışıklığının neden olacağı maliyetler, fırsat maliyetlerinden daha yüksektir. Bir diğer deyişle daha iyi yatırım fırsatlarına sahip işletmeler, daha fazla finansal sıkışıklık maliyetleri ile karşı karşıya kalmaktadır. Buna istinaden yatırım imkânı daha yüksek firmalar finansal sıkışıklıklardan kaçınmak amacı ile daha fazla nakit tutmaktadır.
- İşletmeler için nakit ikamesi olarak kabul edilebilecek varlıklar bulunduran firmalar, nakit ihtiyacı duyulması durumdan hızla nakde çevrilebilecek bu varlıkları kullanarak ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Bu işletmeler daha az nakit tutmaktadır.
- Büyük ölçekli işletmeler, küçük ölçekli işletmelere göre geniş bir ekonomik çevreye sahip olması ve borçlanma maliyetlerinin küçük ölçekli işletmelere göre nispeten daha ucuz olması sebebi ile daha az nakit tutmaktadır. Büyük ölçekli işletmeler, finansal kaynaklara daha kolay ve daha ucuz erişebilmektedir, bu nedenle mevcut nakit stoklarını yatırımlarla değerlendirerek daha az nakit tutma politikası

izleyebilmektedir. Çünkü nakit ihtiyacının yaratacağı stres ve maliyetler küçük işletmelere göre daha azdır. Küçük işletmeler ise finansal kaynaklara daha güç ve daha pahalı ulaşabileceği için nakit ihtiyacının yaratacağı stres maliyetleri daha ağır olacaktır. Bu sebeple küçük ölçekli işletmeler bu maliyetlerden kaçınmak için daha fazla nakit tutma eğilimindedir.

- Son olarak nakit akışları düzensiz veya belirsiz kabul edilebilecek firmalar, nakit akışlarında yaşanacak ani değişikliklerle mücadele edebilmek için daha fazla nakit tutma eğiliminde olacaktır.

4.2.3. Finansal Hiyerarşi Teorisi (Pecking Order Theory)

Finansal hiyerarşi teorisine göre işletmeler, finansal yatırımlarını öncelikle işletmenin iç kaynaklarından sağladığı, daha sonra güvenli borçlanma kaynaklarını en son özkaynaklarını kullandığı hiyerarşik bir düzeni savunmaktadır. Bu hiyerarşik düzenin temel amacı finansman maliyetlerinin ve asimetric bilgilerin neden olacağı maliyetlerin minimum düzeyde tutulmasını sağlamaktır. Finansal hiyerarşi teorisi, herhangi bir nakit seviyesinin bulunmadığını, mevcut nakit stokunun yatırım ihtiyacı için tampon görevi göreceğini, işletmenin nakit akışlarının da yeni yatırımlar finanse etmesi durumunda borçların karşılanması için kullanılarak kalan nakdin biriktirilmesi fikrini savunmaktadır (Ferreira ve Vilela, 2004, s.300).

1984 yılında Stewart C.Mayers tarafından ortaya çıkan bu teoriye göre yatırımların finanse edilmesi için gerekli hiyerarşik düzen şu şekilde olmalıdır (Myers, 1984, s.581);

- İşletmeler yatırım finansmanında ilk olarak mevcut nakit ve nakit benzeri varlıkları yani iç kaynakların kullanılmasını tercih etmelidir.
- Sabit temettü ödemesi politikasına sahip işletmeler, değerli yatırım fırsatlarının ortaya çıkması durumunda temettü ödemelerini bu fırsatların değerlendirilmesine göre ayarlamalıdır.

- Sabit temettü ödeme politikası ile, yatırım ve kârlılık fırsatlarında beklenmeyen dalgalanmalar sonucu, nakit akışlarının yatırım harcamalarından daha az veya daha çok olabilmektedir. Nakit akışlarının daha az olması durumunda işletme, nakit stoklarını ve menkul kıymetlerini azaltmalıdır. Nakit akışlarının daha fazla olması durumunda borçların ödenmesi, nakit stoklarına ve menkul kıymetlere yatırım yapması anlamına gelmektedir.
- Dış finansman ihtiyacı duyması durumunda işletme, öncelikle en güvenilir borçlanma kaynaklarını kullanmalı, daha sonra dönüştürülebilir tahviller gibi menkul kıymetleri, son olarak sermaye piyasalarına hisse senedi ihracı ile özkaynaklarını kullanmalıdır.

4.2.4. Serbest Nakit Akımları Teorisi (Free Cash Flow Theory)

Serbest nakit akımları teorisi, 1986 yılında Michael Jensen tarafından ortaya atılmış olup, işletme içinde hissedarlar ve yöneticiler arasındaki çıkar çatışmalarını, kâr payı ödemeleri, yöneticilerin işletme kaynakları üzerindeki tutumu konularını incelemektedir. Serbest nakit akışı, pozitif net bugünkü değere sahip tüm projelerden, sermaye maliyeti iskonto edildiğinde, bu projeler için sağlanan kaynaklardan arta kalan kısmı ifade etmektedir (Jensen, 1986, s.323).

Serbest nakit akımları teorisine göre, yöneticilerin yatırım yapmak, işletmeye değer katmak için elinde bulundurmuş olduğu kaynaklar aynı zamanda yöneticinin gücünü de belirleyen bir unsurdur. Bu nedenle yöneticiler, mevcut kaynaklarını korumak ve arttırmak eğilimine yönelebilmektedir. Hissedarlara yapılacak kâr payı ödemeleri, yöneticinin yönetmekte olduğu kaynaklarda azalmaya neden olacağı için çıkar çatışmasına neden olmaktadır. Bu durum hissedarların serveti, yöneticilerin ise elinde mevcut kaynakları ile doğrudan ilişkilidir. Mevcut kaynakların azalması işletme için yapılacak yeni yatırımları ve projeleri kısıtlayacağı için büyümeyi önlemektedir. Meydana gelen bu çıkar çatışması, işletmenin nakit akışlarını yoğunluğu ile şiddetlenmektedir. İşletmenin nakit akışlarının yoğun olduğu dönemlerde kârlı yatırım fırsatları varsa bu alanlarda

değerlendirilmesi, kârlı yatırım fırsatlarının olmadığı dönemlerde ise kâr payı ödemeleri yaparak hissedarlar ve yöneticiler arasındaki çatışmaların azaltılması işletme için verimliliği arttırıcı bir unsur olacaktır (Jensen, 1986, s.323-324).

İşletmeler için borçlanma, maliyet unsuru olmasının yanı sıra yöneticiler için ise verimliliği motive edici unsurdur. Yöneticiler dönem içerisinde hissedarlara, mevcut nakit akışlarından yapılacak kâr payı ödemelerinin yükseltileceği gibi sözler vererek çıkar çatışmalarını düşürebilir. Ancak verilen sözler tutulmayabilir ve işletme kâr payı ödemelerinde indirimde de gidebilir. Borçlanmanın ise yapısı itibari ile işletme üzerindeki kontrol etkisi baskın olduğundan yöneticileri, kâr payı ödeme vaatlerinden daha etkin kararlar almaya zorlayacaktır. İşletmeler sermaye piyasalarından temin ettikleri borçların, anapara ve faizlerini zamanında ödemekle yükümlüdür. İşletme borcun ödenmemesi durumunda finansal sıkışıklıklar, yaptırımlar ve iflas gibi durumlarla karşı karşıya kalabilir. Bu nedenle borçların ödenmesi zorunluluğu, yöneticinin kontrolündeki serbest nakit akışlarını kontrol altına alınmasını sağlamaktadır. Borcun işletme üzerindeki pozitif kontrol etkisi düşüncesi, bazı durumlarda geçerliliğini yitirmektedir. İşletmenin her ne kadar kârlı yatırım projeleri olsa da serbest nakit akışı üretilmediği durumlarda borçlanmanın etkisi olmayacaktır. Bu işletmeler nakit akışı üretebilmek için sermaye piyasalarında kaynak aramaya yönelmektedir (Jensen, 1986, s.324-329).

BEŞİNCİ BÖLÜM

NAKİT YÖNETİMİNDE VERİMLİLİĞİ ARTTIRACAK ÖNLEMLER

5.1. ALACAK VE TAHSİLAT SÜRECİ

5.1.1. Alacak Sürecinde Verimliliği Arttıracak Önlemler

Alacaklar, nakit varlıkların en önemli unsurlarından kaynaklarından biridir. Genellikle işletmenin dönem içerisinde yapmış olduğu kredi satışlardan meydana

geldiği için borçlanma maliyeti taşımamaktadır ancak mevcut alacağın müşteri tarafından ödenememesi, alacağın şüpheli hale gelmesi gibi riskler her zaman mevcuttur. İşletmeler, finansal piyasalardaki kredi imkanlarının çok maliyetli olması durumunda iç kaynaklarına yönelerek değerli veya değersiz olarak nitelendirilebilecek tüm alacaklarının tahsilini hızlandırmaya çalışacaktır. Bu sayede nakit akışı için borçlanma dışında alternatif kaynak üretme yoluna gidebilmektedir. İşletme, kredili satış yaparken müşterisinin ödeme yeteneğini doğru gözlemlemesi gerekmekte ve uygun gördüğü koşullarda mümkün olduğu kadar kısa vadeli satışlar gerçekleştirmelidir. Potansiyel müşterilerinin ödeme yeteneklerini ölçebilmesi için yöneticiler, regresyon analizi gibi matematiksel yöntemler kullanabilir veya yöneticinin gözlem yeteneği ile değerlendirme yapılabilir (Berk, 2015, s.420-421).

Nakit yönetiminde etkinliğin artırılabilmesi önemli bir bölüm olan alacakların, verimli bir şekilde nakit akışına katılmasını sağlayabilmek için izlenebilecek yollar aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Alacak devir hızının yükseltilmesi,
- Satışlarda vadelerin minimize edilmesi, erken ödeme iskontoları uygulanması,
- Satışlardan önce sipariş avansı tahsil edilmesi,
- Factoring sistemlerinin kullanımı,
- Alacak kontrolü ve cari mutabakatlar.

5.1.1.1. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı kredili satış tutarının, ortalama alacaklara oranını ifade etmektedir. İşletmenin ilgili dönem içerisinde hangi sıklıkla vadeli alacaklarını tahsil ettiğini ifade etmektedir. İşletmenin müşterilere sağlamış olduğu ödeme koşulları, alacak devir hızının verimliliği ile doğrudan ilişkilidir. Alacak devir hızının yüksek veya çok yüksek olması, işletmenin alacaklarını düzenli olarak tahsil ettiği, kredili satışlarının az olduğu veya katı bir tahsilat politikası izlediği şeklinde yorumlanabilir. Alacak devir hızının düşük veya çok düşük olması ise, işletmenin

müşterilerine vadeli satış imkânı sağladığı, uzun vadeli ödeme planları oluşturduğu veya tahsilat politikasının yetersiz olduğu yorumuna sebebiyet verebilir. İşletmeler için alacak devir hızının yüksek olması önemlidir. Tahsil edilen alacaklar, kârlı yatırım fırsatları ile değerlendirilerek veya işletmenin işletme sermayesine katılarak kârlılığına ve verimliliğine önemli katkı sağlamaktadır (Amanda, 2019, s.16; Berk, 2015, s.460).

Alacak devir hızı aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır (Poyraz, 2016, s.77);

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

5.1.1.2. Satışlarda Vadeler ve Erken Ödeme İskontoları

İşletmeler için dönem içerisinde satışlarını vadesiz gerçekleştirilmesi veya kredili satışlarında vadelerin kısa tutulması işletme sermayesinin ve nakit yönetiminin verimliliği için oldukça önemlidir. Vadesiz satışlardan elde edilecek nakit işletme sermayesine aktarılabilir veya kârlı yatırım fırsatlarına aktarılabilir. Kredili satış politikasının katılı müşteri kaybına neden olabileceği için yönetimin müşteri portföyüne ve bulunduğu sektör yapısına göre vadeli satış politikası izlemesi nakit yönetiminin etkinliği için önemlidir.

Finansal piyasalardan kaynak sağlamanın yüksek maliyetli olması durumunda ise işletmeler, iç kaynaklarına yönelerek varlıklarında mevcut bulunan tahsil edilebilir veya şüpheli hale gelebilecek alacaklarını erken ödeme iskontoları uygulayarak tahsilat için fırsat yaratabilir.

5.1.1.3. Sipariş Avansları

Kredili yapılması planlanan, işletmenin bulunduğu sektördeki durumuna göre göreceli olabilecek orta veya büyük tutarlı satışlarında müşterilerinden sipariş avansları almasıyla hem alacağın bir kısmının önceden tahsil edilecek hem de

satılacak mal veya hizmet için gerekli işletme sermayesine önemli katkı sağlayacaktır.

5.1.1.4. Factoring

Factoring işlemi, kredili satış yapan işletmelerin, bu satışlardan doğan alacaklarını factoring işlemi yapan kuruluşlara devrettiği, belirli bir komisyon karşılığında alacağını devreden tarafın tahsilatını hem garanti altına alması hem de vadesinden önce gerçekleştirdiği ve borçlu tarafın borcunu vadesi geldiğinde factoring kuruluşuna yaptığı finansal bir sistemdir. Factoring firması, devraldığı alacağın takibi ve tahsilinden sorumludur, borçlu firmaya borcunu factoring firmasına yapması bildirilir ve alacaklı işletme sorumluluklarından kurtulur. Yurtiçi ve yurtdışı satışlarında genellikle kısa vadeli alacaklar için kullanılan bir yöntemdir (Akkuş, 2010, s.185).

Factoring kavramı, antik Roma dönemine, Mezopotamya’da Hammurabi Kanunları’na dayanmaktadır. Bu kanunlarda alacağın devrine ilişkin birtakım esaslar konulmuştur. Daha işlevsel bir sistem olarak kullanılması ise 1300’lü yıllarda Anglo-Sakson topraklarında izlenmektedir. Tekstil ürünleri ihracatı yapan İngiliz şirketleri, alacaklarını factor isimli finansal kuruluşlara satıyorlardı. Sömürgecilik anlayışının Avrupa yönetimlerinde yayılması sonucu, ticaret ağının genişlemesi, factoring kuruluşlarına yeni imkanlar kazandırmıştır. 17.yüzyılda faaliyetlerinin çoğunluğunu tekstil sektörlerinden gelen alacakların oluşturması, factoring firmalarını bu alanda uzmanlaşmaya itmiştir. 16.yüzyılda Amerikan kolonileri factoring işlemini yazılı hale getirmiştir. Dünya savaşları neticesinde yaşanan finansal krizler, factoring sektörünün Avrupa kıtasında iyice yaygınlaşmasını sağlamıştır. Ülkemizde ise 1980’den sonraki yıllarda ekonominin yurtdışına açılması neticesinde factoring hizmeti, finansal piyasalar tarafından işletmelere yeni finansman kaynakları sunmak amacı ile uygulanmaya başlanmıştır. 1988 yılında bankalar factoring hizmeti vermeye başlamış, 1994 yılında da ülkemizde Factoring Derneği kurulmuştur. 2006 yılında ise Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kuruluşu (BDDK) tarafından çıkarılan yönetmeliklerle factoring

firmalarının kuruluş ve denetleme esasları belirlenmiştir (Akkuş, 2010, s.185-186; <https://www.fkb.org.tr/sectorler/factoring/>, 2020, Faktoring Tarihçesi Bölümü, s.1).

5.1.1.5. Alacak Kontrolü ve Cari Mutabakatlar

Yöneticiler, dönem içerisinde yapmış oldukları kredili satışlardan doğan vadeli alacaklarını düzenli olarak takip etmeli, müşteriler ile düzenli olarak mutabakat yapılarak hem alacağın doğru bir şekilde takibi sağlanmalı hem de müşteriye borcunun varlığının hatırlatılması sağlanabilir.

5.1.2. Tahsilat Sürecinde Verimliliği Arttırıcı Önlemler

Etkin bir nakit yönetimi politikasının temel yapı taşlarından birisi de tahsilatlardır. İşletmeler en temel aktarımla, mal veya hizmet satışı yaparak ve satışları karşılığında alacaklarını tahsil ederek varlığını sürdürebilirler. Bu yüzden tahsilat yönetiminin, işletmenin varlığı için önemi oldukça büyüktür. Tahsilatların etkin bir şekilde yönetilmesi için finans yöneticisinin bu hususta gerekli becerilere sahip olması, müşteri portföyü ve finansal piyasalardaki kuruluşları ve gelişmeleri takip edebilmesi gereklidir (Berk, 2015, s.410).

Tahsilat sürecinin verimliliğini arttırmak için alınabilecek önlemler aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Tahsilatların hızlandırılması,
- Bankacılık sistemlerinin kullanımı,
- Müşterilerin yoğun olduğu ve kullanımı işletmenin zararına olmayacak bölgelerde tahsilat büroları açma,
- Lockbox (Posta Kutusu) sisteminden faydalanma,
- Nakit satış oranlarının dönem içerisindeki toplam satışlar içerisindeki payının yükseltilmesi.

5.1.2.1. Tahsilatların Hızlandırılması

Günümüzde yöneticilerin işletmeye nakit girişlerini hızlandırmak için kullanmakta olduğu birçok yöntem bulunmaktadır. Nakit yönetiminde yöneticilerin temel amacı tahsilatların hızlandırılması, ödemeleri yavaşlatılmasıdır. Bu sayede işletme, nakit döngüsünü sıkışıklık yaşamadan idare edebilmekte ve nakit varlıklarını kârlı yatırımlarla değerlendirebilmektedir.

İşletmenin yıl içerisinde ne sıklıkla tahsilat yaptığı bilgisi, ortalama ticari alacak tahsil süresi ile hesaplanmaktadır. İşletmenin, müşteri kaybına neden olmayacak, önemsiz ve şüpheli durumdaki alacaklarını minimuma indirgeyecek, tahsilat süresini hızlandıracak alacak yönetimi politikaları oluşturmak önemlidir (Meder Çakır, 2013, s.4951). Ortalama ticari alacak tahsilat süresi aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır (Zengin ve Tanrıöven, 2016, s.171);

$$\text{Ortalama Ticari Alacak Tahsilat Süresi} = \frac{365}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

5.1.2.2. Bankacılık Sistemleri

Sanayi Devrimi sonrası ticaret ağlarında yaşanan gelişmeler ve teknolojiye yaşanan gelişmeler bankacılık sektörüne de yansımıştır. İşletmeler, müşterilerine kolay ve hızlı ödeme imkânı sunan bankacılık faaliyetleri ile tahsilatlarını hızlandırmaktadır. İnternet bankacılığı, elektronik fon transferleri, bankaların online tahsilat yöntemleri gibi gelişmeler, borçlulara cep telefonlarından dahi ödeme yapma kolaylığı sağlamaktadır. Bunun yanı sıra bankaların tahsil etmiş olduğu bu alacakları hesaba yatırmaları bazı durumlarda vakit kaybına yol açabilmektedir. Bu durum özellikle yurtdışı müşterilerinden gelen tahsilatların hesaba geçmesinde valör tarihlerinden kaynaklı birkaç gün kaybına neden olmaktadır. Bankalar, ayrıca müşterilerden alınan çek, senet gibi kıymetli evrakların saklanması, takibi ve tahsili gibi önemli görevleri de üstlenmektedir.

5.1.2.3. Tahsilat Büroları

Bazı işletmeler, müşterilerinin yoğun olduğu bölgelerde banka şubelerini devre dışı bırakarak tahsilat büroları açmaktadır. Günümüzde bu uygulamayı genellikle telekomünikasyon, elektrik, su, doğalgaz şirketlerinin uyguladığını gözlemleyebiliriz. Bu uygulama beraberinde iş yeri kiralamak, sabit giderler, personel giderleri gibi birtakım maliyetlere neden olmaktadır. Bu nedenle uygulamanın avantajları ve dezavantajları doğru değerlendirilmeli ve uygun koşullarda uygulanmalıdır.

5.1.2.4. Lockbox (Posta Kutusu) Sistemi

Posta kutusu sistemi, müşterilerin ödeme için düzenlemiş oldukları çek ve senetlerin iletilmesi ve ödenmesi arasında geçen süreyi kısaltmak amacı ile kurulmuş bir sistemdir. Bu sistemde bankalar, işletme adına posta kutusu oluşturur, müşteriler kıymeti evraklarını bu posta kutularına gönderirler. Bankalarca bu posta kutuları günlük olarak kontrol edilir ve mevcut kıymetli evrakın tahsili gerçekleştirilerek doğrudan işletmenin hesabına yatırılır. Böylelikle alacaklı işletme herhangi bir çek-senet takibi, tahsili veya saklama işlemi yapmadan doğrudan tahsilatını gerçekleştirir. Posta kutusu bulundurmamak maliyetli bir işlem olduğu için kullanılması planlanan bölgelerin doğru seçimi işletmeye avantaj sağlaması için önemlidir (Maier ve Weide, 1983, s.361; Sagner, 2011, s.32-33).

5.1.2.5. Nakit Satış Oranın Yükseltilmesi

Satışlardan elde edilecek nakdin, herhangi bir bekleme süresi olmadan doğrudan işletme sermayesine aktarılması nedeni ile işletmelerin nakit satış oranlarını arttırmaları avantaj sağlamaktadır. Fakat bu politika müşteriler üzerinde gereksiz bir baskıya sebep olması durumunda müşteri kaybına yol açabilir.

5.2. BORÇ VE ÖDEME SÜRECİ

5.2.1. Borç Sürecinde Verimliliği Arttırıcı Önlemler

Borçlanma, işletmelerin mal veya hizmet alımı, finansman sağlamak ve sermaye sağlamak için katlanmak zorunda olduğu yükümlülüklerdir. Finans yöneticileri, borçlanma maliyetlerinin düşük olduğu dönemlerde, işletme kaynaklarının tüketilmesi yerine finans kuruluşlarından kredi sağlayarak kârlı yatırım fırsatlarına dönüştürebilir ve kârlılığını arttırabilir, mal ve hizmet alımlarını işletme için koşulların uygun olması durumunda uzun vadeli gerçekleştirerek işletmeyi kısa vadede finansal sıkışıklıklardan koruyabilir. Aynı zamanda sermaye piyasalarında yatırımcılara borçlanarak, düşük maliyetli sermaye temin ederek gerekli kaynakların temin edilmesi sağlanabilir.

Yöneticilerin, verimli bir borçlanma politikası izleyebilmesi için alması gereken önlemler aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Borçlanma vadelerini kontrol altında tutma,
- İşletmenin ve piyasaların finansal koşullarını dikkate alarak mümkün olduğunca uzun vadeli borçlanmalar yapma.

5.2.1.1. Borçlanma Vadelerini Kontrol Altına Tutmak

Yönetici, işletmenin faaliyetlerinin yürütülmesi için temin ettiği her türlü mal ve hizmet alımları karşılığında tedarikçilere olan borçların ödemelerini, işletmenin lehine olacak şekilde ödeme süreleriyle planlamalıdır.

5.2.1.2. Uzun Vadeli Borçlanma

İşletme, mal veya hizmet alımlarında ya da sermaye piyasalarından sağlayacağı kaynaklar için uzun vadeli borçlanma planlamaları yapması, kısa vadede nakit akış döngüsünü zorlamayacak ve nakit sıkışıklığına neden

olmayacaktır. Ancak uzun vadeli borçlanmalar, özellikle finans sektörlerinde ek borçlanma maliyetlerine neden olduğu için planlamanın daha fazla zararlı sonuçlanması da olasılık dahilindedir. Ayrıca yönetici, uzun vadede işletmeyi bekleyen borçların da olduğunu varsayarak, ilerleyen dönemlerde daha yoğun bir nakit çıkışına sebep olmaması için bazı borçları kısa vadeli olarak edinmeyi tercih edebilir. Bu sayede gelecek dönemde, aynı zaman dilimi içinde yaşanacak nakit çıkışlarına engel olunacaktır.

5.2.2. Ödeme Sürecinde Verimliliği Arttırıcı Önlemler

Tahsilatların hızlı bir şekilde temin edilmesinin yanı sıra, borçların da olabildiğince geç ödenmesi işletmenin lehinedir. Borçların ödenmesine kadar sürede mevcut nakit işletilerek kazanç elde edilecektir. İşletmeler, nakit çıkışını yavaşlatmak için nakit alımlardan kaçınmak, borçların son gün ödenmesi, vadeli kıymetli evrak kullanımı gibi yöntemler tercih etmektedirler. Uzun vadeli borç edinimleri, borçların geç ödenmesi, son gün ödenmesi gibi yöntemler aynı zamanda maddi ve manevi olarak maliyet unsuru oluşturabilir (Ata, 2009, s.114).

Dönem içerisinde hangi sıklıkla borç ödemesi yapıldığını ifade eden oran borç devir hızı olarak adlandırılmaktadır. Borç ödeme süresi ise dönem içerisinde kaç kez ödeme yapıldığını ifade eden orandır Borç devir hızı aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir (Berk, 2015, s.461);

$$\text{Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Net Kredili Alışlar}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

$$\text{Borç Ödeme Süresi} = \frac{365}{\text{Borç Devir Hızı}}$$

Vadeli alımlar, peşin ödeme ıskontolarından vazgeçmek ve bazı durumlarda vade farkı veya faizi gibi ek maliyetlerin yüklenilmesine sebep olabilir. Yöneticiler,

borç ödeme sürelerinin avantaj ve dezavantajlarını değerlendirerek en uygun kararı vermelidir. (Berk, 2015, s.461)

5.2.2.1. Nakit Bütçelerinde Girişlere Göre Ödemelerin Uyumluluğunu Sağlama

Nakit bütçesi, işletmenin dönem içerisinde gerçekleşecek nakit giriş ve çıkışlarının, gerçekçi varsayımlara dayanarak oluşturulmuş finansal planlama yöntemidir. Bütçeyi oluşturan veriler çoğunlukla varsayımlara dayalı olduğundan gerçekleşme ihtimali göz önüne alınmalıdır. Kısa vadeli yapılan nakit bütçelerinde gerçekleşme ihtimali daha yüksek varsayımlarla yöneticiler, nakit çıkışlarını, nakit girişleri ile uyumlu hale getirebilmesi durumunda işletme sermayesinde herhangi bir sıkışıklığa neden olmadan faaliyetlerine devam edebilmesini sağlayacaktır.

5.2.2.2. Ödeme Günü Belirleme

Nakit ödemelerinin belirli günlerde yapılması, haftalık planlamaların ve organizasyonun daha verimli çalışmasını sağlamaktadır. Nakit sıkışıklığı yaşaması durumunda işletme, ödeme gününden önce zaman kazanarak ihtiyacı olan kaynağı erken temin edebilir.

5.2.2.3. Çek-Senet Kullanımı

Çek ve senetler vadeli kıymetli evraklardır. İşletmeler, ödemelerini geciktirmek için vadeli ödeme kaynaklarını kullanarak nakit çıkışını yavaşlatmış olur, mevcut nakdi değerlendirerek kazanç sağlamak için kullanma imkânı elde edebilir.

5.2.2.4. Merkezi Ödeme Yöntemi

Ödemelerin belirli bir merkezden yapılması, ödeme işlemlerini yavaşlatıcı ve organize bir şekilde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Aynı zamanda nakit giriş ve çıkış varsayımları ile oluşturulan bütçenin hazırlandığı merkezden ödemelerin gerçekleştirilmesi verimliliği arttırmaktadır. Özellikle çok sayıda şubeye sahip işletmelerin ödemelerini merkezden yapıyor olması, nakit döngüsünün etkin bir şekilde işlemlerini sağlayacaktır. Bu yöntemde işletmenin diğer birimlerinden kaynaklar merkezde toplanır, ödemeleri yapacak merkez de haftanın veya ayın belirli bir günü alacaklı firmalara ödemeleri yapmaktadır. Ödemelerin yapılacağı zamana kadar mevcut nakit yatırım fırsatları ile değerlendirilerek kârlılığın artması sağlanmaktadır (Ata, 2009, s.116).

5.3. NAKİT VE BENZERİ VARLIKLARIN YÖNETİMİNDE VERİMLİLİĞİ ARTTIRICI DİĞER ÖNLEMLER

5.3.1. Nakit Döngüsü

İşletme sermayesi yönetiminde faaliyet döngüsü ve nakit döngüsü bileşenleri oldukça önemlidir. İşletme sermayesi, kısaca kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi için kullanılan kaynakları ifade etmektedir. İdare edilen işletme sermayesinin yüksek olması, işletmeyi kısa vadedeki borçlarını finansal sıkıntıya düşmeden karşılama olanağı sunar ve uzun vadede yatırım fırsatlarını değerlendirme imkânı yaratır. İşletme sermayesi ihtiyacı, mal ve hizmet satın alımlarından, sabit giderlerden ve vadesi gelmiş borçların ödenmesi nedeni ile doğmaktadır. İşletmenin rutin faaliyetlerinin temelini oluşturan mal ve hizmet alımlarının, satışı yapılabilir bir ürüne dönüştürülmesi, satılması ve alacağın tahsiline kadar geçen süre faaliyet döngüsü olarak ifade edilir. Alacağın tahsil edilmesinden itibaren, yeniden mal ve hizmet alımlarının gerçekleşmesi ile bu borçların ödenmesine kadar geçen süre de nakit döngüsünü veya nakit dönüşüm

süresini ifade etmektedir. Faaliyet ve nakit döngüsü formülleri aşağıdaki şekilde belirtilmektedir (Baker ve Powell, 2005, s.163; Berk, 2015, s.406-406);

$$\text{Faaliyet Döngüsü} = \text{Stok Devir Süresi} + \text{Alacak Tahsil Süresi}$$

$$\text{Nakit Döngüsü} = \text{Faaliyet Döngüsü} - \text{Borç Ödeme Süresi}$$

Nakit döngüsü kavramı bir diğer tanımla, rutin faaliyetlerin sürdürülebilmesi için kullanılan fonların, satışlar yoluyla tekrar nakde dönüşüm süresini ifade etmektedir. Nakit dönüşüm süresinin uzunluğu veya kısalığı, işletmenin likidite yönetimi ile ilgili bilgi kaynağıdır. Nakit dönüşüm süresinin uzun olması daha fazla işletme sermayesi ihtiyacına neden olarak işletmeyi finansal sıkıntılara sürükleyebilir. Sürenin kısalığı ise, daha az nakit tutma ihtiyacı ve daha az işletme sermayesi ihtiyacı duyulmasına neden olur ve nakit kaynakların yatırımlarla değerlendirilmesine olanak sağlar (Omağ, 2009, s.48-49).

5.3.2. Atıl Vaziyetteki Nakit Fazlası Stokların Kullanım Alanları

İşletmelerin, nakit yönetimi çerçevesinde almış oldukları kararlar dönem içerisinde gerçekleşmesini tahmin ettikleri nakit giriş ve çıkışlarına dayanmaktadır. Çoğunlukla işletmelerin faaliyet göstermekte oldukları sektörlerle göre nakit girişleri ve çıkışları dönemsel olarak farklılık gösterebilir. Bunun nedeni, sektörlerin yapısına göre bazı dönemlerde satışların yüksekliği, bazı dönemlerin durağan geçmesinden kaynaklı olabilir. Satışların yüksek olduğu dönemlerde değerlendirilmek üzere nakit fazlası ortaya çıkabilir. Yöneticiler ortaya çıkan atıl vaziyetteki nakit stokları çeşitli yatırım enstrümanları ile değerlendirme yoluna gidebilir veya gelecek dönemler için güvence sağlamak adına nakit stoku olarak bekletmeyi tercih edebilir. İhtiyat güdüsü ile yönetimin güvenlik amacı ile elinde tutmuş olduğu nakit stokları, herhangi bir kârlılık sağlamayacağı gibi fırsat maliyetine neden olabilir. Ancak gelecek dönemlerde gerçekleşme olasılığı yüksek tahminlerin yürütülmesi sonucu işletmeyi finansal sıkışıklığa sürüklemesi muhtemel olaylar için nakit stoku belirlemek işletmenin avantajına olabilmektedir.

Böyle bir durum beklenmediği takdirde işletmeler, mevcut nakit fazlasını genellikle riski düşük, getirisi ve likiditesi yüksek kısa vadeli menkul kıymet yatırımları veya para piyasaları enstrümanları ile değerlendirmektedir. Mevcut nakit fazlalığının uzun dönem seyretmesi öngörüldüğü takdirde işletmeler, uzun vadeli yatırımlar, katma değer sağlayacak varlık edinimleri, hissedarlara kâr payı ödemeleri gibi yatırımlara da başvurulabilir (Baker ve Powell, 2005, s.171-172).

5.3.3. Enflasyonist Ortamda İşletmeler İçin Nakit Varlıkların Yönetimi

Enflasyon, İngilizce kökenli bir kelimedir. Terimin ilk ortaya çıkış nedeni, akciğerlerdeki fiziksel genişlemeyi açıklamak içindir. Mecazi anlamda yani ekonomik çerçevede ise ilk olarak 14.yüzyılda kullanılmaya başlandığı görülmektedir. Ekonomik çerçevede de fiyatların gereksiz şişmesi ve artmasını açıklamak için kullanılmıştır (Nussbaum, 1943, s.86). Türk Dil Kurumu (TDK), enflasyonun tanımını ekonomik anlamda para şişkinliği, mecazi olaraksa gereğinden fazla artış, şişkinlik olarak belirtmiştir (<https://sozluk.gov.tr>, 2020, Arama Bölümü, s.1) Osmanlı Devleti'nde ise, 16.yüzyıl yükselme dönemi itibarı ile enflasyonun ortaya çıktığı tespit edilmiştir. Duraklama ve gerileme dönemlerinde de borçlanmaların hızla artması sonucu enflasyon devam etmiştir (Aysan, 2018, s.92-105).

Bu tanımlara göre enflasyon, piyasalarda mevcut nakdin, mal ve hizmet alımları için yetmiyor oluşu, arzda fiyatların sürekli yükselişi ve paranın değerini kaybetmesi olarak açıklanabilir (Aysan, 2018, s.92). Enflasyonun ortaya çıkışı iki teori ile açıklanmaktadır. İlk olarak talep çekme teorisi, mal ve hizmetlere olan talep karşılığında arzın yetersiz kalması sonucu fiyatların yükselmesidir. İkincisi maliyet itme teorisi, şirketlerin fiyatların yükselmesi sonucu artan maliyetlerini karşılamak ve kâr marjını korumak için, satışını yaptığı mal ve hizmetlerin fiyatlarını yükseltmesi sonucu ortaya çıkmaktadır (<https://www.merriam-webster.com/dictionary/inflation>, 2020, How Its Work Bölümü, para.1; Poyraz, 2016, s.233-234).

Enflasyonun, ekonomik marjlar, nakit girişleri ve çıkışları, nakit planlamaları üzerinde doğrudan etkisi ve önemi bulunmaktadır (Visconti, 2012, s.199). Yüksek enflasyon beraberinde ekonomik kriz ortamını getirmektedir. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, işletmeler için işletme sermayesinin etkin yönetimi nakit kaynakların verimliliği açısından oldukça önemlidir. İşletme sermayesinin unsurlarında olan nakit stokları, alacak yönetimi, stok yönetimi ve borç yönetiminin etkin planlanması, işletmeyi yaşanacak finansal sıkıntılardan korumaktadır. Özellikle nakit döngüsü ve faaliyet döngüsü süreçlerinin hızlandırılması, nakit girişlerinin hızlı, nakit çıkışlarının ise mümkün olduğu kadar geciktirilmesi hayati önem taşımaktadır (Ata, 2009, s.121-122).

Enflasyonist ortamlarda, geleceğin belirsizleşmesi, yatırım kararlarında doğru tahminler yapmayı oldukça zorlaştırmaktadır. Geleceğin belirsizleşmesi, fiyat algısının yıkılmasına, satış politikalarının değişmesine neden olabilir. Bu dönemlerde işletmeler düşüş gösteren satışları yükseltmek için kredili satışlara ağırlık verebilir. Kredili satışlar, işletmeye nakit akışlarını azaltacağı için nakit stoklarını ve likidite yönetimini zora sokmaktadır. Bu nedenle işletmeler nakit akışını çoğaltmak için kredili satışlardan mümkün olduğunca uzak durmalı, peşin ödeme iskontoları uygulayarak peşin satışları özendirmelidir. Nakit stokları ve alacak yönetimi için özetle, nakit giriş ve çıkışlarının gelecekte doğru tahminlerle yeniden planlanması, kısa vadeli nakit bütçeleri yapılması, nakit döngüsü sürecinin hızlandırılması, peşin satın alımlardan uzak durulması, işletmeye katma değer sağlamayan yatırım ve projelerden vazgeçilmesi, müşterilerden alacakların tahsilatı için etkili çalışmalar yürütülmesi, sık ziyaretler, kredili satış politikasının gözden geçirilmesi ve şüpheli alacakların azaltılmaya çalışılması nakit stokları ve alacakların yönetimi için oldukça önemlidir (Ata, 2009, s.122-123; Özkan, 2019, s.100-101; Yüksel vd., 2017, s.222).

Yüksek enflasyonun yaşandığı dönemlerde, işletmeler için stok yönetimi, borç yönetimi ve ucuz maliyetli kaynak sağlamak çok önemlidir. İşletmeler kriz dönemlerinde taleplerin azalması durumunda stok tutma politikasını yeniden değerlendirmeli, stok devir hızını yükseltmeli ve mümkün olduğunca az stoklama yaparak stok maliyetinden tasarruf etmelidir. Mal ve hizmet alımları peşin

yapılmamalı, işletme imajına ve tedarikçi ilişkilerini zedelemeyecek seviyede ödemeleri geciktirmek işletmeden nakit çıkışlarını geciktirmektedir. Bu sayede işletme nakit stokunu elinde tutarak, nakit ihtiyacını düşürmektedir. Nakit sıkıntısı yaşanan dönemlerde ise işletmeler finansal piyasalardan ve sermaye piyasalarından fon sağlama yoluna gitmektedir. Yükselen enflasyon oranını düşürülmesi için devletler tarafından izlenecek sıkı para politikaları faiz oranlarının ve borçlanma maliyetlerinin yükselmesine neden olmaktadır. Bu nedenle yönetici, fon ihtiyacını doğru belirlemeli, nakit girişlerini doğru tahminlerle planlayarak işletmenin kısa veya uzun vadeli fon kaynaklarından hangisine ihtiyaç duyduğunu hesaplayarak, borç maliyetlerini ve kısa ve uzun vadede ödeme gücünü de dikkate alarak kaynak sağlamalıdır. Yönetici, nakit sıkıntısının kısa bir süreliğine yaşanacağını öngörüyorsa, ihtiyacını kısa vadeli ve esnekliği yüksek yabancı kaynaklarla karşılanması, nakit sıkıntısının uzun vadede devamlılığı bekleniyorsa, orta ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz sermaye kaynakları kullanarak ihtiyacın giderilmesi doğru olacaktır. Sağlanacak kaynakların vadesi, ihtiyaç süresinden kısa olması durumunda daha büyük sıkıntılara neden olacağı için doğru hesaplanmalıdır. İhtiyaçtan çok daha uzun vadeli borçlanmalar ise finansman maliyetlerini arttıracak ve işletmeye ilave yük yaratacaktır (Ata, 2009, s.124-125; Ceylan ve Korkmaz, 2018, s.22; Yüksel vd., 2017, s.223).

ALTINCI BÖLÜM

TÜRKİYE, AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ VE AVRUPA BİRLİĞİ'Nİ TEMSİLEN ÜYE 4 ÜLKENİN BORSALARINDA İŞLEM HACMİ EN YÜKSEK SANAYİ (İMALAT) ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL TABLOLARININ NAKİT YÖNETİM ANALİZLERİ

Çalışmanın bu bölümünde uluslararası işletmelerin nakit yönetim performanslarının oran analizleri ile değerlendirilmesi ve karşılaştırılması amaçlanmaktadır. İlk olarak, çalışmaya konu olacak işletmelerin sektörlere göre ayrıştırılarak, analize konu edilecek finansal verilerinin incelenmesi ile

başlanacaktır. Sektörlere göre ayrıştırma yapılabilmesi için Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nun halka açık şirketlerden imalat sektöründe faaliyet göstermekte olan şirketler için uygulamış olduğu 9 alt sektörlük sınıflandırması uygulanmış ve diğer ülkelerde de bu sınıflandırmaya göre benzer şirketler göz önüne alınarak sınıflandırma yapılmıştır.

Çalışmanın amacı, uluslararası faaliyet gösteren bu işletmelerin, bağlı oldukları coğrafyalara göre nakit yönetim politikalarında ve performanslarında sektörel bazda herhangi bir değişiklik olup olmadığının incelenmesi, değişiklik gözlemleniyorsa nedenlerinin incelenmesi ve yorumlanmasıdır. Uluslararası faaliyet gösteren işletmeler için dünya pazarı gerçeği söz konusu olsa da merkezlerinin bağlı bulunduğu coğrafyalardan gelen karakteristik özelliklerin veya ülkelerin ekonomi politikalarının ve ekonomik koşullarının nakit yönetim politikalarında birtakım farklılıkların gözlemlenmesi olasıdır. Çalışmanın hipotezlerinden ilki bu varsayım üzerine kurulmuş olup, merkezi farklı coğrafyalardaki şirketlerin nakit yönetim performanslarında ve politikalarında farklılıklar gözlemlenmesi beklenmektedir. Alternatif hipotez ise, merkezi farklı coğrafyalardaki şirketlerin, küresel pazardaki rekabetlerin yaratmış olduğu veya araştırmalar sonucu belirlenmiş ideal oranlara göre nakit yönetim performanslarında ve politikalarında benzerlikler beklenmektedir.

Çalışmanın devamında şirketlerin nakit yönetim performanslarının sektörlere göre ortalamalarının alınması ile coğrafi bölgeler için ortalama likidite oranları bulunmuş ve karşılaştırmalı analiz yöntemi ile hipotezlerin doğruluğu teyit edilmeye çalışılmıştır. Karşılaştırmalar yapıldıktan sonra, çalışmaya konu olan bölgelerde faaliyet gösteren şirketlerin nakit ihtiyaçlarını ağırlıklı olarak ne şekilde temin etme eğiliminde oldukları, mevcut nakit stoklarını ne şekilde kullandıkları karşılaştırılmış, nakit ihtiyacı gözlemlenen veya nakit fazlası gözlemlenen şirketlerin hangi bölgelerde yoğun olduğu ve sebepleri incelenmiştir. Son olarak nakit ihtiyacından veya fazla nakit stoklamaktan kaynaklı maliyet unsurlarının oluşup oluşmadığı araştırılmıştır.

Bu çalışmaya konu olan işletmelere ait analize konu olan tüm verilere işletmelerin kendi internet sitelerinden yayınlamış oldukları yıllık faaliyet raporlarından ulaşılmıştır.

6.1. TÜRKİYE BİST50'DE KAYITLI SANAYİ ŞİRKETLERİNİN NAKİT YÖNETİM ANALİZİ

Türkiye BİST50 incelemesine konu sektörler ve ilgili şirketler şu şekildedir;

- Ana Metal Sanayi
 - . Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türkiye A.Ş.
 - . Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş.
- Gıda, İçecek ve Tütün
 - . Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.
 - . Coca-Cola İçecek A.Ş.
 - . Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.
- Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim
 - . Hektaş Ticaret Türkiye A.Ş.
 - . Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
 - . Sasa Polyester Sanayi A.Ş.
 - . Soda Sanayii A.Ş.
 - . Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.
- Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları
 - . Arçelik A.Ş.
 - . Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
 - . Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
 - . Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.
 - . Vestel Elektronik Sanayi Ticaret A.Ş.
- Taş ve Toprağa Dayalı
 - . Anadolu Cam Sanayii A.Ş.
 - . Trakya Cam Sanayii A.Ş.
 - . Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.

- Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri
 - . Kordsa Teknik Tekstil A.Ş.
 - . Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi Ticaret A.Ş.

6.1.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri

Türkiye BİST50’de işlem gören işletmelerinin sektörlere göre, oran analizinde kullanılacak finansal durum tablosu kalemleri aşağıdaki gibidir;

Tablo 6.1 Türkiye BİST50 Ana Metal Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	ANA METAL SANAYİ			
	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.		KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SAN.TİC.A.Ş.	
	SİRKETLER	YILLAR	YILLAR	YILLAR
	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)
DÖNEN VARLIK KALEMLERİ				
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	8.659.336	10.590.024	272.693	214.925
FİNANSAL YATIRIMLAR	61.000	101.304	10.367	39.349
KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR	4.401.474	3.344.177	807.331	963.888
KISA VADELİ DİĞER ALACAKLAR	1.800	5.881	58.844	118.706
TÜREV ARAÇLAR	52.945	48.040	0	13.226
STOKLAR	8.890.150	9.329.163	1.645.139	1.746.028
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	90.005	100.233	101.854	218.214
CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR	0	0	11.190	6.110
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	355.439	617.882	6.378	11.698
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	22.512.149	24.136.704	2.913.800	3.332.149
KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ				
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	3.654.083	4.179.522	21.449	11.907
UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI	1.066.402	1.379.822	473.774	416.163
KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR	1.935.922	2.936.622	1.378.424	2.259.398
KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR	42.786	69.341	2.880	3.762
ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR	189.476	153.358	26.350	38.139
TÜREV ARAÇLAR	2.144	23.199	41.482	0
ERTELENMİŞ GELİRLER	276.841	250.833	104.245	393.850
DÖNEM KÂRI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	504.716	205.569	5.351	0
KISA VADELİ KARŞILIKLAR	200.777	241.909	10.856	10.996
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14.340	10.279	40.810	19.718
TOPLAM KISA VADELİ KAYNAKLAR	7.887.487	9.450.454	2.105.625	3.153.937

Tablo 6.2 Türkiye BİST50 Gıda, İçecek ve Tütün Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN						
	SİRKETLER	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANA.Ş.		COCA-COLA İÇECEK A.Ş.		ÜLKER BİSKÜVİ SANA.Ş.	
		2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)
DÖNEN VARLIK KALEMLERİ							
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	4.770.052	5.814.721	2.289.734	2.822.808	3.378.761	5.080.978	
FINANSAL YATIRIMLAR	21.163	380.280	21.163	109.962	702	4.080	
KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR	2.413.804	2.727.201	750.679	909.595	1.899.086	2.365.802	
KISA VADELİ DİĞER ALACAKLAR	102.028	165.655	32.341	27.055	39.181	152.902	
TÜREV ARAÇLAR	0	3.492	0	2.759	323.087	358.919	
STOKLAR	1.943.100	2.257.493	803.952	871.565	604.554	592.698	
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	496.865	639.946	191.115	230.971	76.058	84.491	
CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR	168.428	229.259	150.196	207.536	16.899	4.583	
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	439.255	465.909	298.066	282.676	53.503	75.655	
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	10.354.695	12.683.956	4.537.246	5.464.927	6.391.831	8.720.108	
KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ							
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	830.699	757.458	212.258	447.244	85.519	150.764	
UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI	1.524.416	1.539.089	733.726	1.045.955	369.129	5.088.239	
KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR	3.600.610	5.293.722	1.294.354	1.481.248	1.114.097	1.224.598	
KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR	1.472.436	1.423.121	288.103	373.311	6.808	5.107	
ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR	77.035	81.955	34.743	44.548	33.332	44.822	
TÜREV ARAÇLAR	29.832	13.360	13.485	3.704	0	0	
ERTELENMİŞ GELİRLER	58.592	44.010	0	0	37.351	11.854	
DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	17.051	29.714	10.932	20.229	15.214	68.967	
KISA VADELİ KARŞILIKLAR	194.729	174.064	58.251	58.512	142.269	169.697	
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	100.458	213.122	50.125	61.349	41.146	35.963	
TOPLAM KISA VADELİ KAYNAKLAR	7.905.858	9.569.615	2.695.977	3.536.100	1.844.865	6.800.011	

Tablo 6.3 Türkiye BİST50 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM										
	SİRKETLER	HEKTAŞ TİCARET T.A.Ş.		PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.		SASA POLYESTER SANA.Ş.		SODA SANAYİİ A.Ş.		TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	
		2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)
DÖNEN VARLIK KALEMLERİ											

NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	13.546	176.954	3.009.408	4.037.170	28.272	101.348	1.193.467	2.300.473	5.982.828	10.652.009
FINANSAL YATIRIMLAR	0	0	0	0	28.139	27.848	66.176	92.521	0	0
KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR	261.871	431.752	1.194.398	1.552.153	460.600	497.020	735.853	901.551	5.428.738	4.787.906
KISA VADELİ DİĞER ALACAKLAR	190	533	5.226	12.759	331.978	4.945	106.178	13.251	29.048	45.617
TÜREV ARAÇLAR	0	0	1.129	0	0	1.042	0	163	175.532	303.992
STOKLAR	268.123	258.163	1.129.581	929.156	560.647	751.535	320.488	553.396	6.764.745	9.468.581
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	19.014	26.343	2.562.435	2.895.185	6.176	12.137	72.869	29.701	108.689	236.762
CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR	19.730	32.446	31.925	3.997	0	0	15.305	1.495	0	0
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	14.150	11.816	60.866	116.227	67.550	215.906	102.022	161.109	2.472.625	2.424.088
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	596.627	938.011	7.994.968	9.546.647	1.483.362	1.611.781	2.612.358	4.053.660	20.962.205	27.918.955
KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ										
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	309.132	249.257	2.784.469	3.741.354	639.556	2.198.740	19	69.189	1.141.869	1.798.683
UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI	0	0	234.491	295.890	215.544	391.108	220.665	341.429	2.971.529	3.379.019
KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR	64.769	83.252	697.145	957.019	316.577	677.847	447.247	506.213	7.496.141	17.816.174
KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR	5.296	10.693	48.712	13.239	3.646	12.216	363.073	500.961	39.300	55.409
ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR	4.276	7.410	10.062	19.939	7.206	10.189	5.592	6.841	127.500	147.409
TÜREV ARAÇLAR	0	0	13.954	942	0	0	0	0	236.050	79.247
ERTELENMİŞ GELİRLER	5.816	3.872	23.519	42.723	1.624	89.423	9.419	7.658	4.878	20.813
DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	0	30	0	0	3.227	685	640	53.348	98.749	2.405
KISA VADELİ KARŞILIKLAR	2.174	3.277	33.119	36.415	877	616	24.221	23.329	80.345	117.152
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	0	0	16.640	21.032	0	0	15.709	15.653	3.753.177	4.703.955
TOPLAM KISA VADELİ KAYNAKLAR	391.466	357.794	3.862.111	5.128.553	1.188.257	3.380.824	1.086.585	1.524.621	15.949.538	28.120.266

Tablo 6.4 Türkiye BİST50 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI									
	ARÇELİK A.Ş.		FORD OTOMOTİV SAN.A.Ş.		TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.		TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.		VESTEL ELEKTRONİK SAN.TİC.A.Ş.	
ŞİRKETLER	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)
YILLAR										
DÖNEN VARLIK KALEMLERİ										
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	5.341.524	6.937.060	1.392.772	3.202.952	1.981.012	2.825.487	412.668	746.806	3.085.661	2.394.334
FINANSAL YATIRIMLAR	0	0	0	0	404.170	568	0	0	0	0
KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR	7.756.311	9.515.845	3.141.189	4.105.093	2.097.344	2.143.822	448.664	466.999	3.583.266	3.372.832
KISA VADELİ DİĞER ALACAKLAR	0	0	2.788	1.870	1.278.684	1.088.400	0	0	276.971	800.384
TÜREV ARAÇLAR	28.405	2.008	0	0	0	0	0	0	84.660	45.487
STOKLAR	5.087.676	5.630.251	1.864.645	1.827.399	1.076.671	749.130	1.084.438	631.694	2.861.739	2.833.115

PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	181.519	209.835	74.375	178.382	79.105	70.686	1.083	713	98.071	89.674
CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR	118.220	141.244	0	0	8.143	2.701	14.440	14.218	6.575	7.259
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	681.903	746.403	919.692	841.102	163.168	88.891	201.223	75.398	39.283	65.496
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	19.195.558	23.182.646	7.395.461	10.156.798	7.088.297	6.969.685	2.162.519	1.935.831	10.036.226	9.608.581
KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ										
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	4.022.086	4.032.534	2.030.806	2.589.213	443.876	25.000	85.033	17	4.427.098	5.830.835
UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI	1.494.640	2.119.221	773.457	1.058.897	2.016.875	1.821.507	384.502	397.080	2.000.447	1.411.361
KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR	4.734.444	5.564.139	4.022.687	4.545.420	3.293.983	3.884.834	512.580	608.844	5.792.577	6.127.709
KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR	268.863	432.225	65.982	75.158	36.249	55.436	13.065	13.310	50.728	56.799
ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR	344.171	468.255	149.611	220.273	100.188	130.113	21.249	28.873	105.016	200.055
TÜREV ARAÇLAR	251.095	13.509	93	0	269	0	0	0	250.205	52.592
ERTELENMİŞ GELİRLER	0	0	13.219	23.830	36.043	33.100	24.956	16.153	0	0
DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	42.978	8.740	8.530	11.478	0	0	0	0	493	0
KISA VADELİ KARŞILIKLAR	582.339	713.522	155.227	121.102	156.599	165.659	36.822	26.644	554.699	582.081
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	756.340	1.362.780	0	0	13.623	10.828	4.083	4.113	375.735	391.043
TOPLAM KISA VADELİ KAYNAKLAR	12.496.956	14.714.925	7.219.612	8.645.371	6.097.705	6.126.477	1.082.294	1.095.038	13.556.998	14.652.475

Tablo 6.5 Türkiye BİST50 Taş ve Toprağa Dayalı Sektörü Analize Konu Finansal Durum

Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI					
	ANADOLU CAM SANAYİİ A.Ş.		TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş.		TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	
SİRKETLER	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)
YILLAR						
DÖNEN VARLIK KALEMLERİ						
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	153.458	989.866	1.339.701	3.928.489	3.164.017	8.368.913
FINANSAL YATIRIMLAR	21.619	47.173	106.830	235.067	221.911	426.120
KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR	773.558	1.045.160	979.529	929.956	3.234.587	3.572.022
KISA VADELİ DİĞER ALACAKLAR	53.248	114.507	141.149	94.240	48.565	298.538
TÜREV ARAÇLAR	0	494	0	2.974	0	25.764
STOKLAR	419.254	614.104	1.089.783	1.432.626	3.006.188	3.831.439
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	43.548	43.361	71.882	107.523	305.390	233.693
CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR	6.758	7.009	0	25.767	34.028	66.550
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	14.443	13.931	40.865	138.417	299.711	418.215
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	1.485.886	2.875.605	3.769.739	6.895.059	10.314.397	17.241.254
KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ						
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	575.842	848.015	777.960	1.004.911	1.899.428	2.634.647

UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI	242.951	403.941	426.967	1.354.836	1.203.331	2.616.194
KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR	463.253	575.081	597.990	975.902	1.657.192	2.093.016
KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR	33.635	58.127	133.425	283.162	53.400	144.655
ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR	2.788	3.997	0	0	55.947	76.090
TÜREV ARAÇLAR	0	0	0	0	280	23.587
ERTELENMİŞ GELİRLER	9.562	10.885	22.187	15.616	99.881	90.059
DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	45	0	48.994	0	70.092	86.419
KISA VADELİ KARŞILIKLAR	44.110	51.805	52.559	35.483	174.098	155.830
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	13.419	22.488	91.600	133.277	791.510	270.674
TOPLAM KISA VADELİ KAYNAKLAR	1.385.605	1.974.339	2.151.682	3.803.187	6.005.159	8.191.171

Tablo 6.6 Türkiye BİST50 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü Analize Konu Finansal

Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	TEKSTİL, GIYIM EŞYASI VE DERİ			
	KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.		YATAŞ YATAK VE YORGAN SAN.TİC.A.Ş.	
	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)
SİRKETLER				
YILLAR				
DÖNEN VARLIK KALEMLERİ				
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	130.801	729.636	64.079	93.242
FINANSAL YATIRIMLAR	86	0	0	0
KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR	829.674	969.210	114.778	164.532
KISA VADELİ DİĞER ALACAKLAR	15.365	25.785	231	3.178
TÜREV ARAÇLAR	2.678	8.146	0	0
STOKLAR	1.047.581	1.231.050	151.544	213.360
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	15.108	41.551	45.465	22.211
CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR	0	4.312	0	0
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	107.216	65.555	852	603
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	2.148.514	3.075.250	376.952	497.128
KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ				
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	952.562	1.708.934	38.497	109.654
UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI	41.932	96.925	45.058	47.249
KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR	572.368	620.387	125.323	151.410
KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR	22.853	42.283	145	382
ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR	10.812	10.539	11.535	15.845
TÜREV ARAÇLAR	0	14.828	0	0
ERTELENMİŞ GELİRLER	9.186	9.641	13.715	44.275
DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	2.809	0	0	0
KISA VADELİ KARŞILIKLAR	31.201	48.940	2.887	1.856
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	39.968	56.825	16.760	15.481

TOPLAM KISA VADELİ KAYNAKLAR	1.683.695	2.609.305	253.923	386.156
------------------------------	-----------	-----------	---------	---------

Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi Ticaret A.Ş., Hektaş Ticaret Türkiye A.Ş., Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş., Kordsa Teknik Tekstil A.Ş. ve Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi Ticaret A.Ş. işletmelerinin, yayınlanan finansal tablolarında ilgili kalemlerin Bin TL standartlarında yayınlanmaması nedeni ile binden sonraki haneler tablolarda dikkate alınmamıştır.

6.1.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri

İşletmelerde nakit stokları, varlığını sürdürebilmesi için hayati öneme sahip enstrümanlardır. Nakit enstrümanların varlığı, işletmenin yükümlülüklerini karşılayabilme ve rutin çalışma faaliyetlerini gerçekleştirebilmesine imkân tanımaktadır. Rutin faaliyetlerin devam edebilmesi ve kısa vadede yükümlülüklerin karşılanabilmesi ihtiyaç duyulan nakit varlıkları işletme sermayesi olarak adlandırılmaktadır. İşletme sermayesi, temelde 4 şekilde sınıflandırılmış olup 1.3.2. numaralı başlık altında detaylı bir şekilde incelenmiştir. İşletme sermayesi çeşitlerinden olan net işletme sermayesi, işletmenin kısa vadeli borçlarının ödenmesinden sonra arta kalan ve rutin faaliyetlerin devamlılığının sağlanması için kullanılabilecek işletme sermayesini ifade etmektedir. Net işletme sermayesi aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır;

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yükümlülükler}$$

Bu tanım kapsamında, yukarıda paylaşılan finansal tablo kalemleri ve işletmelerce yayınlanan yıllık faaliyet raporlarındaki veriler kapsamında oluşturulan, Türkiye BİST50 sanayi üretim sektörleri kapsamındaki işletmelerin net işletme sermayesi kapasiteleri incelenmiştir. Aşağıda işlenen tablonun amacı, analize konu edilen işletmelerin, işletme sermayelerinin ne kadarının kısa vadeli borçlanmalarla finanse edildiğini tespit edebilmek, bu kısa vadeli borçların tamamının ödenmesi durumunda rutin faaliyetlerin devam edebilmesi için kullanabilecekleri ne kadar varlıkları bulunduğunu incelemek amacı ile yapılmıştır. Likidite analizlerine ve nakit yönetim politikalarına geçiş yapmadan önce net

işletme sermayesinin, işletmelerin nakit yönetim performansları ile ilgili ön bilgi sağlayacağını düşünmekteyim.

Analize konu edilen işletmelerin ve sektör ortalamalarının 2018-2019 yılları toplam dönen varlıklarını, kısa vadeli yükümlülüklerini, net işletme sermayelerini ve net işletme sermayesinin dönen varlıklar içindeki oranını hesapladığım tablo şu şekildedir;

Tablo 6.7 Türkiye BİST50 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi

TÜRKİYE BİST50 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ORTALAMA NET İŞLETME SERMAYESİ ANALİZİ								
ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NET İŞLETME SERMAYESİ		NET İŞLETME SERMAYESİNİN DÖNEN VARLIKLARDAKİ ORANI (%)	
	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018	2019
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK	22.512.149	24.136.704	7.887.487	9.450.454	14.624.662	14.686.250	65	61
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK	2.913.800	3.332.149	2.105.625	3.153.937	808.175	178.212	28	5
ANA METAL SANAYİ (ORTALAMA)	12.712.975	13.734.427	4.996.556	6.302.196	7.716.419	7.432.231	61	54
ANADOLU EFES BİRACILIK	10.354.695	12.683.956	7.905.858	9.569.615	2.448.837	3.114.341	24	25
COCA-COLA İÇECEK	4.537.246	5.464.927	2.695.977	3.536.100	1.841.269	1.928.827	41	35
ÜLKER BİSKÜVİ	6.391.831	8.720.108	1.844.865	6.800.011	4.546.966	1.920.097	71	22
GIDA, İÇECEK VE TUTUN (ORTALAMA)	7.094.591	8.956.330	4.148.900	6.635.242	2.945.691	2.321.088	42	26
HEKTAŞ TİCARET	596.627	938.011	391.466	357.794	205.161	580.217	34	62
PETKİM PETROKİMYA	7.994.968	9.546.647	3.862.111	5.128.553	4.132.857	4.418.094	52	46
SASA POLYESTER	1.483.362	1.611.781	1.188.257	3.380.824	295.105	-1.769.043	20	-110
SODA SANAYİİ	2.612.358	4.053.660	1.086.585	1.524.621	1.525.773	2.529.039	58	62
TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ	20.962.205	27.918.955	15.949.538	28.120.266	5.012.667	-201.311	24	-1
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	6.729.904	8.813.811	4.495.591	7.702.412	2.234.313	1.111.399	33	13
ARÇELİK	19.195.558	23.182.646	12.496.956	14.714.925	6.698.602	8.467.721	35	37
FORD OTOMOTİV	7.395.461	10.156.798	7.219.612	8.645.371	175.849	1.511.427	2	15
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI	7.088.297	6.969.685	6.097.705	6.126.477	990.592	843.208	14	12
TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAK.	2.162.519	1.935.831	1.082.294	1.095.038	1.080.225	840.793	50	43
VESTEL ELEKTRONİK	10.036.226	9.608.581	13.556.998	14.652.475	-3.520.772	-5.043.894	-35	-52
METAL ESYA MAKİNE ELEKT.ÇİLVE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	9.175.612	10.370.708	8.090.713	9.046.857	1.084.899	1.323.851	12	13
ANADOLU CAM SANAYİİ	1.485.886	2.875.605	1.385.605	1.974.339	100.281	901.266	7	31
TRAKYA CAM SANAYİİ	3.769.739	6.895.059	2.151.682	3.803.187	1.618.057	3.091.872	43	45
TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI	10.314.397	17.241.254	6.005.159	8.191.171	4.309.238	9.050.083	42	52
TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI (ORTALAMA)	5.190.007	9.003.973	3.180.815	4.656.232	2.009.192	4.347.740	39	48
KORDSA TEKNİK TEKSTİL	2.148.514	3.075.250	1.683.695	2.609.305	464.819	465.945	22	15
YATAŞ YATAK VE YORGAN	376.952	497.128	253.923	386.156	123.029	110.972	33	22

TEKSTİL, GIYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	1.262.733	1.786.189	968.809	1.497.731	293.924	288.459	23	16
---	-----------	-----------	---------	-----------	---------	---------	----	----

Yukarıdaki analiz incelendiğinde, taş ve toprağa dayalı sektör ve metal eşya makine elektronik cihazlar ve ulaşım araçları sektörü dışındaki sektörlerin 2019 yılında net işletme sermayesi kapasitelerinde küçülme yaşadıklarını görmekteyiz. Bu durumda analize konu işletmelerin 2018 yılına göre 2019 yılında işletme sermayelerini çoğunlukla kısa vadeli yükümlülüklerle finanse ettiklerini ve daha fazla borçlandıklarını söyleyebiliriz. Tablonun detaylarını incelediğimizde Sasa Polyester, Türkiye Petrol Rafinerileri ve Vestel Elektronik şirketlerinin net işletme sermayelerinin eksi bakiye verdiğini gözlemleyebiliriz.

Bu işletmelerden ilk olarak Sasa Polyester işletmesinin faaliyet raporunu incelediğimizde 2018 yılına göre 2019 yılında çok yüksek tutarda finansal kredi kullandığını ve bu kredinin önemli bir kısmını duran varlık yatırımı için kullandığını gözlemleyebiliriz. Kullanılan kredinin 1 yıllık kısmının kısa vadeli yükümlülüklerde yer alması ancak duran varlık yatırımının net işletme sermayesi hesabına dahil edilmemesi nedeni ile net işletme sermayesinin eksi bakiyeye dönmekte olduğunu söyleyebiliriz. Ayrıca kâr-zarar tablosunu incelediğimizde de hasılatların 2018 yılına göre yükseldiğini ancak satış maliyetinin daha fazla arttığını, brüt kârın düştüğünü gözlemleyebiliriz. Brüt kârda yaşanan düşüş, işletmedeki net işletme sermayesinin de düşmesine neden olmaktadır.

Bir diğer işletme Türkiye Petrol Rafinerileri işletmesinin faaliyet raporunu incelediğimizde hasılatın 2018 yılına göre hemen hemen stabil olarak izlendiğini ancak satış maliyetinin yükseldiğini ve brüt kârın düşmekte olduğunu görmekteyiz. Ayrıca para piyasalarından temin edilen finansal kredilerin duran varlık alımları için kullanıldığını gözlemleyebiliriz. Bu durum işletmenin net işletme sermayesinde negatif bir sonuç alınmasına neden olmaktadır.

Vestel Elektronik işletmesinin faaliyet raporunu incelediğimizde ise 2018 ve 2019 yıllarında hasılatlar ve satış maliyetinde dikkate değer bir değişim gerçekleşmemiştir. Finansal kredi kullanımı ile işletme için finansman sağlanmış ve vadesi gelen kredi borçlarının anapara ve yüksek tutarda faiz ödemeleri için kullanılmıştır. Temin edilen bu kaynağın bir kısmı da duran varlık alımları için

kullanılmasından dolayı net işletme sermayesinde negatif sonuç alınmasına neden olmuştur.

6.1.2.1. Cari Oran Analizleri

İşletmelerin likidite performansını ölçmek için kullanılan çeşitli oran analizleri bulunmaktadır. Bu oran analizlerinden biri olan cari oran, işletmelerin bir yıl içerisinde nakde dönüştürebileceği varlıkları ile bir yıl içerisinde ödemesi gereken yükümlülüklerini karşılayabilme kapasitesini ölçmektedir. Cari oran hesabının sonucunun 1,5-2,00 aralığında olması beklenmekte olup, dönem varlıkların, kısa vadeli yükümlülükleri karşılayabileceği anlamına gelmektedir. Cari oran ile ilgili detaylı bilgi 1.2.3.1.Cari Oran başlığı altında verilmektedir.

Tablo 6.8 Türkiye BİST50 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi

TÜRKİYE BİST50 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN CARİ ORAN ANALİZİ						
ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		CARİ ORAN	
	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018	2019
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK	22.512.149	24.136.704	7.887.487	9.450.454	2,85	2,55
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK	2.913.800	3.332.149	2.105.625	3.153.937	1,38	1,06
ANA METAL SANAYİ (ORTALAMA)	12.712.975	13.734.427	4.996.556	6.302.196	2,54	2,18
ANADOLU EFES BİRACILIK	10.354.695	12.683.956	7.905.858	9.569.615	1,31	1,33
COCA-COLA İÇECEK	4.537.246	5.464.927	2.695.977	3.536.100	1,68	1,55
ÜLKER BİSKÜVİ	6.391.831	8.720.108	1.844.865	6.800.011	3,46	1,28
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN (ORTALAMA)	7.094.591	8.956.330	4.148.900	6.635.242	1,71	1,35
HEKTAŞ TİCARET	596.627	938.011	391.466	357.794	1,52	2,62
PETKİM PETROKİMYA	7.994.968	9.546.647	3.862.111	5.128.553	2,07	1,86
SASA POLYESTER	1.483.362	1.611.781	1.188.257	3.380.824	1,25	0,48
SODA SANAYİİ	2.612.358	4.053.660	1.086.585	1.524.621	2,40	2,66
TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ	20.962.205	27.918.955	15.949.538	28.120.266	1,31	0,99
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	6.729.904	8.813.811	4.495.591	7.702.412	1,50	1,14
ARÇELİK	19.195.558	23.182.646	12.496.956	14.714.925	1,54	1,58
FORD OTOMOTİV	7.395.461	10.156.798	7.219.612	8.645.371	1,02	1,17
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI	7.088.297	6.969.685	6.097.705	6.126.477	1,16	1,14
TURK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAK.	2.162.519	1.935.831	1.082.294	1.095.038	2,00	1,77
VESTEL ELEKTRONİK	10.036.226	9.608.581	13.556.998	14.652.475	0,74	0,66
METAL ESYA MAKİNE ELEKT.ÇİH.VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	9.175.612	10.370.708	8.090.713	9.046.857	1,13	1,15
ANADOLU CAM SANAYİİ	1.485.886	2.875.605	1.385.605	1.974.339	1,07	1,46

TRAKYA CAM SANAYİİ	3.769.739	6.895.059	2.151.682	3.803.187	1,75	1,81
TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI	10.314.397	17.241.254	6.005.159	8.191.171	1,72	2,10
<u>TAS VE TOPRAĞA DAYALI (ORTALAMA)</u>	<u>5.190.007</u>	<u>9.003.973</u>	<u>3.180.815</u>	<u>4.656.232</u>	<u>1,63</u>	<u>1,93</u>
KORDSA TEKNİK TEKSTİL	2.148.514	3.075.250	1.683.695	2.609.305	1,28	1,18
YATAŞ YATAK VE YORGAN	376.952	497.128	253.923	386.156	1,48	1,29
<u>TEKSTİL, GİYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)</u>	<u>1.262.733</u>	<u>1.786.189</u>	<u>968.809</u>	<u>1.497.731</u>	<u>1,30</u>	<u>1,19</u>

Yukarıdaki tabloda Türkiye BİST50’de mevcut sanayi üretim şirketlerinin likidite analizleri arasında en yüzeysel kalan cari oran analizi mevcuttur. Tablonun detaylarını incelediğimizde bütün sektörlerin cari oranlarının 1’in üzerinde olduğunu gözlemleyebiliriz. Bu sonuç sektörleri temsil eden işletmelerin ortalamalarının, mevcut dönen varlıkları ile 1 yıl ve daha az vadeli yükümlülüklerini karşılayabileceği anlamına gelmektedir. İşletmelere baktığımızda Ereğli Demir Çelik, Hektaş Ticaret, Soda Sanayii ve Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları işletmelerinin yüksek performans gösterdiğini gözlemleyebiliriz. Bu işletmelerin 2018-2019 yılı finansal raporlarını cari oran analizi kapsamında incelediğimizde, genel olarak satışlardaki yükselmeler ve uzun vadeli kredi kullanımları dönen varlıklarda artışa neden olduğunu, yükümlülüklerin karşılanabilmesi için finansman sağlandığını gözlemleyebiliriz.

Sasa Polyester, Türkiye Petrol Rafinerileri ve Vestel Elektronik işletmelerinin ise cari oran analizinde 1’in altında kalarak düşük performans gösterdiğini görüyoruz. Bu işletmelerden Sasa Polyester’in raporlarını incelediğimizde satışlarda ve brüt satış kârında yükselme gözlemliyoruz. Ayrıca kullanılan uzun vadeli finansmanların duran varlık yatırımları için harcanması cari oran analizinde negatif sonuç vermektedir. Türkiye Petrol Rafinerileri işletmesinde ise satışlarda ve satılan malın maliyetlerinde geçmiş yıla göre değişim gözlemlenmemekle birlikte, Sasa Polyester’de olduğu gibi uzun vadeli temin edilen kredilerin duran varlık yatırımı için kullanılması cari oranda negatif sonuç alınmasına neden olmuştur. Vestel Elektronik işletmesi ise, uzun vadeli kredilerle finansman sağlandığını ancak bu finansmanın vadesi gelen yükümlülüklerin anapara ve faizleri için kullanıldığını, bir kısmının da duran varlık yatırımı için harcandığını görebiliriz. Bu nedenle cari oran analizi negatif sonuç vermektedir.

Cari oran analizinin negatif sonuç vermesi, gelecekte işletmenin kolay veya zor bir şekilde, 1 yıl içerisinde nakde dönüştürebileceği tüm varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamaya yetmeyeceği anlamına gelmektedir. Bu durumda işletmeler, yapmış oldukları duran varlık yatırımları sonucunda, satışlarda ve maliyetlerde pozitif bir şekilde geri dönüş almalılar ya da yeniden para piyasalarından, sermaye piyasalarından veya cari olarak borçlanmaya devam ederek ilave finansman maliyetlerine katlanmak zorunda kalacaktır.

6.1.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri

Asit-test oranı, cari orana göre daha hassas bir hesaplamayla işletmenin likidite performansı hakkında daha fazla bilgi edinebilmemizi sağlamaktadır. Asit-test oranı analizine göre stoklar, işletmelerin dönen varlıklarında 1 yıldan kısa sürede nakde çevrilmesi daha zor varlıklardır. Ayrıca stokların, işletmenin iflas etmesi veya zor dönemlerden geçmesi durumunda değer kaybetmesi olasıdır. Bu gibi durumlar işletmenin likidite kapasitesini ölçerken kullanıcıya eksik bilgi verilmesine neden olmaktadır.

Cari oran analizinde olduğu gibi asit-test oranı analizinde de sonucun 1,00-1,15 aralığında olması beklenmektedir. Konu ile ilgili detaylı bilgi 1.2.3.2.numaralı başlık altında incelenmiştir.

Tablo 6.9 Türkiye BİST50 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi

TÜRKİYE BİST50 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ASİT-TEST ORAN ANALİZİ								
ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		STOKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		ASİT-TEST ORANI	
	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018	2019
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK	22.512.149	24.136.704	8.890.150	9.329.163	7.887.487	9.450.454	1,73	1,57
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK	2.913.800	3.332.149	1.645.139	1.746.028	2.105.625	3.153.937	0,60	0,50
ANA METAL SANAYİ (ORTALAMA)	12.712.975	13.734.427	5.267.645	5.537.596	4.996.556	6.302.196	1,49	1,30
ANADOLU EFES BİRACILIK	10.354.695	12.683.956	1.943.100	2.257.493	7.905.858	9.569.615	1,06	1,09
COCA-COLA İÇECEK	4.537.246	5.464.927	803.952	871.565	2.695.977	3.536.100	1,38	1,30
ÜLKER BİSKÜVİ	6.391.831	8.720.108	604.554	592.698	1.844.865	6.800.011	3,14	1,20
GIDA, İÇECEK VE Tütün (ORTALAMA)	7.094.591	8.956.330	1.117.202	1.240.585	4.148.900	6.635.242	1,44	1,16
HEKTAŞ TİCARET	596.627	938.011	268.123	258.163	391.466	357.794	0,84	1,90
PETKİM PETROKİMYA	7.994.968	9.546.647	1.129.581	929.156	3.862.111	5.128.553	1,78	1,68

SASA POLYESTER	1.483.362	1.611.781	560.647	751.535	1.188.257	3.380.824	0,78	0,25
SODA SANAYİİ	2.612.358	4.053.660	320.488	553.396	1.086.585	1.524.621	2,11	2,30
TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ	20.962.205	27.918.955	6.764.745	9.468.581	15.949.538	28.120.266	0,89	0,66
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	6.729.904	8.813.811	1.808.717	2.392.166	4.495.591	7.702.412	1,09	0,83
ARÇELİK	19.195.558	23.182.646	5.087.676	5.630.251	12.496.956	14.714.925	1,13	1,19
FORD OTOMOTİV	7.395.461	10.156.798	1.864.645	1.827.399	7.219.612	8.645.371	0,77	0,96
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI	7.088.297	6.969.685	1.076.671	749.130	6.097.705	6.126.477	0,99	1,02
TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAK.	2.162.519	1.935.831	1.084.438	631.694	1.082.294	1.095.038	1,00	1,19
VESTEL ELEKTRONİK	10.036.226	9.608.581	2.861.739	2.833.115	13.556.998	14.652.475	0,53	0,46
METAL ESYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULASIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	9.175.612	10.370.708	2.395.034	2.334.318	8.090.713	9.046.857	0,84	0,89
ANADOLU CAM SANAYİİ	1.485.886	2.875.605	419.254	614.104	1.385.605	1.974.339	0,77	1,15
TRAKYA CAM SANAYİİ	3.769.739	6.895.059	1.089.783	1.432.626	2.151.682	3.803.187	1,25	1,44
TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI	10.314.397	17.241.254	3.006.188	3.831.439	6.005.159	8.191.171	1,22	1,64
TAS VE TOPRAĞA DAYALI (ORTALAMA)	5.190.007	9.003.973	1.505.075	1.959.390	3.180.815	4.656.232	1,16	1,51
KORDSA TEKNİK TEKSTİL	2.148.514	3.075.250	1.047.581	1.231.050	1.683.695	2.609.305	0,65	0,71
YATAŞ YATAK VE YORGAN	376.952	497.128	151.544	213.360	253.923	386.156	0,89	0,73
TEKSTİL, GİYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	1.262.733	1.786.189	599.563	722.205	968.809	1.497.731	0,68	0,71

Yukarıdaki tablodan anlaşılacağı üzere cari oranla kıyaslandığında işletmelerinin nakit yönetimlerinde stokların satılacağı beklentisi oldukça önem arz etmektedir. Gıda sektöründe, stok yapma imkânının nispeten diğer sektörlerle göre düşük olması nedeni ile cari orana göre ciddi bir farklılık gözlemlenmiyor ancak diğer sektörlerde cari orana göre daha düşük oranla nakit yönetim performansı gösterdiklerini görebilmekteyiz. Tablonun detaylarına baktığımızda Kardemir Karabük, Sasa Polyester, Türkiye Petrol Rafinerileri, Ford Otomotiv, Vestel Elektronik, Kordsa ve Yataş firmalarının negatif performans gösterdiklerini görebiliyoruz.

Negatif performans gösteren bu işletmeler, stoklarını satamaması, değerinin düşmesi ya da muhtelif nedenlerden dolayı satılamayacak hale gelmesi durumunda diğer işletmelere kıyasla daha acil finansman ihtiyacı duyabilirler. Bu aciliyet, beraberinde yüksek finansman maliyeti ve yatırımcılarda tedirginlik gibi negatif etkilere neden olabilir. Negatif performans gösteren işletmelerin çoğunlukla duran varlık yatırımlarına yöneldiğini incelediğimizde, gelecek dönemlerde satış performansının yükselmesi ve maliyetlerin düşürülmesi işletmenin likiditesine de yansıtılabilir ve oranların pozitif yönelmesini sağlayabilir.

6.1.2.3. Nakit Oran Analizleri

Nakit oran, likidite oran analizleri içinde en hassas olandır. İşletmenin süratle paraya çevrilebilen değerlerinin kısa vadeli yükümlülükleri karşılayabilme kapasitesini ölçmektedir. Oranın 0,20 ve üzeri olması beklenmektedir.

Tablo 6.10 Türkiye BİST50 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oran Analizi

TÜRKİYE BİST50 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN NAKİT ORAN ANALİZİ								
SİRKETLER	NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ TOPLAMI		FİNANSAL YATIRIMLAR (MENKUL KIYMETLER) TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NAKİT ORAN	
	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018 (Bin TL)	2019 (Bin TL)	2018	2019
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK	8.659.336	10.590.024	61.000	101.304	7.887.487	9.450.454	1,11	1,13
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK	272.693	214.925	10.367	39.349	2.105.625	3.153.937	0,13	0,08
ANA METAL SANAYİ (ORTALAMA)	4.466.015	5.402.475	35.684	70.327	4.996.556	6.302.196	0,90	0,87
ANADOLU EFES BİRACILIK	4.770.052	5.814.721	21.163	380.280	7.905.858	9.569.615	0,61	0,65
COCA-COLA İÇECEK	2.289.734	2.822.808	21.163	109.962	2.695.977	3.536.100	0,86	0,83
ÜLKER BİSKÜVİ	3.378.761	5.080.978	702	4.080	1.844.865	6.800.011	1,83	0,75
GIDA, İÇECEK VE TUTUN (ORTALAMA)	3.479.516	4.572.836	14.343	164.774	4.148.900	6.635.242	0,84	0,71
HEKTAŞ TİCARET	13.546	176.954	0	0	391.466	357.794	0,03	0,49
PETKİM PETROKİMYA	3.009.408	4.037.170	0	0	3.862.111	5.128.553	0,78	0,79
SASA PÖLYESTER	28.272	101.348	28.139	27.848	1.188.257	3.380.824	0,05	0,04
SODA SANAYİİ	1.193.467	2.300.473	66.176	92.521	1.086.585	1.524.621	1,16	1,57
TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ	5.982.828	10.652.009	0	0	15.949.538	28.120.266	0,38	0,38
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	2.045.504	3.453.591	18.863	24.074	4.495.591	7.702.412	0,46	0,45
ARÇELİK	5.341.524	6.937.060	0	0	12.496.956	14.714.925	0,43	0,47
FORD OTOMOTİV	1.392.772	3.202.952	0	0	7.219.612	8.645.371	0,19	0,37
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI	1.981.012	2.825.487	404.170	568	6.097.705	6.126.477	0,39	0,46
TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAK.	412.668	746.806	0	0	1.082.294	1.095.038	0,38	0,68
VESTEL ELEKTRONİK	3.085.661	2.394.334	0	0	13.556.998	14.652.475	0,23	0,16
METALESYA MAKİNE ELEKT.ÇİHYE.ULASIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	2.442.727	3.221.328	80.834	114	8.090.713	9.046.857	0,31	0,36
ANADOLU CAM SANAYİİ	153.458	989.866	21.619	47.173	1.385.605	1.974.339	0,13	0,53
TRAKYA CAM SANAYİİ	1.339.701	3.928.489	106.830	235.067	2.151.682	3.803.187	0,67	1,09
TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI	3.164.017	8.368.913	221.911	426.120	6.005.159	8.191.171	0,56	1,07
TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI (ORTALAMA)	1.552.392	4.429.089	116.787	236.120	3.180.815	4.656.232	0,52	1,00
KORDSA TEKNİK TEKSTİL	130.801	729.636	86	0	1.683.695	2.609.305	0,08	0,28
YATAŞ YATAK VE YORGAN	64.079	93.242	0	0	253.923	386.156	0,25	0,24
TEKSTİL, GIYIM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	97.440	411.439	43	0	968.809	1.497.731	0,10	0,27

Yukarıdaki tablonun incelenerek genel bir yorum yapılması durumunda, nakit oranının 1 veya üzerinde olan 4 işletme gözlemleniyor. Bu işletmeler dışında kalan diğer işletmelerin süratle nakde çevrilebilir varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama kapasitesi bulunmamaktadır. Fakat Kardemir Karabük, Sasa Polyester ve Vestel Elektronik işletmelerinin, nakit oran analizinde beklenen oran aralığının altında olduğunu söyleyebiliriz.

Teorik olarak incelendiğinde yapılan analiz sonucunun beklentiyi karşılayamayacağı söylenebilir, ancak faaliyet gösterilen ülkenin ekonomik durumu, sektör yapısı, işletmelerin satış potansiyelleri, stok devir hızı veya alacak devir hızı v.b. gibi diğer değişkenlerin yapılan analizlerde belirtilen kıstaslara farklı bir boyut kazanmasına neden olabilir.

6.1.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması

Yukarıda likidite analizleri yapılan işletmelerin 2018-2019 yılı finansal tablolarının incelenmesi ve oran analizlerinde ortaya çıkan sonuçlara özetle bakıldığında, ana metal sanayi, taş ve toprağa dayalı ve gıda, içecek ve tütün sektörlerinin likidite analizlerinde oldukça yüksek sonuçlar verdiğini gözlemleyebiliriz. Cari oran analizine baktığımızda sektörlerin hepsinin, işletmelerin de yaklaşık olarak hepsinin 1'in üzerinde sonuçlar verdiğini görebiliyoruz, bu durumda analize konu tüm işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini dönen varlıkları ile karşılayabilme kapasitesine sahip olduklarını söyleyebiliriz. Ülkemizin ekonomik koşullarının ve karakteristik yapısının da dikkate alınması ile beraber asit-test oranı ve nakit oranı analizlerini incelediğimizde, işletmelerin sorunsuz bir şekilde stokların satılacağı ve alacakların tahsil edileceği varsayımı ile nakit yönetimlerini sağladıklarını gözlemleyebiliriz.

Analize konu işletmelerin nakit akış tablolarını incelediğimizde, tüm işletmelerin işletme faaliyetlerinden nakit artışı sağladığını gözlemleyebiliyoruz, bu durum mevcut dönemlerde satışlardan ve maliyetlerden nakit sağlandığını ve faaliyetlerinin devam edebileceği konusunda bilgi sağlamaktadır.

Analize konu edilen işletmelerin nakit ihtiyacını çoğunlukla uzun vadeli kredilerle sağladığını ve bu finansmanların da genellikle duran varlık harcamalarında kullanıldığını daha sonra kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanması ve işletme sermayesine dahil edilmesi için kullanıldığını gözlemleyebiliriz. Yapılan yatırımların gelecek dönemlerde satışlar üzerinden nakde çevrilebilmesi durumunda herhangi bir sorunla karşılaşılmasının beklenir olmadığını ancak acil nakit ihtiyacı duyulmasında da para piyasalarının veya sermaye piyasalarının yüksek faizli finansmanları ile karşılanması da oldukça olağandır.

6.2. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ DOW JONES 30'DA KAYITLI SANAYİ ŞİRKETLERİNİN NAKİT YÖNETİM ANALİZİ

ABD Dow Jones 30 incelemesine konu sektörler ve ilgili şirketler şu şekildedir;

- Gıda, İçecek ve Tütün
 - . Coca-Cola Company
 - . McDonald's Corporation
- Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim
 - . Chevron Corporation
 - . Exxon Mobil Corporation
 - . Johnson & Johnson
 - . Merck & Co.Inc.
 - . Pfizer Inc.
 - . Procter & Gamble Company
- Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları
 - . 3M Company
 - . Apple Inc.
 - . Boeing Company
 - . Caterpillar Inc.
 - . Cisco Systems Inc.
 - . Intel Corporation

- . International Business Machines IBM
- . Microsoft Corporation
- . Tesla Inc.
- . United Technologies Corporation
- Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri
- . Nike Inc.

6.2.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri

ABD Dow Jones 30'da işlem gören işletmelerinin sektörlere göre, oran analizinde kullanılacak finansal durum tablosu kalemleri aşağıdaki gibidir;

Tablo 6.11 ABD Dow Jones 30 Gıda, İçecek ve Tütün Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN			
	Coca-Cola Company		McDonald's Corporation	
	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018 (m \$)	2019 (m \$)
SİRKETLER				
YILLAR				
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)				
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	9.077	6.480	866	899
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	5.013	3.228	0	0
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	3.685	3.971	2.442	2.224
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	2.025	1.467	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	3.071	3.379	51	50
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	2.059	1.886	695	385
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	0	0	0	0
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	0	0	0	0
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	24.930	20.411	4.053	3.558
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)				
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	18.838	15.247	297	1.018
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	9.533	11.312	1.208	988
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	0	0	0	0
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KÂRI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	411	414	482	579
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	0	0	987	1.036

TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	<u>28.782</u>	<u>26.973</u>	<u>2.974</u>	<u>3.621</u>
--	---------------	---------------	--------------	--------------

Tablo 6.12 ABD Dow Jones 30 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim Sanayi Sektörü

Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM											
	CHEVRON CORPORATION		EXXON MOBIL CORPORATION		JOHNSON & JOHNSON		MERCK & CO. INC.		PFIZER INC.		PROCTER & GAMBLE COMPANY	
	2018 (m.\$)	2019 (m.\$)	2018 (m.\$)	2019 (m.\$)	2018 (m.\$)	2019 (m.\$)	2018 (m.\$)	2019 (m.\$)	2018 (m.\$)	2019 (m.\$)	2018 (m.\$)	2019 (m.\$)
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)												
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	10.292	5.686	3.042	3.089	18.107	17.305	7.965	9.676	1.139	1.305	3.696	6.279
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	53	63	0	0	1.580	1.982	0	0	0	0	8.421	0
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	15.050	13.325	24.701	26.966	14.098	14.481	7.071	6.778	8.025	8.724	5.055	5.196
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0	0	0	0	0	899	774	17.694	8.525	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	5.704	5.848	18.958	18.528	8.599	9.020	5.440	5.978	7.508	8.283	5.281	5.521
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	2.922	3.407	0	0	2.699	2.392	0	0	0	0	1.978	1.921
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	3.374	3.344	0	0
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	0	0	1.272	1.469	950	94	4.500	4.277	12.186	2.621	0	0
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	<u>34.021</u>	<u>28.329</u>	<u>47.973</u>	<u>50.052</u>	<u>46.033</u>	<u>45.274</u>	<u>25.875</u>	<u>27.483</u>	<u>49.926</u>	<u>32.803</u>	<u>24.431</u>	<u>18.917</u>
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)												
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	5.726	3.282	17.258	20.578	2.796	1.202	5.308	3.610	8.831	16.195	12.113	9.153
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)	13.953	14.103	37.268	41.831	7.537	8.544	3.318	3.738	4.674	4.220	10.266	10.781

VADELİ TİCARİ BORÇLAR) OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)													
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)													
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)													
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KÂRI VE DİĞER VERGİ YÜK.)													
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)													
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)													
	0	0	0	0	9.380	10.883	0	0	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	3.098	3.354	0	0	2.397	2.720	0	0	0
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.565	2.556	2.612	1.580	818	2.266	1.971	736	1.265	980	0	0	0
	4.927	6.589	0	0	7.601	9.715	11.609	14.136	14.690	13.187	8.868	10.230	0
	27.171	26.530	57.138	63.989	31.230	35.964	22.206	22.220	31.858	37.304	31.247	30.164	

Tablo 6.13 ABD Dow Jones 30 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI																				
	3M COMPANY		APPLE INC.		BOEING COMPANY		CATERPILLAR INC.		CISCO SYSTEMS INC.		INTEL CORPORATION		INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES IBM		MICROSOFT CORPORATION		TESLA INC.		UNITED TECHNOLOGIES CORPORATION		
	2018 (m\$)	2019 (m\$)	2018 (m\$)	2019 (m\$)	2018 (m\$)	2019 (m\$)	2018 (m\$)	2019 (m\$)	2018 (m\$)	2019 (m\$)	2018 (m\$)	2019 (m\$)	2018 (m\$)	2019 (m\$)	2018 (m\$)	2019 (m\$)	2018 (m\$)	2019 (m\$)	2018 (m\$)	2019 (m\$)	
CURRENT ASSETS (DÖNEM VARLIK KALEMLERİ)																					
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	2.853	2.353	25.913	48.844	7.637	9.485	7.857	8.284	8.934	11.750	3.019	4.194	11.604	8.313	11.946	11.356	3.879	6.514	6.152	7.378	
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	380	98	40.388	51.713	0	0	0	0	0	0	0	0	618	696	0	0	0	0	0	0	
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	5.020	4.791	23.186	22.926	3.879	3.266	8.802	8.568	5.554	5.491	5.843	7.847	7.432	7.870	26.481	29.524	949	1.324	14.271	13.524	
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0	25.809	22.878	10.485	9.205	8.650	9.336	4.949	5.095	0	0	23.131	15.925	0	0	0	0	3.486	4.184	
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0	0	0	927	545	0	0	37.614	21.663	2.788	1.082	0	0	121.822	122.463	0	0	0	0	
INVENTORY (STOKLAR)	4.366	4.134	3.956	4.106	62.567	76.622	11.529	11.266	1.846	1.383	7.253	8.744	1.682	1.619	2.662	2.063	3.113	3.552	10.083	10.950	

PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PESİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VARLIKLAR)	741	704	0	0	0	0	1.765	1.739	0	0	0	0	2.378	2.101	0	0	366	713	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARI DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEM VARLIKLAR)	349	891	12.087	12.352	2.335	3.106	0	0	2.940	2.373	9.884	9.372	2.300	1.896	6.751	10.146	0	0	1.511	1.461
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEM VARLIKLAR)	<u>13.700</u>	<u>12.971</u>	<u>131.332</u>	<u>162.812</u>	<u>87.830</u>	<u>102.222</u>	<u>38.603</u>	<u>39.193</u>	<u>61.832</u>	<u>47.755</u>	<u>28.782</u>	<u>31.239</u>	<u>49.146</u>	<u>38.420</u>	<u>169.662</u>	<u>175.552</u>	<u>8.307</u>	<u>12.103</u>	<u>35.503</u>	<u>37.497</u>
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)																				
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	1.211	3.042	8.784	10.260	3.190	7.340	11.553	11.376	5.238	10.191	1.261	3.693	10.207	8.797	3.998	5.516	2.568	1.785	4.345	5.860
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ HİÇKİ BÖRÇLER)	2.266	2.228	67.852	52.216	12.916	15.553	7.051	5.957	1.904	2.059	3.824	4.128	6.558	4.896	8.617	9.382	3.405	3.771	11.080	10.809
OTHER CURRENT PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BÖRÇLER)	0	0	0	0	50.676	51.551	4.816	4.937	0	0	0	0	0	1.380	0	0	1.296	1.043	5.720	6.180
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (CALISAN LARA SAGLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BÖRÇLER)	749	702	0	0	0	0	2.384	1.629	2.986	3.221	3.622	3.853	3.310	3.406	6.103	6.830	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	5.966	5.522	0	0	0	0	11.490	10.668	0	0	11.165	12.026	28.905	32.676	630	1.163	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜKLERİ)	243	194	0	0	0	0	0	0	1.004	1.149	0	0	3.046	2.839	2.121	5.665	0	0	0	0
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜKLER)	2.775	3.056	33.327	37.720	14.808	22.868	2.414	2.722	4.413	4.424	7.919	10.636	3.941	4.357	8.744	9.351	2.094	2.905	10.223	11.737
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜKLER)	<u>2.244</u>	<u>9.222</u>	<u>115.922</u>	<u>105.712</u>	<u>81.590</u>	<u>97.312</u>	<u>28.218</u>	<u>26.621</u>	<u>27.035</u>	<u>31.712</u>	<u>16.676</u>	<u>22.310</u>	<u>38.222</u>	<u>37.701</u>	<u>58.488</u>	<u>69.420</u>	<u>9.993</u>	<u>10.667</u>	<u>31.368</u>	<u>34.586</u>

Tablo 6.14 ABD Dow Jones 30 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ	
	<i>Nike Inc.</i>	
SİRKETLER		
YILLAR	2018 (m \$)	2019 (m \$)
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)		
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	4.249	4.466
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	0	0
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	3.498	4.272
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	996	197
INVENTORIES (STOKLAR)	5.261	5.622
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	1.130	1.968
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	0	0
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	0	0
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	15.134	16.525
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)		
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	6	6
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	2.279	2.612
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	336	9
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	150	229
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	3.269	5.010
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	6.040	7.866

6.2.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri

Türkiye BİST50 firmalarının analizinde olduğu gibi, ABD Dow Jones 30 firmalarının analizinde de öncelikle net işletme sermayesi hesabı ve net işletme sermayesinin dönen varlıklardaki oranı analizi ile başlayacağım.

ABD Dow Jones 30 analize konu işletmelerin net işletme sermayesi analizi aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.15 ABD Dow Jones 30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi

ABD DOW JONES30 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ORTALAMA NET İŞLETME SERMAYESİ ANALİZİ								
ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NET İŞLETME SERMAYESİ		NET İŞLETME SERMAYESİNİN DÖNEN VARLIKLARDAKİ ORANI (%)	
	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018	2019
COCA-COLA COMPANY	24.930	20.411	28.782	26.973	-3.852	-6.562	-15	-32
MC DONALD'S CORPORATION	4.053	3.558	2.974	3.621	1.079	-63	27	-2
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN (ORTALAMA)	14.492	11.985	15.878	15.297	-1.387	-3.313	6	-17
CHEVRON CORPORATION	34.021	28.329	27.171	26.530	6.850	1.799	20	6
EXXON MOBIL CORPORATION	47.973	50.052	57.138	63.989	-9.165	-13.937	-19	-28
JOHNSON & JOHNSON	46.033	45.274	31.230	35.964	14.803	9.310	32	21
MERCK & CO. INC.	25.875	27.483	22.206	22.220	3.669	5.263	14	19
PFIZER INC.	49.926	32.803	31.858	37.304	18.068	-4.501	36	-14
PROCTER & GAMBLE COMPANY	24.431	18.917	31.247	30.164	-6.816	-11.247	-28	-59
KİMYA İLAC, PETROL, LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	38.043	33.810	33.475	36.029	4.568	-2.219	9	-9
3M COMPANY	13.709	12.971	7.244	9.222	6.465	3.749	47	29
APPLE INC.	131.339	162.819	115.929	105.718	15.410	57.101	12	35
BOEING COMPANY	87.830	102.229	81.590	97.312	6.240	4.917	7	5
CATERPILLAR INC.	38.603	39.193	28.218	26.621	10.385	12.572	27	32
CISCO SYSTEMS INC.	61.837	47.755	27.035	31.712	34.802	16.043	56	34
INTEL CORPORATION	28.787	31.239	16.626	22.310	12.161	8.929	42	29
IBM	49.146	38.420	38.227	37.701	10.919	719	22	2
MICROSOFT CORPORATION	169.662	175.552	58.488	69.420	111.174	106.132	66	60
TESLA INC.	8.307	12.103	9.993	10.667	-1.686	1.436	-20	12
UNITED TECHNOLOGIES CORP.	35.503	37.497	31.368	34.586	4.135	2.911	12	8
METAL, EŞYA, MAKİNE, ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	62.472	65.978	41.472	44.527	21.001	21.451	27	24
NIKE INC.	15.134	16.525	6.040	7.866	9.094	8.659	60	52
TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ (ORTALAMA)	15.134	16.525	6.040	7.866	9.094	8.659	60	52

Yukarıda oluşturmuş olduğum tabloyu incelediğimizde, Coca-Cola Company, Mc Donald's Corporation, Exxon Mobil Corporation, Pfizer Inc. ve Procter & Gamble Company işletmelerinin işletme sermayesi oranlarının negatif sonuç verdiğini görmekteyiz. Negatif işletme sermayesi sonucu, bahsi geçen bu işletmelerinin rutin faaliyetlerini sürdürebilmesi için diğer işletmelere oranla daha fazla borçlanmak zorunda olduğunu veya ilerleyen dönemlerde daha verimli çalışmak zorunda olduklarını ifade etmektedir.

Bu işletmelerden, ilk olarak Coca-Cola Company işletmesinin 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre arttığını, üretim maliyetlerinin ise satışlara nispeten daha az yükseldiğini görmekteyiz. Kâr-zarar tablosunda 2018 yılına göre 2019 yılında brüt kârın yükseldiğini gözlemleyebiliriz. Faiz gelirlerinin düşmesi, faiz ödemelerinin bir önceki yıla göre yükselmesi ve şerefiye ödemelerindeki yükseliş daha fazla nakit kaybına yol açmıştır. İşletmenin nakit akış tablosu incelendiğinde ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin bir önceki döneme göre artış gösterdiğini izlemekteyiz. Yatırım faaliyetlerinde ise ciddi bir nakit kaybı yaşandığı dikkat çekmektedir. Yatırım amaçlı varlıkların elden çıkarılmasından sağlanan nakit girişlerinin bir önceki yıla göre düşmüş olması, ticari marka yatırımları ve duran varlık yatırımlarının artması sonucu yatırım faaliyetlerinde yaşanan nakit kayıpları işletme sermayesinde de negatif yönlü seyrin nedenlerinden biridir.

Bir diğer işletme olan Mc Donald's Corporation, 2018 ve 2019 yıllarında satışları, satış maliyetleri ve kârı stabil seyretmektedir. Finansal durum tablosu incelendiğinde kullanım hakkı kiralamaları için yapılan yatırımların ve sabit kıymet yatırımlarının yüksek tutarda nakit çıkışına sebebiyet vermesi nedeni ile işletme sermayesi oranının negatif sonuç verdiğini gözlemlemekteyiz. Uzun vadeli kiralama yükümlülüğünün kısa vadeli kısımlarının ödemeleri de nakit çıkışına sebep olmaktadır. Fakat nakit akış tablosu incelendiğinde, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışının yükseldiğini gözlemleyebiliriz. Bu durumda Mc Donald's işletmesinde duran varlık yatırımları, işletme sermayesinde 2018 yılına göre negatif sonuç vermesine neden olmuştur.

Exxon Mobile Corporation işletmesinde, kâr-zarar tablosu incelendiğinde satışların 2018 yılına göre ciddi oranda azaldığını, satış maliyetlerinin ise satışlarda olduğu gibi aynı oranda azalmadığını gözlemleyebiliriz. Bu durum işletmenin brüt kârlılığının azalmasına neden olmaktadır. Ayrıca işletmenin diğer maliyetlerinin de ilave olması ile beraber net kârının da bir önceki yıla göre düştüğünü gözlemliyoruz. Finansal durum tablosu incelendiğinde ise sabit kıymet ve mülkiyet yatırımlarının işletmede yüksek nakit çıkışına neden olduğunu izleyebiliriz. Nakit akış tablosu da işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin geçmiş yıla göre düştüğünü, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit çıkışlarının ise geçmiş yıla

göre büyük tutarda arttığını gözlemliyoruz. Finansman faaliyetlerinden yaşanan nakit kaybı geçmiş yıla göre düşmüş olsa da işletme sermayesi oranını pozitif çevirmeye yetmemektedir.

Pfizer Inc. işletmesinde ise, kâr-zarar tablosunu incelediğimizde 2018 ve 2019 yıllarında satışlarda ve satış maliyetlerinde dikkate değer bir değişiklik gözlemlenmemektedir. Brüt kârlılık da stabil olarak devam etmiştir. Yeni bir girişim faaliyeti olan Tüketici Sağlığı Ortak Girişimi'nin Pfizer Inc. işletmesine sağlamış olduğu gelir 2019 yılını işletmenin bir önceki yıla göre daha kârlı kapanmasını sağlamıştır. Finansal durum tablosu incelendiğinde ise, kısa vadeli alacaklarının büyük çoğunluğunun tahsil edildiğini ve satış amaçlı elde tutulan varlıkların elden çıkarıldığını görmekteyiz. Ancak ortaklık amaçlı yapılan yatırımların ciddi oranda artmış olması ve borçlanmaların kısa vadeli kısımlarının artması sonucu 2018 yılında işletme sermayesinin negatif yönelimine neden olmuştur. Nakit akış tablosu incelendiğinde ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin 2018 yılına göre 2019 yılında düştüğünü gözlemliyoruz. Yatırım faaliyetleri sonucu yaşanan nakit çıkışları ciddi oranda yükselmiştir. Finansman faaliyetlerinden nakit çıkışları 2018 yılına göre düşmüş olsa da işletme sermayesindeki negatif seyri engelleyememiştir.

Son olarak Procter & Gamble Company işletmesinde ise, 2018 ve 2019 yılları arasında satışlarda, maliyetlerde ve kârlılıkta dikkate değer bir değişiklik gözlemlenmemektedir. Finansal durum tablosu incelendiğinde ise satış amaçlı elde tutulan gayrimenkullerin elden çıkarıldığını gözlemlemekteyiz. Satış amaçlı gayrimenkullerin elden çıkarılması sonucu yatırım faaliyetlerinden nakit girişi sağlanmıştır. İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinde de 2018 yılına göre daha az tutarlı bir artış gözlemleniyor ancak finansman faaliyetlerinden ciddi oranda bir nakit çıkışı gerçekleşmiştir. İşletme sermayesindeki negatif seyrin geçmiş yıla göre artışındaki önemli etkenlerden biri de finansman faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır.

İşletme sermayelerindeki negatif eğilimler, işletmelerin yüksek tutarlı yatırım veya finansman faaliyetlerinden kaynaklı gerçekleşmektedir. Yapılan bu yatırımlar geleceğe dönük getiri beklentisi ile yapılmış olsa da rutin işletme

faaliyetlerinin devam edebilmesi ve kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi için borçlanma yoluna gitmeleri kaçınılmaz olacaktır.

6.2.2.1. Cari Oran Analizleri

ABD Dow Jones 30 analize konu olan işletmelerin cari oran analizi aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.16 ABD Dow Jones 30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi

ABD DOW JONES30 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN CARİ ORAN ANALİZİ						
ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		CARİ ORAN	
	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018	2019
COCA-COLA COMPANY	24.930	20.411	28.782	26.973	0,87	0,76
MC DONALD'S CORPORATION	4.053	3.558	2.974	3.621	1,36	0,98
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN (ORTALAMA)	14.492	11.985	15.878	15.297	1,11	0,87
CHEVRON CORPORATION	34.021	28.329	27.171	26.530	1,25	1,07
EXXON MOBIL CORPORATION	47.973	50.052	57.138	63.989	0,84	0,78
JOHNSON & JOHNSON	46.033	45.274	31.230	35.964	1,47	1,26
MERCK & CO. INC.	25.875	27.483	22.206	22.220	1,17	1,24
PFIZER INC.	49.926	32.803	31.858	37.304	1,57	0,88
PROCTER & GAMBLE COMPANY	24.431	18.917	31.247	30.164	0,78	0,63
KİMYA İLAC, PETROL, LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	38.043	33.810	33.475	36.029	1,18	0,98
3M COMPANY	13.709	12.971	7.244	9.222	1,89	1,41
APPLE INC.	131.339	162.819	115.929	105.718	1,13	1,54
BOEING COMPANY	87.830	102.229	81.590	97.312	1,08	1,05
CATERPILLAR INC.	38.603	39.193	28.218	26.621	1,37	1,47
CISCO SYSTEMS INC.	61.837	47.755	27.035	31.712	2,29	1,51
INTEL CORPORATION	28.787	31.239	16.626	22.310	1,73	1,40
IBM	49.146	38.420	38.227	37.701	1,29	1,02
MICROSOFT CORPORATION	169.662	175.552	58.488	69.420	2,90	2,53
TESLA INC.	8.307	12.103	9.993	10.667	0,83	1,13
UNITED TECHNOLOGIES CORP.	35.503	37.497	31.368	34.586	1,13	1,08
METAL ESYA, MAKİNE, ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	62.472	65.978	41.472	44.527	1,56	1,41
NIKE INC.	15.134	16.525	6.040	7.866	2,51	2,10
TEKSTİL, GİYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	15.134	16.525	6.040	7.866	2,51	2,10

İşletme sermayesi analizinde de olduğu gibi Coca-Cola Company, Mc Donald's Corporation, Exxon Mobil Corporation, Pfizer Inc. ve Procter & Gamble Company işletmelerinin cari oran analizler 1'in altında hesaplanmaktadır. Bu

sonuçtan yola çıkarak, bahsi geçen işletmelerin 1 birimlik kısa vadeli yükümlülüğü karşılığında 1 birimden daha az kısa vadede nakde çevirebileceği varlığı bulunduğunu ve kısa vadeli borçlarına karşılık yetersiz kaldığı sonucuna ulaşabiliriz. Böyle durumlarda işletmelerin uzun vadeli finansal borçlanmalara gitmeleri, sermaye yatırımı toplamaları veya duran varlık satışları ile kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamaları beklenebilir.

6.2.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri

ABD Dow Jones 30 analize konu işletmelerin asit-test oranı analizi aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.17 ABD Dow Jones 30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi

ABD DOW JONES30 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ASİT-TEST ORAN ANALİZİ								
SİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		STOKLAR		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		ASİT-TEST ORANI	
	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018	2019
COCA-COLA COMPANY	24.930	20.411	3.071	3.379	28.782	26.973	0,76	0,63
MC DONALD'S CORPORATION	4.053	3.558	51	50	2.974	3.621	1,35	0,97
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN (ORTALAMA)	14.492	11.985	1.561	1.715	15.878	15.297	1,05	0,80
CHEVRON CORPORATION	34.021	28.329	5.704	5.848	27.171	26.530	1,04	0,85
EXXON MOBIL CORPORATION	47.973	50.052	18.958	18.428	57.138	63.989	0,51	0,49
JOHNSON & JOHNSON	46.033	45.274	8.599	9.020	31.230	35.964	1,20	1,01
MERCK & CO. INC.	25.875	27.483	5.440	5.978	22.206	22.220	0,92	0,97
PFIZER INC.	49.926	32.803	7.508	8.283	31.858	37.304	1,33	0,66
PROCTER & GAMBLE COMPANY	24.431	18.917	5.281	5.521	31.247	30.164	0,61	0,44
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	38.043	33.810	8.582	8.846	33.475	36.029	0,94	0,74
3M COMPANY	13.709	12.971	4.366	4.134	7.244	9.222	1,29	0,96
APPLE INC.	131.339	162.819	3.956	4.106	115.929	105.718	1,10	1,50
BOEİNG COMPANY	87.830	102.229	62.567	76.622	81.590	97.312	0,31	0,26
CATERPILLAR INC.	38.603	39.193	11.529	11.266	28.218	26.621	0,96	1,05
CISCO SYSTEMS INC.	61.837	47.755	1.846	1.383	27.035	31.712	2,22	1,46
İNTEL CORPORATION	28.787	31.239	7.253	8.744	16.626	22.310	1,30	1,01
İBM	49.146	38.420	1.682	1.619	38.227	37.701	1,24	0,98
MICROSOFT CORPORATION	169.662	175.552	2.662	2.063	58.488	69.420	2,86	2,50
TESLA INC.	8.307	12.103	3.113	3.552	9.993	10.667	0,52	0,80
UNITED TECHNOLOGIES CORP.	35.503	37.497	10.083	10.950	31.368	34.586	0,81	0,77
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	62.472	65.978	10.906	12.444	41.472	44.527	1,26	1,13

NIKE INC.	15.134	16.525	5.261	5.622	6.040	7.866	1,63	1,39
TEKSTİL, GIYİM EŞYASI VE DERİ (ORTALAMA)	15.134	16.525	5.261	5.622	6.040	7.866	1,63	1,39

Cari oranı 1'in altında olan işletmelerin asit-test oranında olumlu sonuç vermesi beklenemeyeceğinden dolayı, cari oranı olumlu ancak asit-test oranı olumsuz olan işletmelerin incelemelerini yapalım. Bu işletmeler Merck & Co.Inc., 3M Company, Boeing Company, International Business Machines (IBM), Tesla Inc.ve United Technologies Corporation işletmeleri asit-test oranı analizinde olumsuz sonuç vermektedir.

Asit-test oranında olumsuz sonuç veren şirketlerden biri olan Merck & Co.Inc.şirketinin finansal tablolarını incelediğimizde, satışların ve maliyetlerin bir önceki yıla göre stabil devam ettiğini haliyle kârlılığın değişmediğini görmekteyiz. Finansal durum tablosu incelendiğinde ise uzun vadeli finansal borçların artışı, uzun vadeli kredi kullanımı ile işletmeye nakit girişi sağlandığını gösteriyor. Duran varlıkları incelediğimizde de sabit kıymet alımları ve yapımı devam eden varlıklar için yapılan harcamalar uzun vadeli finansal kaynaklarla finanse edilmiştir sonucunu çıkarabiliriz. Nakit akış tablosu ise işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişinin arttığını, finansal faaliyetlerden yaşanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre azaldığını gözlemliyoruz. Yatırım faaliyetleri için harcanan nakdin bir önceki yıla göre ciddi oranda yükselmesi asit-test oranı sonucunun olumsuz olmasını kaçınılmaz hale getirmektedir.

Sonucu olumsuz olan bir diğer işletme ise 3M Company'dir. Finansal raporlarını incelediğimizde bir önceki yıla göre kıyaslandığında satışlarında düşüş, maliyetlerinde ise yükselme olduğunu gözlemliyoruz. Bu nedenle işletmenin satış kârlılığında düşüş meydana gelmiştir. Ayrıca işletmenin diğer maliyetlerinin de ilave olması ile beraber net kârın bir önceki yıla göre düştüğünü de görmekteyiz. Finansal durum tablosu incelendiğinde ise duran varlıklarında artış meydana gelmiştir. Bu nedenle işletmenin sabit kıymet yatırımı için nakit çıkışı gerçekleştirdiğini gözlemleyebiliriz. Nakit akış tablosu da yatırım faaliyetlerinden gerçekleşen nakit kaybının artması ile aynı sonucu vermektedir. İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin bir önceki yıla göre artması ve finansal

faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının bir önceki yıla göre düşmesi asit-test oranının olumlu sonuç vermesi için yeterli olamamıştır.

Bir diğer işletmemiz Boeing Company, satışlarında bir önceki yıla göre ciddi tutarda düşüş meydana gelmiştir. Bu durum işletmeye nakit girişinin daralması ile sonuçlanmıştır. Ayrıca diğer maliyetlerin de ilave olması ile beraber işletmenin 2019 yılını zarar ile kapattığını görmekteyiz. Nakit akış tablosu, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin eksi yönlü sonuç vermesi, yani işletme faaliyetlerinden nakit kaybı yaşanması bu duruma işaret etmektedir. Ayrıca yine işletme faaliyetlerine ilişkin olarak stoklardaki yüksek miktardaki artış da hem işletme faaliyetlerinden nakit kaybına yol açmış hem de asit-test oranının olumsuz sonuç vermesine yol açmıştır.

International Business Machines işletmesinde, satışlarda bir önceki yıla göre düşüş izlenmektedir ancak maliyetlerin stabil kalması kârlılığın düşmesine neden olmuştur. Finansal durum tablosunda ise dönen varlıklarda 2018 yılına göre düşüş gözlemlendiği ve bu düşüşün de kısa vadeli finansal varlıkların elden çıkarılmasından kaynaklandığını görüyoruz. Duran varlıklarını incelediğimizde, kullanım hakkı kiralamalarının yükseldiğini ve şerefiye ödemelerinin de ciddi oranda arttığını görmekteyiz. Uzun vadeli yükümlülüklerdeki artış ise yapılan yatırımların uzun vadeli finansal kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Nakit akış tablosunu incelediğimizde ise işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin az da olsa geçmiş yıla göre düşüş göstermesini satışlardaki düşüş ve maliyetlerin stabil kalmasına yorumlayabiliriz. Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit çıkışının bir önceki yıla göre ciddi oranda arttığını lakin, finansal faaliyetlerden elde edilen nakit ile denge kurulduğunu gözlemlemekteyiz.

Tesla Inc. işletmesinde ise, 2018 yılına göre satışlarda ve maliyetlerde aynı oranda artış gözlemlenmektedir. Bu durum neticesinde satış kârlılığında stabil kaldığını söyleyebiliriz. Ancak kâr-zarar tablosunun devamında işletmenin 2019 yılını yine de zararla kapattığını gözlemlemekteyiz. Finansal durum tablosunu incelediğimizde, nakit ve nakit benzeri varlıklarda yükseliş görmekteyiz, aynı şekilde uzun vadeli finansal yükümlülüklerin de arttığını söyleyebiliriz. Bu finansmanın da kullanım hakkı kiralamaları ve öz kaynak yatırımları için

kullanıldığını görüyoruz. Nakit akış tablosu da işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin yükseldiğini, yatırım faaliyetleri için harcanan nakdin bir önceki yıla göre düştüğünü ve finansal faaliyetlerden elde edilen nakdin de bir önceki yıla göre yükseldiğini göstermektedir. Asit-test oranı sonucu negatif olsa da bir önceki yıla göre yükselmekte olduğunu görmekteyiz.

United Technologies Corporation işletmesinde de Tesla’da olduğu gibi satışların, maliyetlerin ve haliyle kârlılığın bir önceki yıla göre stabil kaldığını gözlemliyoruz. Fakat diğer maliyetlerin de ilave olması ile beraber işletmenin net kârının satışlardaki performansına göre 2018 yılına kıyasla düşük kaldığını söyleyebiliriz. Finansal durum tablosunda ise, kısa vadeli alacakların bir kısmının tahsil edildiğini ve mevcut nakdin bir kısmının da kullanım hakkı kiralamaları için kullanıldığını izliyoruz. Uzun vadeli finansal kaynakların kısa vadeye denk gelen kısımlarının ödenmesi de işletmeye ciddi bir nakit maliyeti yaratmıştır. Ayrıca düşük de olsa işletmenin stok yatırımlarını arttırdığını söyleyebiliriz. Nakit akış tablosuna baktığımızda ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin bir önceki yıla göre arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit çıkışının ise düştüğünü görüyoruz ancak finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit çıkışlarındaki ciddi artış asit-test oranında olumsuz sonuç alınmasına neden olmaktadır.

6.2.2.3. Nakit Oran Analizleri

ABD Dow Jones 30 analize konu işletmelerin nakit oran analizi aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.18 ABD Dow Jones 30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oran Analizi

ABD DOW JONES30 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN NAKİT ORAN ANALİZİ								
SİRKETLER	NAKİT VE BENZERLERİ TOPLAMI		FİNANSAL YATIRIMLAR (MENKUL KIYMETLER) TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NAKİT ORAN	
	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018	2019
COCA-COLA COMPANY	9.077	6.480	5.013	3.228	28.782	26.973	0,49	0,36
MC DONALD'S CORPORATION	866	899	0	0	2.974	3.621	0,29	0,25
GIDA, İÇECEK VE TUTUN (ORTALAMA)	4.972	3.690	2.507	1.614	15.878	15.297	0,39	0,30

CHEVRON CORPORATION	10.292	5.686	53	63	27.171	26.530	0,38	0,22
EXXON MOBIL CORPORATION	3.042	3.089	0	0	57.138	63.989	0,05	0,05
JOHNSON & JOHNSON	18.107	17.305	1.580	1.982	31.230	35.964	0,63	0,54
MERCK & CO.INC.	7.965	9.676	0	0	22.206	22.220	0,36	0,44
PFIZER INC.	1.139	1.305	0	0	31.858	37.304	0,04	0,03
PROCTER & GAMBLE COMPANY	3.696	6.279	8.421	0	31.247	30.164	0,39	0,21
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	7.374	7.223	1.676	341	33.475	36.029	0,31	0,25
3M COMPANY	2.853	2.353	380	98	7.244	9.222	0,45	0,27
APPLE INC.	25.913	48.844	40.388	51.713	115.929	105.718	0,57	0,95
BOEING COMPANY	7.637	9.485	0	0	81.590	97.312	0,09	0,10
CATERPILLAR INC.	7.857	8.284	0	0	28.218	26.621	0,28	0,31
CISCO SYSTEMS INC.	8.934	11.750	0	0	27.035	31.712	0,33	0,37
INTEL CORPORATION	3.019	4.194	0	0	16.626	22.310	0,18	0,19
IBM	11.604	8.313	618	696	38.227	37.701	0,32	0,24
MICROSOFT CORPORATION	11.946	11.356	0	0	58.488	69.420	0,20	0,16
TESLA INC.	3.879	6.514	0	0	9.993	10.667	0,39	0,61
UNITED TECHNOLOGIES CORP.	6.152	7.378	0	0	31.368	34.586	0,20	0,21
METAL ESYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	8.979	11.847	4.139	5.251	41.472	44.527	0,30	0,34
NIKE INC.	4.249	4.466	0	0	6.040	7.866	0,70	0,57
TEKSTİL, GİYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	4.249	4.466	0	0	6.040	7.866	0,70	0,57

Yukarıdaki tablonun sonuçlarını incelediğimizde analize konu şirketlerin tamamının nakit oran analizi sonucu 1'in altında kalmaktadır. Bu sonuca göre analizdeki işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri alacaklarını tahsil etmelerine, stoklarını eritebilmelerine ve kredi sağlama imkanlarının yüksek olmasına bağlanmaktadır. Ayrıca Exxon Mobil Corporation, Pfizer Inc., Boeing Company, Intel Corporation ve Microsoft Corporation işletmelerinin 0,20 beklenen nakit oranının altında hesaplanması nedeni ile daha riskli görünmektedir.

6.2.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması

ABD Dow Jones 30 şirketlerinin likidite analizleri sonucuna göre işletmelerin büyük çoğunluğunun cari oran analizinden olumlu sonuçlar aldığını

gözelemektedir. Bu durumda işletmelerin dönen varlıklarının tamamı ile kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilecekleri sonucunu vermektedir. Lakin bu analizden olumsuz sonuç alan işletmelerin ise kısa vadede yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için finansman piyasalarından yüksek maliyeti kaynak sağlamak zorunda kalabileceklerini düşünebiliriz. Asit-test oranı analizinde de analize konu işletmelerin yarısının olumlu sonuç ve olumlu sonuca çok yakın sonuçlar verdiğini gözlemliyoruz. Bu durumda işletmelerin diğer yarısının kısa vadede yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için stoklarını eritebilmelerinin zaruri olduğunu söyleyebiliriz. Nakit oran analizinde ise analize konu şirketlerin tamamının olumsuz sonuç vermesi yukarıda da açıklanmış olduğu üzere stoklar eritilemezse, alacaklar tahsil edilemezse veya kredi sağlanamazsa işletmelerin kısa vadede yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği anlamına gelmektedir.

Sektörleri incelediğimizde ise, tüm sektörlerin 2018 yılında cari oran analizinden olumlu sonuç aldığını ancak 2019 yılında gıda ve kimya sektörlerinin olumsuz sonuçlar verdiklerini görmekteyiz. Asit-test oranı analizlerinde de yine gıda ve kimya sektörleri dışında olumlu sonuçlar alınmıştır. Sektörlerin ortalama oranları da asit-test oranı analizinde birbirlerine yaklaşmaktadır. Nakit oran analizinde ise sektörlerin tamamı olumsuz sonuç vermektedir.

Ortaya çıkan oranlarda işletmelerin 2018 yılına göre 2019 yılında likidite faaliyetlerinde daha fazla risk aldıklarını veya almak zorunda kaldıklarını gözlemliyoruz. Ülkenin yaşamış olduğu iç ve dış problemlerin, ticaret savaşlarının da bu performans düşüklüğünün sebebi olabileceğini düşünebiliriz.

6.3. AVRUPA BİRLİĞİ'Nİ TEMSİLEN ÜYE 4 ÜLKENİN BORSALARINDA KAYITLI SANAYİ ŞİRKETLERİNİN NAKİT YÖNETİM ANALİZİ

6.3.1. Birleşik Krallık FTSE100'de Kayıtlı Sanayi Şirketleri

Birleşik Krallık FTSE100 incelemesine konu olan sektörler ve şirketler aşağıdaki gibidir;

- Ana Metal Sanayi
 - . Rio Tinto PLC
- Gıda, İçecek ve Tütün
 - . Associated British Foods PLC
 - . British American Tobacco PLC
 - . Diageo PLC
 - . Imperial Brands PLC
- Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim
 - . Astrazeneca PLC
 - . British Petroleum PLC
 - . Croda International PLC
 - . DS Smith PLC
 - . Glaxosmithkline PLC
 - . Hikma Pharmaceuticals PLC
 - . Johnson Matthey PLC
 - . Mondi PLC
 - . Reckitt Benckiser Group PLC
 - . Unilever PLC
- Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları
 - . CRH PLC
 - . Halma PLC
 - . Smith & Nephew PLC
 - . Smiths Group PLC
 - . Spirax-Sarco Engineering PLC
- Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri
 - . Burberry PLC
 - . Next PLC

6.3.1.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri

Birleşik Krallık FTSE100’de işlem gören işletmelerinin sektörlere göre, oran analizinde kullanılacak finansal durum tablosu kalemleri aşağıdaki gibidir;

Tablo 6.19 Birleşik Krallık FTSE100 Ana Metal Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	ANA METAL SANAYİ	
	RIO TINTO PLC	
	2018 (m \$)	2019 (m \$)
SİRKETLER		
YILLAR		
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)		
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	10.773	8.027
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	2.692	2.670
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	3.179	3.027
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	3.447	3.463
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	77	116
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	0	0
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	20.168	17.303
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)		
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	1.073	1.372
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	6.600	6.480
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	0	0
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	1.056	1.399
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	1.842	1.874
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	0	0
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	10.571	11.125

Tablo 6.20 Birleşik Krallık FTSE100 Gıda, İçecek ve Tütün Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN							
	ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC		BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC		DIAGEO PLC		IMPERIAL BRANDS PLC	
	2018 (m £)	2019 (m £)	2018 (m £)	2019 (m £)	2018 (m £)	2019 (m £)	2018 (m £)	2019 (m £)
SİRKETLER								
YILLAR								
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)								

CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	1.362	1.495	2.602	2.526	874	932	775	2.286
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	132	99	179	313	35	127	37	137
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	1.436	1.436	3.588	4.093	2.678	2.694	2.585	2.993
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	30	72	183	126	24	65	0	1.287
INVENTORIES (STOKLAR)	2.187	2.386	6.029	6.094	5.015	5.472	3.692	4.082
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0	0	0	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	54	24	74	122	65	83	164	303
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	84	184	0	0	0	0	0	0
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	5.285	5.596	12.655	13.274	8.691	9.373	7.253	11.088
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)								
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	419	227	4.225	7.562	2.058	2.292	2.397	1.937
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	2.529	2.562	10.631	9.727	3.950	4.202	8.270	9.536
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	52	52	302	181	0	0	105	28
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KÂRI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	160	163	853	683	243	378	286	421
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	88	64	318	670	109	131	179	460
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	3.248	3.068	16.329	18.823	6.360	7.003	11.237	12.382

Tablo 6.21 Birleşik Krallık FTSE100 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Sanayi Sektörü

Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM																			
	ASTRAZEN ECA PLC		BRITISH PETROLEUM PLC		CRODA INTERNATIONAL PLC		DS SMITH PLC		GLAXOSMIT HKLNE PLC		HIKMA PHARMACE UTICALS PLC		JOHNSON MATTHEY PLC		MONDI PLC		RECKITT BENCKISER GROUP PLC		UNILEVER PLC	
YILLAR	2018 (m.£)	2019 (m.£)	2018 (m.£)	2019 (m.£)	2018 (m.£)	2019 (m.£)	2018 (m.£)	2019 (m.£)	2018 (m.£)	2019 (m.£)	2018 (m.£)	2019 (m.£)	2018 (m.£)	2019 (m.£)	2018 (m.£)	2019 (m.£)	2018 (m.£)	2019 (m.£)	2018 (m.£)	2019 (m.£)
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)																				
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	4.831	5.369	22.468	22.472	71	82	297	382	3.874	4.707	276	443	374	437	52	74	1.483	1.549	3.230	4.185

MARKET ABLE SECURITI ES (MENKUL KIYMETL ER)	258	36	3.84 6	4.15 3	0	0	44	35	272	500	0	0	15	22	9	5	38	30	874	907
TRADE ACCOUNT S RECEIVA BLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKL AR)	5.57 4	5.76 1	24.8 04	24.7 81	234	217	863	914	6.42 3	7.20 2	731	719	1.30 4	1.55 3	1.19 0	1.11 1	2.09 7	2.07 9	6.48 2	6.69 5
NON- TRADE ACCOUNT S RECEIVA BLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYA N ALACAKL AR)	0	0	963	857	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SHORT- TERM INVESTM ENTS (KISA VADELİ YATIRIM LAR)	1.83 1	919	0	7.46 5	0	0	0	237	653	873	0	0	0	7	3	0	10	0	119	82
INVENTO RIES (STOKLA R)	2.89 0	3.19 3	17.9 88	20.8 80	287	269	543	584	5.47 6	5.94 7	528	568	924	1.31 6	968	984	1.27 6	1.31 4	4.30 1	4.16 4
PREPAID EXPENSE S AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLE R VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKL AR)	207	285	1.01 9	1.28 2	0	0	15	18	229	262	74	79	35	37	22	15	48	61	472	397
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEM VARLIKL AR)	0	0	222	169	0	0	4	6	0	0	59	39	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEM VARLIKL AR)	<u>15.5</u> <u>21</u>	<u>15.5</u> <u>62</u>	<u>71.3</u> <u>10</u>	<u>82.0</u> <u>59</u>	<u>592</u>	<u>568</u>	<u>1.76</u> <u>6</u>	<u>2.17</u> <u>6</u>	<u>16.9</u> <u>27</u>	<u>19.4</u> <u>91</u>	<u>1.66</u> <u>8</u>	<u>1.84</u> <u>8</u>	<u>2.65</u> <u>2</u>	<u>3.37</u> <u>2</u>	<u>2.24</u> <u>4</u>	<u>2.18</u> <u>2</u>	<u>4.95</u> <u>2</u>	<u>5.03</u> <u>3</u>	<u>15.4</u> <u>78</u>	<u>16.4</u> <u>30</u>
CURRENT LIABILITI ES(KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLE Rİ)																				
SHORT- TERM DEBTS AND CURRENT MATURU TIES OF LONG- TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLAN MALAR VE UZUN VADELİ BORÇLAN MALARIN KISA VADELİ KISIMLA RD)	1.75 4	2.01 0	9.37 3	12.5 54	49	117	191	362	5.79 3	6.91 8	75	578	108	243	268	780	2.26 9	3.65 0	3.61 3	4.69 1
ACCOUNT S PAYABLE	12.8 41	13.9 87	46.2 65	46.8 29	191	164	1.70 5	1.85 5	14.0 37	14.9 39	465	473	1.22 8	1.64 7	1.18 6	1.14 3	4.81 1	4.82 0	14.4 57	14.7 68

S (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)																				
OTHER CURRENT PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	27	36	3,308	3,261	0	0	24	16	127	188	0	0	12	13	13	9	42	138	0	0
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞAN LARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KÂRI VE DİĞER VERGİ YÜKÜ)	1,164	1,361	2,101	2,039	48	44	118	133	965	629	0	0	149	130	140	101	10	145	1,445	898
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	506	723	7,190	8,912	4	11	16	110	1,569	1,376	353	420	37	20	61	47	537	178	635	621
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	16,292	18,117	68,237	73,595	292	336	2,054	2,476	22,491	24,050	893	1,471	1,534	2,053	1,668	2,080	7,669	8,931	20,150	20,978

Tablo 6.22 Birleşik Krallık FTSE100 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI									
	CRH PLC		HALMA PLC		SMITH & NEPHEW PLC		SMITHS GROUP PLC		SPIRAX-SARCO ENGINEERING PLC	
	2018 (m £)	2019 (m £)	2018 (m £)	2019 (m £)	2018 (m \$)	2019 (m \$)	2018 (m £)	2019 (m £)	2018 (m £)	2019 (m £)
SİRKETLER										
YILLAR										
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)										
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	2.346	3.755	71	81	365	277	717	289	187	169
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	15	6	1	1	0	0	7	3	0	0
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	4.074	3.767	235	260	1.317	1.328	733	764	245	241
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0	0	0	0	0	0	1.216	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	3.061	2.742	128	144	1.395	1.614	466	417	161	186

PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	15	20	1	0	0	0	38	11	5	8
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	33	35
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	9.511	10.290	435	486	3.077	3.219	1.961	2.700	630	639
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)										
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	618	1.086	1	9	164	72	207	14	58	46
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	4.609	4.376	150	165	957	1.046	606	569	167	175
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	41	16	0	0	0	0	0	213	0	0
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	443	503	12	13	223	243	72	56	24	27
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	368	399	9	25	121	203	76	66	5	4
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	6.079	6.380	172	213	1.465	1.564	961	918	253	251

Tablo 6.23 Birleşik Krallık FTSE100 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ			
	BURBERRY PLC		NEXT PLC	
	2018 (m £)	2019 (m £)	2018 (m £)	2019 (m £)
SİRKETLER				
YILLAR				
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)				
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	875	929	156	87
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	3	7	10	2
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	251	252	1.308	1.339
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	465	451	503	528
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	15	50	0	0
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	0	0	0	0
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	1.609	1.689	1.978	1.956

CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)				
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	37	257	553	246
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	526	448	596	592
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	6	5	9	33
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	37	8	85	79
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	35	13	0	0
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	640	731	1.244	950

6.3.1.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri

Daha önce yapmış olduğumuz gibi, Birleşik Krallık FTSE100 likidite analizlerine başlamadan önce net işletme sermayesi tutarı ve oranı analizi ile başlayacağım. Net işletme sermayesi, işletmelerin dönem içerisindeki kısa vadeli yükümlülüklerini ve rutin faaliyetlerin devamlılığının sağlanabilmesi amacı ile oldukça önemlidir.

Birleşik Krallık FTSE100 analize konu işletmelerin net işletme sermayesi analizi aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.24 Birleşik Krallık FTSE100 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi

BİRLEŞİK KRALLIK FTSE100 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ORTALAMA NET İŞLETME SERMAYESİ ANALİZİ								
	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NET İŞLETME SERMAYESİ		NET İŞLETME SERMAYESİNİN DÖNEN VARLIKLARDAKİ ORANI (%)	
	2018 (m S-£-€)	2019 (m S-£-€)	2018 (m S-£-€)	2019 (m S-£-€)	2018 (m S-£-€)	2019 (m S-£-€)	2018	2019
SİRKETLER								
RIO TINTO PLC	20.168	17.303	10.571	11.125	9.597	6.178	48	36
ANA METAL SANAYİ	20.168	17.303	10.571	11.125	9.597	6.178	48	36
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	5.285	5.596	3.248	3.068	2.037	2.528	39	45
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	12.655	13.274	16.329	18.823	-3.674	-5.549	-29	-42
DIAGEO PLC	8.691	9.373	6.360	7.003	2.331	2.370	27	25
IMPERIAL BRANDS PLC	7.253	11.088	11.237	12.382	-3.984	-1.294	-55	-12
GIDA, İÇECEK VE TİTÜN (ORTALAMA)	8.471	9.833	9.294	10.319	-823	-486	-5	4
ASTRAZENECA PLC	15.591	15.563	16.292	18.117	-701	-2.554	-4	-16
BRITISH PETROLEUM PLC	71.310	82.059	68.237	73.595	3.073	8.464	4	10
CRODA INTERNATIONAL PLC	592	568	292	336	300	232	51	41

DS SMITH PLC	1.766	2.176	2.054	2.476	-288	-300	-16	-14
GLAXOSMITHKLINE PLC	16.927	19.491	22.491	24.050	-5.564	-4.559	-33	-23
HİKMA PHARMACEUTICALS PLC	1.668	1.848	893	1.471	775	377	46	20
JOHNSON MATTHEY PLC	2.652	3.372	1.534	2.053	1.118	1.319	42	39
MONDI PLC	2.244	2.189	1.668	2.080	576	109	26	5
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	4.952	5.033	7.669	8.931	-2.717	-3.898	-55	-77
UNILEVER PLC	15.478	16.430	20.150	20.978	-4.672	-4.548	-30	-28
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	13.318	14.873	14.128	15.409	-810	-536	3	-4
CRH PLC	9.511	10.290	6.079	6.380	3.432	3.910	36	38
HALMA PLC	435	486	172	213	263	273	60	56
SMITH & NEPHEW PLC	3.077	3.219	1.465	1.564	1.612	1.655	52	51
SMITHS GROUP PLC	1.961	2.700	961	918	1.000	1.782	51	66
SPIRAX-SARCO ENGINEERING PLC	630	639	253	251	377	388	60	61
METAL ESYA MAKİNE ELEKTİRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	3.123	3.467	1.786	1.865	1.337	1.602	52	54
BURBERRY PLC	1.609	1.689	640	731	969	958	60	57
NEXT PLC	1.978	1.956	1.244	950	734	1.006	37	51
TEKSTİL, GİYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	1.794	1.823	942	841	852	982	49	54

Yukarıdaki tablonun incelenmesi sonucu British American Tobacco PLC, Imperial Brands PLC, Astrazeneca PLC, DS Smith PLC, Glaxosmithkline PLC, Reckitt Benckinser Group PLC ve Unilever PLC işletmelerinin net işletme sermayelerinin negatif sonuç vermekte olduğunu görüyoruz. Bu işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödemeleri ve yıl içerisinde rutin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için daha fazla kaynak yaratmaları gerekmektedir. Bunun için daha fazla satış yapılarak kısa vadeli varlık yaratılabilir, varlık satışları yapılabilir veya uzun vadeli finansal borçlanmalarla ihtiyaçlar finanse edilebilir. Bu gibi işletmelerin acil nakit ihtiyacı olmaları durumunda diğer işletmelere göre daha fazla borçlanma maliyeti yüklenmeleri olasıdır. Negatif sonuç alınan işletmelerin faaliyet raporlarının detayını inceleyerek bu duruma neden olan ihtimalleri aşağıda belirteceğim.

Net işletme sermayesi analizi olumsuz sonuç veren işletmelerden ilki olan British American Tobacco PLC işletmesinin faaliyet raporunu incelediğimizde, kâr-zarar tablosuna göre 2019 yılında bir önceki yıla göre satışların yükselmiş olduğunu ancak maliyetlerin satışlardan daha fazla yükseldiğini görmekteyiz. Bu durum brüt kârlılığın ve net kârın düşmesine neden olmaktadır. Finansal durum tablosu incelendiğinde ise, kısa vadeli alacakların yükselmiş olduğunu görüyoruz. Bu durum işletmenin alacak tahsilatlarına daha fazla önem vermesi gerektiğini

göstermektedir. Yükümlülükler baktığımızda ise uzun vadeli finansal borçların kısa vadeye denk gelen kısımlarının, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini ciddi oranda arttırdığını gözlemlemekteyiz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre düştüğünü, yatırım ve finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kayıplarının ise bir önceki yıla kıyasla stabil olarak devam ettiğini söyleyebiliriz.

Olumsuz sonuç alınan bir diğer işletme olan Imperail Brands PLC incelediğimizde, kâr-zarar tablosuna göre 2019 yılında satışların arttığını ve brüt kârlılığın yükseldiğini görmekteyiz ancak yıl içerisindeki diğer faaliyetlerden kaynaklanan maliyetler neticesinde yıl sonunda toplam kârın bir önceki yıla göre düştüğünü gözlemliyoruz. Finansal durum tablosunda ise, kısa vadeli alacakların ve stokların az da olsa yükseldiğini görmekteyiz. Kısa vadede satışı planlanan varlık yatırımlarının yapıldığını da gözlemleyebiliriz. Yükümlülüklerde ise kısa vadeli finansal borçların bir önceki yıla göre düştüğünü ancak uzun vadeli finansal yükümlülüklerin ise yükseldiğini görmekteyiz. Bu durumda işletmenin uzun vadeli finansal kaynak kullanımına ihtiyaç duyduğunu ve temin ettiğini göstermektedir. Ayrıca kısa vadeli ticari borçların da bir önceki yıla kıyasla yükseldiğini de söylemeliyiz. Nakit akış tablosu incelendiğinde ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla kıyasla yükseldiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının 2018'e göre az da olsa düştüğünü ve finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise 2018'e göre ciddi tutarda düştüğünü gözlemliyoruz. İşletme 2018'e göre nakit akışını daha sağlıklı bir şekilde yürütmeyi sağlamıştır.

Bir diğer olumsuz sonuç alınan işletme olan Astrazeneca PLC'de ise, kâr-zarar tablosuna baktığımızda, 2019 yılında satışların arttığını, satış maliyetlerinin ise bir önceki yıla göre stabil kaldığını, böylelikle brüt kârlılığın arttığını gözlemlemekteyiz. Fakat yıl içerisinde yapılan genel yönetim harcamaları, yıl sonunda işletmenin net kârının 2018'e göre düşmesine neden olmuştur. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, kısa vadeli alacakların ve stokların az da olsa arttığını, satış amacı ile elde tutulan kısa vadeli yatırımların elden çıkarıldığını ve duran varlıklarda sabit kıymet ve kullanım hakkı kiralama yapıldığını

görmekteyiz. Kısa vadeli yükümlülüklerde ise, uzun vadeli finansal borçların kısa vadeye denk gelen kısımlarının, kısa vadeli yükümlülükleri yükselttiğini görmekteyiz. Ayrıca kısa vadeli ticari borçların da bir önceki yıla kıyasla yüksek tutarda artış gösterdiğini söyleyebilir. Nakit akış tablosuna baktığımızda ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre arttığını, yatırım faaliyetlerinden elde edilen nakdin bir önceki yıla düşük olmasına rağmen nakit girişi sağladığını ve finansal faaliyetlerden de nakit kaybının bir önceki yıla kıyasla düştüğünü gözlemliyoruz.

Olumsuz sonuçlardan biri olan DS Smith PLC işletmesinde ise, kâr-zarar tablosuna bakıldığında, 2019 yılında satışların ve satış maliyetlerinin 2018'e göre aynı oranda yükseldiğini ve brüt kârlılığın stabil kaldığını gözlemliyoruz. Diğer maliyetlerin ve kazançların da ilave olması ile beraber net kârın da bir önceki yıla göre stabil kaldığını söyleyebiliriz. Finansal durum tablosunu incelediğimizde ise, kısa vadeli ticari alacakların ve satış amaçlı elde tutulan kısa vadeli varlıkların da bir önceki yıla göre artış gösterdiğini söyleyebiliriz. Duran varlıklarında ise ciddi tutarda sabit kıymet yatırımı yapıldığını görüyoruz. Yükümlülükler baktığımızda hem uzun hem de kısa vadede finansal borçların arttığını, kısa vadeli ticari borçların da yükseldiğini görmekteyiz. Bu durumda sabit kıymet yatırımlarının finanse edilmesi için uzun vadeli finansal kaynak kullanımına gidildiğini düşünebiliriz. Nakit akış tablosunda ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin az da olsa geçmiş yıla göre arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit çıkışlarının ciddi oranda arttığını ve finansal faaliyetlerden elde edilen nakit girişlerinin de yükseldiğini görmekteyiz.

Glaxosmithkline PLC işletmesinde, kâr-zarar tablosunu incelediğimizde, 2019 yılında bir önceki yıla kıyasla satışlarda artış meydana gelmiştir. Satış maliyetlerinde ise, satışlara kıyasla daha az yükseliş izlenmektedir. Böylelikle brüt kârlılığın ve diğer maliyet ve kazançlarla beraber net kârın da bir önceki yıla göre daha fazla olduğunu söyleyebiliriz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, bir önceki yıla göre stok yatırımlarının ve kısa vadeli ticari alacakların arttığını görmekteyiz. Duran varlıklarda da şerefiye ve sabit kıymet yatırımlarının çok yüksek tutarda arttığını gözlemlemekteyiz. Yükümlülükler baktığımızda ise, uzun

vadeli finansal borçların ciddi tutarda yükseldiğini, uzun vadeli finansal borçların kısa vadeye denk gelen kısımlarının da kısa vadeli yükümlülükleri arttırdığını görüyoruz. İşletme yıl içerisinde yapmış olduğu yatırımları uzun vadeli finansal kaynaklarla karşılamıştır. Nakit akış tablosunu incelediğimizde, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişinin bir önceki yıla göre stabil kaldığını, yatırım faaliyetlerinden ise ciddi oranda nakit kaybı yaşandığını söyleyebiliriz. Finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybı bir önceki yıla göre düşmüş olsa da net işletme sermayesinin negatif sonuç vermesini değiştirememiştir.

Reckitt Benckiser Group PLC işletmesini incelediğimizde, kâr-zarar tablosunda 2018 ve 2019 yıllarında satışların, satış maliyetlerinin stabil kaldığını, brüt kârlılığın ve net kârın da bir önceki yıla kıyasla aynı seyrettiğini görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, dönen ve duran varlık kalemlerinde dikkate değer bir değişiklik gözlemlenmemekte fakat şerefiye kaleminde değer düşüklüğünden kaynaklı bir düşüş meydana gelmektedir. İşletmenin yükümlülüklerine baktığımızda, uzun vadeli finansal borçların kısa vadeye denk gelen kısımlarının aktarımı neticesinde, kısa vadeli finansal borçların yükseldiğini, uzun vadeli finansal borçların ise azaldığını görüyoruz. Nakit akış tablosunda da işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit girişlerinin bir önceki yıla kıyasla azaldığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kayıplarının stabil kaldığını, finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre ciddi oranda düştüğünü görmekteyiz. Tablonun finaline baktığımızda işletmenin yıl sonunda elde ettiği nakdin bir önceki yıla göre daha fazla olduğunu söyleyebiliriz.

Son olarak net işletme sermayesi analizinden olumsuz sonuç çıkan Unilever PLC işletmesinde ise, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında, satışlarda artış meydana gelmiş olsa da satış maliyetlerinin daha fazla arttığını, haliyle brüt kârlılığın düştüğünü görmekteyiz. Diğer maliyet ve kazançların da ilave edilmesi ile beraber yıl sonunda, bir önceki yıla göre net kârın ciddi tutarda düştüğünü söyleyebiliriz. Finansal durum tablosunu incelediğimizde, dönen varlıklarda dikkate değer bir değişim gerçekleşmemiş, duran varlıklarda da şerefiye ve sabit kıymet yatırımları gözlemlenmiştir. Yükümlülükler baktığımızda ise hem kısa vadeli hem de uzun vadeli finansal borçların yükseldiğini, böylelikle duran varlık yatırımlarının

finansal piyasalardan sağlanan kaynaklarla finanse edildiğini görebiliriz. Nakit akış tablosunda da işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla kıyasla arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kayıplarının yüksek tutarda arttığını gözlemliyoruz. Finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybı bir önceki yıla göre düşmüş olsa da olumsuz sonuç alınmasının önüne geçilememiştir.

Bu analiz sonucu, olumsuz sonuç alınan işletmelerin birçoğunda ciddi oranda sabit kıymet ve şerefiye yatırımları yapıldığını ve bu yatırımların da genellikle uzun vadeli finansal borçlanmalarla karşılandığını gözlemliyoruz. Yapılan bu yatırımların satışlara ve maliyetlere yansımaları, alacakların tahsil edilmesi ve finansman maliyetlerinin düşürülmesi durumunda, bu işletmelerin de olumlu sonuçlar vereceğini bekleyebiliriz. Fakat bu analizden yola çıkarak British American Tobacco PLC ve Reckitt Benckiser Group PLC işletmelerinin çok yüksek oranlarda negatif sonuçlar vermesi dikkate değerdir. Net işletme sermayesinin bu denli eksik sonuçlar vermesi, bu işletmelerin gerektiği kadar nakit girişleri sağlayamaması durumunda yüksek maliyetlerde borçlanmalara gitmek zorunda kalabileceklerini söyleyebiliriz.

6.3.1.2.1. Cari Oran Analizleri

Birleşik Krallık FTSE100 analize konu işletmelerin cari oran analizi aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.25 Birleşik Krallık FTSE100 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi

BİRLEŞİK KRALLIK FTSE100 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN CARİ ORAN ANALİZİ						
ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		CARİ ORAN	
	2018 (m \$-£-€)	2019 (m \$-£-€)	2018 (m \$-£-€)	2019 (m \$-£-€)	2018	2019
RIO TINTO PLC	20.168	17.303	10.571	11.125	1,91	1,56
ANA METAL SANAYİ	20.168	17.303	10.571	11.125	1,91	1,56
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	5.285	5.596	3.248	3.068	1,63	1,82
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	12.655	13.274	16.329	18.823	0,78	0,71
DIAGEO PLC	8.691	9.373	6.360	7.003	1,37	1,34
IMPERIAL BRANDS PLC	7.253	11.088	11.237	12.382	0,65	0,90
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN (ORTALAMA)	8.471	9.833	9.294	10.319	1,10	1,19

ASTRAZENECA PLC	15.591	15.563	16.292	18.117	0,96	0,86
BRITISH PETROLEUM PLC	71.310	82.059	68.237	73.595	1,05	1,12
CRODA INTERNATIONAL PLC	592	568	292	336	2,03	1,69
DS SMITH PLC	1.766	2.176	2.054	2.476	0,86	0,88
GLAXOSMITHKLINE PLC	16.927	19.491	22.491	24.050	0,75	0,81
HIKMA PHARMACEUTICALS PLC	1.668	1.848	893	1.471	1,87	1,26
JOHNSON MATTHEY PLC	2.652	3.372	1.534	2.053	1,73	1,64
MONDI PLC	2.244	2.189	1.668	2.080	1,35	1,05
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	4.952	5.033	7.669	8.931	0,65	0,56
UNILEVER PLC	15.478	16.430	20.150	20.978	0,77	0,78
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	13.318	14.873	14.128	15.409	1,20	1,07
CRH PLC	9.511	10.290	6.079	6.380	1,56	1,61
HALMA PLC	435	486	172	213	2,53	2,28
SMITH & NEPHEW PLC	3.077	3.219	1.465	1.564	2,10	2,06
SMITHS GROUP PLC	1.961	2.700	961	918	2,04	2,94
SPIRAX-SARCO ENGINEERING PLC	630	639	253	251	2,49	2,55
METAL ESYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULASIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	3.123	3.467	1.786	1.865	2,14	2,29
BURBERRY PLC	1.609	1.689	640	731	2,51	2,31
NEXT PLC	1.978	1.956	1.244	950	1,59	2,06
TEKSTİL, GİYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	1.794	1.823	942	841	2,05	2,18

Yukarıdaki analiz sonucu, net işletme sermayesi analizinde olumsuz sonuç alınan işletmelerin cari oran analizinde de aynı işletmeler olduğunu görmekteyiz. Hesaplama yönteminin aynı olması neticesi ile cari oran analizi ve net işletme sermayesi analizleri aynı sonuçları vermektedir.

6.3.1.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri

Birleşik Krallık FTSE100 analize konu işletmelerin asit-test oranı analizi aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.26 Birleşik Krallık FTSE100 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi

ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		STOKLAR		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		ASİT-TEST ORANI	
	2018 (m \$-£-€)	2019 (m \$-£-€)	2018 (m \$-£-€)	2019 (m \$-£-€)	2018 (m \$-£-€)	2019 (m \$-£-€)	2018	2019
RIO TINTO PLC	20.168	17.303	3.447	3.463	10.571	11.125	1,58	1,24
ANA METAL SANAYİ	20.168	17.303	3.447	3.463	10.571	11.125	1,58	1,24
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	5.285	5.596	2.187	2.386	3.248	3.068	0,95	1,05
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	12.655	13.274	6.029	6.094	16.329	18.823	0,41	0,38
DIAGEO PLC	8.691	9.373	5.015	5.472	6.360	7.003	0,58	0,56

IMPERIAL BRANDS PLC	7.253	11.088	3.692	4.082	11.237	12.382	0,32	0,57
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN (ORTALAMA)	8.471	9.833	4.231	4.509	9.294	10.319	0,56	0,64
ASTRAZENECA PLC	15.591	15.563	2.890	3.193	16.292	18.117	0,78	0,68
BRITISH PETROLEUM PLC	71.310	82.059	17.988	20.880	68.237	73.595	0,78	0,83
CRODA INTERNATIONAL PLC	592	568	287	269	292	336	1,04	0,89
DS SMITH PLC	1.766	2.176	543	584	2.054	2.476	0,60	0,64
GLAXOSMITHKLINE PLC	16.927	19.491	5.476	5.947	22.491	24.050	0,51	0,56
HİKMA PHARMACEUTICALS PLC	1.668	1.848	528	568	893	1.471	1,28	0,87
JOHNSON MATTHEY PLC	2.652	3.372	924	1.316	1.534	2.053	1,13	1,00
MONDI PLC	2.244	2.189	968	984	1.668	2.080	0,76	0,58
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	4.952	5.033	1.276	1.314	7.669	8.931	0,48	0,42
UNILEVER PLC	15.478	16.430	4.301	4.164	20.150	20.978	0,55	0,58
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	13.318	14.873	3.518	3.922	14.128	15.409	0,79	0,71
CRH PLC	9.511	10.290	3.061	2.742	6.079	6.380	1,06	1,18
HALMA PLC	435	486	128	144	172	213	1,78	1,61
SMITH & NEPHEW PLC	3.077	3.219	1.395	1.614	1.465	1.564	1,15	1,03
SMITHS GROUP PLC	1.961	2.700	466	417	961	918	1,56	2,49
SPIRAX-SARCO ENGINEERING PLC	630	639	161	186	253	251	1,85	1,80
METAL ESYA MAKİNE ELEKT.ÇİH VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	3.123	3.467	1.042	1.021	1.786	1.865	1,48	1,62
BURBERRY PLC	1.609	1.689	465	451	640	731	1,79	1,69
NEXT PLC	1.978	1.956	503	528	1.244	950	1,19	1,50
TEKSTİL, GİYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	1.794	1.823	484	490	942	841	1,49	1,60

Yukarıdaki asit-test oranı analizi sonucunda, cari oran analizinden olumsuz sonuç alınan işletmeler haricinde Diageo PLC, British Petroleum PLC, Croda International PLC, Hikma Pharmaceuticals PLC ve Mondri PLC işletmeleri de asit-test oranı analizinde 1'in altında kalmıştır. Aşağıda bu işletmelerin finansal tablolarının detaylarına değineceğim.

Bu işletmelerden ilki olan Diageo PLC, kâr-zarar tablosunu incelediğimizde 2019 yılında bir önceki yıla göre satışların arttığını, maliyetlerinse bir önceki yılın satış artışına oranla daha az yükseldiğini böylelikle brüt kârın ve net kârın bir önceki yıldan daha yüksek olduğunu görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, dönen ve duran varlıklarda 2018 yılına göre dikkate değer bir değişim olmadığını, düşük tutarda bir kısa ve uzun vadeli finansal yatırımlar edinildiğini görmekteyiz. Yükümlülüklerine baktığımızda ise, kısa vadeli finansal ve ticari borçların yükseldiğini, uzun vadeli finansal borçlarda ise ciddi bir artış olduğunu

görmekteyiz. Nakit akış tablosunda da işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre az da olsa artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre düşüş gösterdiğini söyleyebiliriz. Finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybı ise bir önceki yıla göre artmıştır. İşletmenin Finansal durum tablosundan da anlaşılacağı üzere kullanmış olduğu uzun vadeli finansal kaynakların kısa vadeli geri ödemeleri nakit çıkışında bir önceki yıla göre artışa sebep olmaktadır.

Asit-test oranı olumsuz sonuç veren bir diğer işletme olan British Petroleum PLC’de ise, 2019 yılı kâr-zarar tablosuna baktığımızda, satışların ve maliyetlerin 2018 yılına göre aynı oranda düşüş gösterdiğini söyleyebiliriz. Fakat diğer maliyetlerin ve kazançların da ilave edilmesi ile beraber yıl sonunda net kârın bir önceki yıla göre ciddi oranda düştüğünü görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, stok yatırımlarının çok yüksek tutarda arttığını söyleyebiliriz. Duran varlıklara baktığımızda çoğunluğu uzun vadeli olmak üzere türev finansal araç yatırımları yapıldığını görmekteyiz. Kısa vadeli yükümlülüklerde ise kiralama borçlarının yüksek tutarda arttığını, uzun vadeli yükümlülüklerde de finansal yükümlülüklerin yükseldiğini görüyoruz. İşletmenin yıl içerisindeki olumsuz gidişatı finanse edebilmek adına uzun vadeli finansal kaynaklara yöneldiğini söyleyebiliriz. Nakit akış tablosuna baktığımızda ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre ciddi oranda artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kayıplarının ise azaldığını görmekteyiz. Fakat finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kayıplarının bir önceki yıla göre yüksek tutarda arttığını söyleyebiliriz.

Bir diğer olumsuz sonuç veren işletme olan Croda International PLC’yi incelediğimizde, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların, maliyetlerin, brüt kârlılığın ve net kârın bir önceki yıla göre hemen hemen aynı olduğunu gözlemliyoruz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, stokların ve alacakların bir önceki yıla göre eritildiğini söyleyebiliriz. Duran varlıklarda ise sabit kıymet yatırımı ve kullanım hakkı kiralamaları edinildiğini görmekteyiz. Yükümlülüklere baktığımızda da kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçların artış gösterdiğini görüyoruz. İşletmenin yatırım harcamalarını finansal kaynaklarla karşıladığını

görüyoruz. Ayrıca kısa vadeli ticari borçların da artış gösterdiğini görmekteyiz. İşletme olması gerektiği gibi kısa vadeli alacaklarını eritme, ticari borçlarını ise olabildiğince erteleme yoluna giderek nakit stoklarının işletmede kalmasını sağladığını söyleyebiliriz. Nakit akış tablosuna baktığımızda ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının düştüğünü ve finansal faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise ciddi bir şekilde arttığını söyleyebiliriz.

Hikma Pharmaceuticals PLC işletmesine baktığımızda, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, maliyetlerin ise satışlara oranla bir önceki yıla göre daha az arttığını görmekteyiz. Bu sayede işletmenin brüt kârlılığının ve net kârının önceki yıla göre yükseldiğini görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, dönen varlıklarda dikkate değer bir değişim gözlemlenmediğini, duran varlıklarda ise sabit kıymet ve kullanım hakkı kiralalarında dikkate değer bir artış görüldüğünü söyleyebiliriz. Yükümlülükler baktığımızda ise, kısa vadeli finansal yükümlülüklerin yüksek tutarda artış gösterdiğini, uzun vadeli finansal borçların ise aynı şekilde düştüğünü görüyoruz. Uzun vadeli finansal borçların kısa vadeye denk gelen kısımlarının, kısa vadeli yükümlülükleri yükselttiğini görmekteyiz. Nakit akış tablosunda ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kayıplarının da arttığını ancak finansal faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kayıplarının ise düştüğünü görmekteyiz.

Son olarak asit-test oranı olumsuz sonuç veren işletmelerden Mondi PLC işletmesine baktığımızda, kâr-zarar tablosunu incelediğimizde, 2019 yılında hem satışlarda hem de satış maliyetlerinde 2018'e göre düşüş meydana gelmiştir. Fakat brüt kârlılık ve net kârı karşılaştırdığımızda 2019 yılında, bir önceki yıla göre daha kötü bir performans sergilendiğini görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, dönen varlıkların bir önceki yıla göre stabil kaldığını, az da olsa duran varlıklarda da sabit kıymet yatırımı gerçekleştiğini görmekteyiz. Yükümlülükleri incelediğimizde ise, uzun vadeli finansal borçların, kısa vadeye denk gelen kısımlarının kısa vadeli yükümlülükler yansıdığını görmekteyiz. Nakit

akış tablosunda da işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre düştüğünü, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının da 2018'e azaldığını ancak finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise aynı oranda yükseldiğini görmekteyiz.

Cari oran analizi olumlu, asit-test oranı analizi olumsuz sonuç veren işletmeler için yıl içerisindeki yükümlülüklerin ve rutin faaliyetlerin yerine getirilebilmesinin az veya çok stokların elden çıkarılmasına güvendiğini söyleyebiliriz.

6.3.1.2.3. Nakit Oran Analizleri

Birleşik Krallık FTSE100 analize konu işletmelerin nakit oran analizleri aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.27 Birleşik Krallık FTSE100 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oran Analizi

BİRLEŞİK KRALLIK FTSE100 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN NAKİT ORAN ANALİZİ								
ŞİRKETLER	NAKİT VE BENZERLERİ TOPLAMI		FİNANSAL YATIRIMLAR (MENKUL KIYMETLER) TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NAKİT ORAN	
	2018 (m S-£-€)	2019 (m S-£-€)	2018 (m S-£-€)	2019 (m S-£-€)	2018 (m S-£-€)	2019 (m S-£-€)	2018	2019
RIO TINTO PLC	10.773	8.027	2.692	2.670	10.571	11.125	1,27	0,96
ANA METAL SANAYİ	10.773	8.027	2.692	2.670	10.571	11.125	1,27	0,96
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	1.362	1.495	132	99	3.248	3.068	0,46	0,52
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	2.602	2.526	179	313	16.329	18.823	0,17	0,15
DIAGEO PLC	874	932	35	127	6.360	7.003	0,14	0,15
IMPERIAL BRANDS PLC	775	2.286	37	137	11.237	12.382	0,07	0,20
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN (ORTALAMA)	1.403	1.810	96	169	9.294	10.319	0,21	0,25
ASTRAZENECA PLC	4.831	5.369	258	36	16.292	18.117	0,31	0,30
BRITISH PETROLEUM PLC	22.468	22.472	3.846	4.153	68.237	73.595	0,39	0,36
CRODA INTERNATIONAL PLC	71	82	0	0	292	336	0,24	0,24
DS SMITH PLC	297	382	44	35	2.054	2.476	0,17	0,17
GLAXOSMITHKLINE PLC	3.874	4.707	272	500	22.491	24.050	0,18	0,22
HIKMA PHARMACEUTICALS PLC	276	443	0	0	893	1.471	0,31	0,30
JOHNSON MATTHEY PLC	374	437	15	22	1.534	2.053	0,25	0,22
MÖNDİ PLC	52	74	9	5	1.668	2.080	0,04	0,04
RECKİTT BENCKİSER GROUP PLC	1.483	1.549	38	30	7.669	8.931	0,20	0,18

UNILEVER PLC	3.230	4.185	874	907	20.150	20.978	0,20	0,24
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	3.626	3.970	536	562	14.128	15.409	0,23	0,23
CRH PLC	2.346	3.755	15	6	6.079	6.380	0,39	0,59
HALMA PLC	71	81	1	1	172	213	0,42	0,38
SMITH & NEPHEW PLC	365	277	0	0	1.465	1.564	0,25	0,18
SMITHS GROUP PLC	717	289	7	3	961	918	0,75	0,32
SPIRAX-SARCO ENGINEERING PLC	187	169	0	0	253	251	0,74	0,67
METAL ESYA MAKİNE ELEKTİRİK VE ULASIMLARA CLARI (ORTALAMA)	737	914	5	2	1.786	1.865	0,51	0,43
BURBERRY PLC	875	929	3	7	640	731	1,37	1,28
NEXT PLC	156	87	10	2	1.244	950	0,13	0,09
TEKSTİL, GIYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	516	508	7	5	942	841	0,75	0,69

Yukarıdaki tabloyu incelediğimizde, Burberry PLC işletmesi dışında tüm işletmelerin nakit oranı analizinde 1'in altında kaldığını görmekteyiz. British American Tobacco PLC, Diageo PLC, DS Smith PLC, Mondi PLC, Reckitt-Benckinser Group PLC, Smith & Nephew PLC ve Next PLC işletmelerinin 0,20 nakit oranı analizi beklentisinin altında kalması ise dikkat çekmektedir. Günümüz işletmecilik anlayışı, nakit yönetim anlayışı ile beraber bu durumun şaşırtıcı olduğu söylenemez, ancak yine de nakit oranı ne kadar 0'a yakın olursa ödemeler dengesinde risk o kadar yüksek olacak ve finansal piyasalardan kaynak bulmak zor ve maliyetli olacaktır.

6.3.1.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması

Yukarıda tabloları mevcut Birleşik Krallık likidite analizleri sonucu sektörlerin geneline baktığımızda, cari oran analizinde tüm sektörlerin olumlu sonuç verdiğini, asit-test oranında gıda, içecek ve tütün sektörü ve kimya, ilaç, petrol, lastik ve plastik sektörünün olumsuz sonuç verdiğini görmekteyiz. Ayrıca asit-test oranı analizinde cari oran analizine göre sektör ortalamalarının birbirlerine yaklaştığını görmekteyiz. Nakit oranı analizinde ise tüm sektörlerde beklendiği üzere olumsuz sonuç alınmıştır.

Cari oran analizinden tüm sektörlerin olumlu sonuçlar alması, bu işletmelerin kısa vadede nakde çevirebilecekleri varlıkları ile kısa vadeli

yükümlülüklerini yerine getirebileceği anlamı taşımaktadır. Asit-test oranı analizinden olumlu sonuçlar alan sektörler, kısa vadeli yükümlülüklerin ve rutin faaliyetlerin yerine getirilmesini stokların satışına umut bağlamaksızın karşılanabileceği bilgisini vermektedir. Bu durum sektörün yapısı, işleyişi, stok devir hızı gibi analizlere göre değişim gösterebilir, fakat mevcut stokların zarar görmesi veya satılamaz hale gelmesi ihtimaline karşılık işletmenin kısa vadede yükümlülüklerini ve rutin faaliyetlerini yerine getirebilmeleri için uygun alt yapıyı oluşturmaları gerektiğini düşünmekteyim. Nakit oran analizinde ise tüm sektörlerin olumsuz sonuç vermesi beklenebilir bir durumdur. Stok devir hızı, alacak devir hızı v.b.analizler bu işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği konusunda daha ayrıntılı görüşlerin ortaya çıkmasını sağlayacaktır.

6.3.2. Almanya DAX30'da Kayıtlı Sanayi Şirketleri

Almanya DAX30 incelemesine konu olan sektörler ve şirketler aşağıdaki gibidir;

- Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim
 - . Basf SE
 - . Bayer AG
 - . Beiersdorf AG
 - . Continental AG
 - . Covestro AG
 - . Heidelbergcement AG
 - . Henkel & Co.AG
 - . Merck KGaA
- Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları
 - . BMW Bayerische Motoren Werke AG
 - . Daimler AG
 - . Infineon Technologies AG
 - . MTU Aero Engines AG
 - . Siemens AG

- . Volkswagen AG
- Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri
- . Adidas AG

6.3.2.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri

Almanya DAX30'da işlem gören işletmelerinin sektörler göre, oran analizinde kullanılacak finansal durum tablosu kalemleri aşağıdaki gibidir;

Tablo 6.28 Almanya DAX30 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM															
	BASF SE		BAYER AG		BEIERSDORF AG		CONTINENTAL AG		COVESTRO AG		HEIDELBERGCEMENT AG		HENKEL & CO. AG		MERCCK KGAA	
	2018 (m.€)	2019 (m.€)	2018 (m.€)	2019 (m.€)	2018 (m.€)	2019 (m.€)	2018 (m.€)	2019 (m.€)	2018 (m.€)	2019 (m.€)	2018 (m.€)	2019 (m.€)	2018 (m.€)	2019 (m.€)	2018 (m.€)	2019 (m.€)
CURRENT ASSETS (DÖNEM VARLIK KALEMLERİ)																
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	2.300	2.427	4.052	3.185	919	1.142	2.761	3.342	865	748	2.586	3.542	1.063	1.462	2.170	781
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	344	444	1.166	2.326	1.005	852	246	270	17	27	27	45	1.030	1.335	29	57
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	10.665	9.093	11.714	11.678	1.394	1.442	7.858	7.712	1.786	1.561	1.931	1.854	3.610	3.413	3.226	3.488
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0	1.958	1.811	0	0	67	89	0	0	741	629	0	0	52	156
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	14.607	4.013	234	1.137	0	0	0	90	1	12	0	0	76	39	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	12.166	11.223	11.132	10.770	986	1.016	4.521	4.694	2.213	1.916	2.035	2.170	2.177	2.193	2.764	3.342
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	0	0	809	1.652	108	140	208	241	55	104	92	72	321	225	460	589
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEM VARLIKLAR)	3.139	3.790	0	0	158	155	1.124	1.407	346	359	0	0	406	473	536	591
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM)	43.221	30.990	31.065	32.559	4.570	4.747	16.787	17.845	5.283	4.727	7.412	8.311	8.683	9.140	9.236	9.003

TİCARİ ALACAKLAR) NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR) SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	38.700	41.407	45.440	50.781	0	91	864	1.047	8.912	10.309	54.216	58.615
INVENTORIES (STOKLAR)	14.248	15.891	29.489	29.757	1.480	1.701	996	1.279	13.885	14.806	45.745	46.742
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARI DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	1.378	1.209	0	0	52	83	43	116	1.010	1.103	1.879	1.190
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	9.749	11.614	5.889	5.426	366	770	41	45	1.707	1.960	6.203	7.272
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	84.736	90.630	121.613	127.800	5.423	7.324	3.135	3.610	64.556	70.370	183.536	187.463
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)												
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	38.825	46.093	63.897	70.353	25	22	229	253	6.542	7.777	99.173	98.770
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	9.669	10.182	14.185	12.707	1.181	1.089	231	313	10.716	11.409	23.607	22.745
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	62	0	7.293	7.571	0	0	2.055	2.363	14.465	16.454	1.853	370
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	1.580	1.624	0	0	0	0	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	1.158	963	0	0	117	144	10	5	3.102	2.378	456	408
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	21.697	25.387	10.997	13.547	859	789	280	280	13.049	12.705	42.879	45.630
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	71.411	82.625	97.952	105.802	2.182	2.044	2.804	3.214	47.874	50.723	167.968	167.924

Tablo 6.30 Almanya DAX30 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	-	
ŞİRKETLER	ADIDAS AG	
YILLAR	2018 (m €)	2019 (m €)

CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)		
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	2.629	2.220
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	548	836
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	2.418	2.625
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	3.445	4.085
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	48	94
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	725	1.076
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	9.813	10.934
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)		
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	252	1.011
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	2.300	2.703
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	2.305	2.437
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	268	618
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	1.709	1.984
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	6.834	8.754

6.3.2.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri

Daha önce yapmış olduğumuz analizlerde olduğu gibi Almanya DAX30 şirketlerinin likidite analizlerinden önce net işletme sermayesi analizi ile başlayacağım.

Almanya DAX30 analize konu işletmelerin net işletme sermayesi analizi aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.31 Almanya DAX30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi

ALMANYA DAX30 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ORTALAMA NET İŞLETME SERMAYESİ ANALİZİ								
	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NET İŞLETME SERMAYESİ		NET İŞLETME SERMAYESİNİN DÖNEN VARLIKLARDAKİ ORANI (%)	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
ŞİRKETLER								
BASF SE	43.221	30.990	23.329	16.604	19.892	14.386	46	46
BAYER AG	31.065	32.559	23.125	23.125	7.940	9.434	26	29

BEIERSDORF AG	4.570	4.747	2.350	2.837	2.220	1.910	49	40
CONTINENTAL AG	16.787	17.845	15.714	16.871	1.073	974	6	5
COVESTRO AG	5.283	4.727	2.583	2.135	2.700	2.592	51	55
HEIDELBERGCEMENT AG	7.412	8.311	6.254	7.390	1.158	921	16	11
HENKEL & CO.AG	8.683	9.140	9.034	8.521	-351	619	-4	7
MERCK KGAA	9.236	9.003	8.517	11.842	719	-2.839	8	-32
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	15.782	14.665	11.363	11.166	4.419	3.500	25	20
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	84.736	90.630	71.411	82.625	13.325	8.005	16	9
DAIMLER AG	121.613	127.800	97.952	105.802	23.661	21.998	19	17
INFINEON TECHNOLOGIES AG	5.423	7.324	2.182	2.044	3.241	5.280	60	72
MTU AERO ENGINES AG	3.135	3.610	2.804	3.214	331	396	11	11
SIEMENS AG	64.556	70.370	47.874	50.723	16.682	19.647	26	28
VOLKSWAGEN AG	183.536	187.463	167.968	167.924	15.568	19.539	8	10
METAL ESYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	77.167	81.200	65.032	68.722	12.135	12.478	23	25
ADIDAS AG	9.813	10.934	6.834	8.754	2.979	2.180	30	20
TEKSTİL, GİYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	9.813	10.934	6.834	8.754	2.979	2.180	30	20

Yukarıdaki net işletme sermayesi analizini incelediğimizde, Merck KGaA işletmesinin negatif sonuç verdiğini görmekteyiz. Bu durum bahsi geçen işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilmesi ve rutin faaliyetlerin devamlılığının sağlanabilmesi için daha fazla borçlanması gerekeceği veya verimliliği artırarak daha fazla satış ve kârlılık kazandırması gerekeceği sonucuna ulaşılabilir.

Merck KGaA işletmesinin faaliyet raporunu incelediğimizde, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre satışların yükseldiğini, maliyetlerin ise satışlara kıyasla daha az yükseldiğini haliyle brüt kârlılığın arttığını görüyoruz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, bir önceki yıla göre stok yatırımlarının arttığını ve kısa vadeli ticari alacakların da yükseldiğini görmekteyiz. Duran varlıklara baktığımızda ise bir önceki yıla göre ciddi bir artış olduğunu, bu artışın da şerefiye ve sabit kıymet yatırımlarından kaynaklandığını görüyoruz. Yükümlülükler kısmına baktığımızda da kısa ve uzun vadeli finansal borçların ciddi oranda arttığını, kısa vadeli ticari alacaklarda da artış meydana geldiğini söyleyebiliriz. Nakit akış tablosunu incelediğimizde de işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre arttığını, yatırım faaliyetlerinden ise yüksek tutarda nakit kaybı yaşandığını görmekteyiz. Finansal faaliyetlerden de işletmenin, bir önceki yıla göre nakit girişi elde ettiğini gözlemlemekteyiz. Bu durumda işletmenin kısa vadeli varlıklarını ve finansal piyasalardan temin edilen

kaynakların duran varlık yatırımları için kullanıldığını, gelecek dönemlerde de yatırımların işletmeye katkı sağlamasının beklendiğini düşünebiliriz.

6.3.2.2.1. Cari Oran Analizleri

Almanya DAX30 analize konu işletmelerin cari oran analizleri aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.32 Almanya DAX30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi

ALMANYA DAX30 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ORTALAMA CARİ ORAN ANALİZİ						
ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		CARİ ORAN	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
BASF SE	43.221	30.990	23.329	16.604	1,85	1,87
BAYER AG	31.065	32.559	23.125	23.125	1,34	1,41
BEIERSDORF AG	4.570	4.747	2.350	2.837	1,94	1,67
CONTINENTAL AG	16.787	17.845	15.714	16.871	1,07	1,06
COVESTRO AG	5.283	4.727	2.583	2.135	2,05	2,21
HEIDELBERGCEMENT AG	7.412	8.311	6.254	7.390	1,19	1,12
HENKEL & CO.AG	8.683	9.140	9.034	8.521	0,96	1,07
MERCK KGAA	9.236	9.003	8.517	11.842	1,08	0,76
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	15.782	14.665	11.363	11.166	1,44	1,40
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	84.736	90.630	71.411	82.625	1,19	1,10
DAIMLER AG	121.613	127.800	97.952	105.802	1,24	1,21
INFINEON TECHNOLOGIES AG	5.423	7.324	2.182	2.044	2,49	3,58
MTU AERO ENGINES AG	3.135	3.610	2.804	3.214	1,12	1,12
SIEMENS AG	64.556	70.370	47.874	50.723	1,35	1,39
VOLKSWAGEN AG	183.536	187.463	167.968	167.924	1,09	1,12
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	77.167	81.200	65.032	68.722	1,41	1,59
ADIDAS AG	9.813	10.934	6.834	8.754	1,44	1,25
TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ (ORTALAMA)	9.813	10.934	6.834	8.754	1,44	1,25

Yukarıdaki tabloda çıkan sonuca baktığımızda, net işletme sermayesinde olumsuz sonuç alınan işletme ile cari oran analizi sonucu olumsuz sonuç alan işletmenin aynı olduğunu görmekteyiz. İki analiz de hesaplamalarının ve mantığının aynı olması sebebi ile aynı sonuç vermesi beklenen bir durumdur.

6.3.2.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri

Almanya DAX30 analize konu işletmelerin asit-test oranı analizleri aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.33 Almanya DAX30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi

ALMANYA DAX30 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ORTALAMA ASİT-TEST ORANI ANALİZİ								
SİRKETLER	DÖNEN YARILIKLAR TOPLAMI		STOKLAR		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		ASİT-TEST ORANI	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
BASF SE	43.221	30.990	12.166	11.223	23.329	16.604	1,33	1,19
BAYER AG	31.065	32.559	11.132	10.770	23.125	23.125	0,86	0,94
BEIERSDORF AG	4.570	4.747	986	1.016	2.350	2.837	1,53	1,32
CONTINENTAL AG	16.787	17.845	4.521	4.694	15.714	16.871	0,78	0,78
COVESTRO AG	5.283	4.727	2.213	1.916	2.583	2.135	1,19	1,32
HEIDELBERGCEMENT AG	7.412	8.311	2.035	2.170	6.254	7.390	0,86	0,83
HENKEL & CO.AG	8.683	9.140	2.177	2.193	9.034	8.521	0,72	0,82
MERCK KGAA	9.236	9.003	2.764	3.342	8.517	11.842	0,76	0,48
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	15.782	14.665	4.749	4.666	11.363	11.166	1,00	0,96
BAYERİSCHE MOTOREN WERKE AG	84.736	90.630	14.248	15.891	71.411	82.625	0,99	0,90
DAIMLER AG	121.613	127.800	29.489	29.757	97.952	105.802	0,94	0,93
INFINEON TECHNOLOGIES AG	5.423	7.324	1.480	1.701	2.182	2.044	1,81	2,75
MTU AERO ENGINES AG	3.135	3.610	996	1.279	2.804	3.214	0,76	0,73
SIEMENS AG	64.556	70.370	13.885	14.806	47.874	50.723	1,06	1,10
VOLKSWAGEN AG	183.536	187.463	45.745	46.742	167.968	167.924	0,82	0,84
METAL ESYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	77.167	81.200	17.641	18.363	65.032	68.722	1,06	1,21
ADIDAS AG	9.813	10.934	3.445	4.085	6.834	8.754	0,93	0,78
TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ (ORTALAMA)	9.813	10.934	3.445	4.085	6.834	8.754	0,93	0,78

Yukarıdaki asit-test oranı analizinde, Bayer AG, Contitental AG, Heidelbergcement AG, Henkel & Co.AG, Merck KGaA, Bayerische Motoren Werke AG, Daimler AG, MTU Aero Engines AG, Volkswagen AG ve Adidas AG işletmelerinin 1'in altında sonuç verdiklerini görmekteyiz. Bu işletmelerin finansal raporlarını aşağıda inceleyeceğiz.

Asit-test oranı analizi olumsuz sonuç veren işletmelerden ilki olan Bayer AG'nin finansal raporlarına baktığımızda, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre ciddi oranda arttığını, satış maliyetlerinin ise satışlara

oranla daha az arttığını, böylelikle brüt kârlılığın bir önceki yıla göre çok daha yüksek olduğunu görmekteyiz. Diğer maliyet ve kazançların da ilave edilmesi ile net kârın da bir önceki yıldan daha yüksek olduğunu görmekteyiz. Finansal durum tablosunu incelediğimizde ise, aktif ve pasiflerde dikkate değer bir değişim görülmemektedir. Fakat finansal varlıkların dönem içerisinde hareketli olduğunu görmekteyiz. Nakit akış tablosunda ise işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin bir önceki dönemle hemen hemen aynı kaldığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki döneme göre oldukça azaldığını görmekteyiz. Fakat finansal faaliyetlerden bir önceki dönem yüksek tutarda nakit girişi sağlanmış olsa da 2019 yılında oldukça yüksek bir nakit kaybı yaşandığını görmekteyiz.

Continental AG işletmesine baktığımızda ise, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların ve maliyetlerin hemen hemen aynı olduğunu, brüt kârlılığın az da olsa düştüğünü görmekteyiz. Fakat diğer maliyetlerin ve kazançların da dahil olması ile beraber net kârın bir önceki yılın kârından zarar döndüğünü görmekteyiz. Faaliyet durum tablosunu incelediğimizde, dönen varlıkların bir önceki yıla göre hemen hemen aynı kaldığını, duran varlıklarda ise şerefiye yatırımlarının bir önceki yıla göre azaldığını ancak sabit kıymet yatırımlarının arttığını görmekteyiz. Yükümlülükler baktığımızda ise hem uzun vadede hem de kısa vadede finansal borçların yükseldiğini görmekteyiz. Nakit akış tablosunda ise, 2019 yılında bir önceki yıla göre işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin düştüğünü, yatırım faaliyetlerinden ve finansal faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise stabil kaldığını görmekteyiz.

Heidelbergcement AG işletmesine baktığımızda, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre arttığını, satış maliyetlerinin ise satışlara oranla daha az arttığını, böylelikle brüt kârlılığın bir önceki yıla göre arttığını söyleyebiliriz. Finansal durum tablosunda ise, dönen varlıkların bir önceki yıla göre stabil kaldığını, duran varlıklarda ise sabit kıymet yatırımlarının bir önceki yıla göre arttığını görmekteyiz. Yükümlülüklerde ise, kısa vadeli finansal borçların bir önceki yıla göre arttığını, bunun da uzun vadeli finansal borcun kısa vadeye denk gelen kısımlarının kısa vadeli borçlara aktarılmasından kaynaklandığını

görmekteyiz. Nakit akış tablosunda ise, 2019 yılında bir önceki yıla göre işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin oldukça artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının bir önceki yıla göre az da olsa düşüş gösterdiğini, finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının da artış gösterdiğini söyleyebiliriz.

Henkel & Co.AG işletmesine baktığımızda, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların ve maliyetlerin bir önceki yıla göre az da olsa arttığını görmekteyiz. 2019 yılında brüt kârlılığın bir önceki yıla göre az da olsa daha yüksek olduğunu, net kârın ise diğer maliyetlerin ve kazançların da ilave olması ile bir önceki yıldan 2019 yılında daha düşük olduğunu görmekteyiz. Finansal durum tablosunu incelediğimizde, dönen varlıklarda finansal yatırımların az da olsa arttığını, bunun dışında diğer kalemlerin stabil kaldığını, duran varlıklarda ise şerefiye ve sabit kıymet yatırımlarının bir önceki yıla göre artmış olduğunu görmekteyiz. Yükümlülükler baktığımızda, kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçların bir önceki yıla göre artmış olduğunu, uzun vadeli finansal kaynak kullanımının gerçekleştiğini ve sabit kıymet yatırımlarında kullanıldığını söyleyebiliriz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, 2019 yılında bir önceki yıla göre işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının stabil kaldığını, finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre az da olsa artış gösterdiğini görmekteyiz.

Bayerische Motoren Werke AG işletmesini incelediğimizde ise, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların ve maliyetlerin artış gösterdiğini, brüt kârlılığın ise bir önceki yıllara hemen hemen aynı olduğunu söyleyebiliriz. Diğer faaliyetlerden maliyetlerin ve kazançların da ilave edilmesi ile beraber yıl sonu net kârın bir önceki yıla göre düşüş gösterdiğini söyleyebiliriz. Finansal durum tablosunda ise, stok yatırımlarının bir önceki yıla göre artış gösterdiğini görmekteyiz. Müşterilere sağlanan finansmanlardan alacakların hem kısa vadede hem uzun vadede bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, finansal varlıkların ise kısa vadede azaldığını uzun vadede ise arttığını görmekteyiz. Duran varlıklara baktığımızda, sabit kıymet yatırımlarının ve kullanım hakkı kiralalarının da arttığını görmekteyiz.

Yükümlülüklerimize baktığımızda, özellikle kısa vadede olmak üzere karşılıkların arttığını, yine uzun ve kısa vadeli finansal borçların da arttığını görmekteyiz. Yapılan duran varlık yatırımları için uzun vadeli finansal kaynak kullanımının tercih edildiğini görmekteyiz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, 2019 yılında bir önceki yıla göre işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişinin oldukça düştüğünü, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise stabil kaldığını görmekteyiz. Finansal faaliyetlerden elde edilen nakit girişleri ise bir önceki yıla göre artış gösterdiğini söyleyebiliriz.

Daimler AG işletmesine baktığımızda, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre artış gösterdiğini ancak satış maliyetlerinin ise satışlara oranla daha fazla arttığını, haliyle brüt kârlılığın bir önceki yıla düştüğünü görmekteyiz. Diğer kazançların ve maliyetlerin de ilave edilmesi ile beraber yıl sonundaki net kârın bir önceki yıla göre ciddi oranda düştüğünü görmekteyiz. Finansal durum tablosunda ise, satış finansmanından olan alacakların bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, kısa vadeli menkul kıymetlerin ise bir önceki yıla göre düştüğünü görmekteyiz. Finansal varlıkların ise kısa vadede az da olsa düştüğünü, uzun vadede ise arttığını görmekteyiz. Duran varlıklara baktığımızda yüksek tutarda sabit kıymet yatırımının gerçekleştiğini, kiralama yatırımlarına harcamaların yapıldığını söyleyebiliriz. Yükümlülüklerimize baktığımızda ise, kısa vadeli ticari borçların azaldığını, finansal yükümlülüklerin ise hem uzun hem kısa vadede yükseldiğini görmekteyiz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, 2019 yılında bir önceki yıla göre işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin ciddi bir artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise az da olsa arttığını söyleyebiliriz. Finansal faaliyetlerden elde edilen nakit girişlerinin oldukça yüksek tutarda azaldığını görmekteyiz.

MTU Aero Engines AG işletmesini incelediğimizde, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, satış maliyetlerinin ise azaldığını görmekteyiz. Haliyle brüt kârlılığın bir önceki yıla göre arttığını söyleyebiliriz. Diğer maliyetlerin ve kazançların da dahil olması ile yıl sonundaki net kârın bir önceki yıldan fazla olduğunu görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, stok yatırımlarının bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, kısa vadeli

alacakların ise tahsil edilerek azaltıldığını görmekteyiz. Duran varlıklara baktığımızda, yüksek tutarda sabit kıymet yatırımları yapıldığını görüyoruz. Yükümlülüklerde de kısa vadede hem finansal hem ticari borçların arttığını görmekteyiz. Uzun vadede de finansal borçların yükselmekte olduğunu görüyoruz. Sabit kıymet yatırımlarının finanse edilmesi için kullanılmış olabileceğini söyleyebiliriz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, 2019 yılında bir önceki yıla göre işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre arttığını, finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının da bir önceki yıla göre arttığını görmekteyiz.

Volkswagen AG işletmesine baktığımızda, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre arttığını, satış maliyetlerinin ise satışlara oranla daha az artış gösterdiğini, haliyle brüt kârlılığın bir önceki yıla göre daha fazla olduğunu görmekteyiz. Finansal durum tablosunu incelediğimizde, az da olsa stok yatırımının arttığını görmekteyiz. Hem kısa hem uzun vadeli satış finansmanlarından alacakların da bir önceki yıla göre artış gösterdiğini söyleyebiliriz. Ayrıca finansal varlıkların arttığını görmekteyiz. Duran varlıklara baktığımızda, sabit kıymet yatırımlarının ve kiralama yatırımlarının arttığını görmekteyiz. Yükümlülüklerde ise, ciddi bir karşılık ayırma durumunun söz konusu olduğunu görüyoruz. Kısa vadede ticari borçların azaldığını, finansal borçların ise stabil kaldığını görmekteyiz. Fakat uzun vadede finansal yükümlülüklerin arttığını görmekteyiz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, 2019 yılında bir önceki yıla göre işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin oldukça yüksek tutarda arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise stabil kaldığını görmekteyiz. Finansal faaliyetlerden ise bir önceki yıl yüksek tutarda nakit girişi sağlanmış olsa da bu 2019 yılında bir önceki yıla göre ciddi bir nakit kaybı söz konusudur.

Asit-test oranı analizinden olumsuz sonuç alınan son işletme Adidas AG'yi incelediğimizde, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların ve maliyetlerin bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, brüt kârlılığın ise bir önceki yıla göre daha yüksek olduğunu görmekteyiz. Yıl içerisindeki diğer maliyetlerin ve kazançların da

ilave edilmesi ile beraber net kârın bir önceki yıldan daha fazla olduğunu söyleyebiliriz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, bir önceki yıla göre stok yatırımlarının arttığını görmekteyiz. Ayrıca kısa vadeli finansal yatırımlarda da bir önceki yıla göre ciddi bir artış söz konusudur. Duran varlıklarda ise, oldukça yüksek tutarda kullanım hakkı kiralaması yapıldığını ve sabit kıymet yatırımı gerçekleştiğini görmekteyiz. Yükümlülükler baktığımızda, kısa vadede ticari borçların artış gösterdiğini görüyoruz. Ayrıca hem kısa hem de uzun vadede kiralama faaliyetlerinden kaynaklanan yükümlülüklerin, borçluluğu oldukça arttırdığını söyleyebiliriz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, 2019 yılında bir önceki yıla göre işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin az da olsa artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise arttığını ve finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise oldukça yüksek tutarda arttığını görmekteyiz.

Asit-test oranı analizinden olumsuz sonuç alan işletmelerin, kısa vadede yükümlülüklerini yerine getirmelerini stokların eritilmesine bağladıklarını söyleyebiliriz. Bu ihtimale göre karşılaşılabilecek olağandışı bir durumda veya stokların herhangi bir nedenden ötürü satılamamış olması durumunda işletmenin, yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için tekrar borçlanmak zorunda kalacağını söyleyebiliriz.

6.3.2.2.3. Nakit Oran Analizleri

Almanya DAX30 analize konu işletmelerin nakit oran analizleri aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.34 Almanya DAX30 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oran Analizi

ALMANYA DAX30 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ORTALAMA NAKİT ORAN ANALİZİ								
ŞİRKETLER	NAKİT VE BENZERLERİ TOPLAMI		FİNANSAL YATIRIMLAR (MENKUL KIYMETLER) TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NAKİT ORAN	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
BASF SE	2.300	2.427	344	444	23.329	16.604	0,11	0,17
BAYER AG	4.052	3.185	1.166	2.326	23.125	23.125	0,23	0,24
BEIERSDÖRF AG	919	1.142	1.005	852	2.350	2.837	0,82	0,70

CONTINENTAL AG	2.761	3.342	246	270	15.714	16.871	0,19	0,21
COVESTRO AG	865	748	17	27	2.583	2.135	0,34	0,36
HEIDELBERGCEMENT AG	2.586	3.542	27	45	6.254	7.390	0,42	0,49
HENKEL & CO.AG	1.063	1.462	1.030	1.335	9.034	8.521	0,23	0,33
MERCK KGAA	2.170	781	29	57	8.517	11.842	0,26	0,07
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	2.090	2.079	483	670	11.363	11.166	0,32	0,32
BAYERISCHE MOTÖREN WERKE AG	10.979	12.036	6.675	5.955	71.411	82.625	0,25	0,22
DAIMLER AG	15.853	18.883	11.825	10.621	97.952	105.802	0,28	0,28
INFINEON TECHNOLOGIES AG	732	1.021	1.811	2.758	2.182	2.044	1,17	1,85
MTU AERO ENGINES AG	99	140	41	62	2.804	3.214	0,05	0,06
SIEMENS AG	11.066	12.391	9.427	10.669	47.874	50.723	0,43	0,45
VOLKSWAGEN AG	28.938	25.923	28.666	28.985	167.968	167.924	0,34	0,33
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	11.278	11.732	9.741	9.842	65.032	68.722	0,42	0,53
ADIDAS AG	2.629	2.220	548	836	6.834	8.754	0,46	0,35
TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ (ORTALAMA)	2.629	2.220	548	836	6.834	8.754	0,46	0,35

Yukarıdaki tabloda mevcut nakit oran analizi sonucu, Infineon Technologies AG işletmesi haricinde tüm işletmelerin 1'in altında sonuç verdiğini görmekteyiz. Ayrıca Basf SE ve Merck KGAA işletmeleri 0,20'lik beklenen nakit oranının altında kalması ile dikkat çekmektedir. Bu durum diğer analizlerde belirtmiş olduğum gibi beklenen bir sonuçtur. Fakat nakit ihtiyacının beklenmedik bir durumda ortaya çıkması bu işletmeleri daha yüksek maliyetli borçlanmalara itecektir.

6.3.2.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması

Yapılan likidite analizleri sonucu, metal eşya ve ulaşım araçları sektöründeki işletmelerin, diğer sektörler göre nispeten daha başarılı olduklarını görmekteyiz. Çoğu işletmelerin kısa vadede yükümlülüklerini yerine getirmeyi stokların eritilmesine, alacakların tahsiline ve kısa vadeli diğer yatırımlarının nakit girişi sağlamasına bağladıklarını görmekteyiz. Bu durum günümüz işletmecilik anlayışı ve risk yönetim planlamaları karşısında beklenebilecek bir sonuçtur. Nihayetinde borçların karşılanabilmesi için nakit stoklarının artırılması ve karşılık olarak ayrılması işletmeye fayda maliyetine sebebiyet verecektir. Mevcut işletmelerin ise genelinde nakit varlıklarını dönen varlıklara yayarak daha fazla fayda elde etme amacı güttüğünü söyleyebiliriz.

6.3.3. Fransa CAC40’da Kayıtlı Sanayi Şirketleri

Fransa CAC40 incelemesine konu olan sektörler ve şirketler aşağıdaki gibidir;

- Gıda, İçecek ve Tütün
 - . Danone SA
 - . Pernod-Ricard SA
- Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim
 - . Airliquide SA
 - . L’oreal SA
 - . Michelin SCA
 - . Sanofi SA
 - . Total SA
- Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları
 - . Bouygues SA
 - . Compaigne De Saint Gobain SA
 - . Legrand SA
 - . Peugeot SA
 - . Renault SA
 - . Schneider Electric SE
- Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri
 - . Hermes International SCA
 - . Kering SA
 - . LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE

6.3.3.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri

Fransa CAC40’da işlem gören işletmelerinin sektörlere göre, oran analizinde kullanılacak finansal durum tablosu kalemleri aşağıdaki gibidir;

Tablo 6.35 Fransa CAC40 Gıda, İçecek ve Tütün Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN			
	DANONE SA		PERNOD-RICARD SA	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)
SİRKETLER				
YILLAR				
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)				
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	839	644	754	923
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	27	16	17	6
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	2.689	2.906	1.122	1.226
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	13	6	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	4.199	3.674	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	1.789	1.933	5.472	5.756
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	0	0	177	105
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	778	940	280	359
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	10.334	10.118	7.821	8.375
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)				
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	3.546	4.474	464	1.126
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	3.675	3.959	1.951	2.187
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	0	0	960	1.058
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	0	0	225	157
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	2.743	2.819	143	149
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	9.965	11.253	3.743	4.676

Tablo 6.36 Fransa CAC40 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM									
	AIR LIQUIDE SA		L'OREAL SA		MICHELIN SCA		SANOFI SA		TOTAL SA	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m \$)	2019 (m \$)
SİRKETLER										
YILLAR										
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)										
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	1.726	1.026	3.992	5.286	2.128	1.466	6.925	9.427	27.907	27.352
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	44	31	0	0	315	396	0	0	3.654	3.992
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	2.500	2.478	3.983	4.087	3.453	3.532	7.260	7.937	17.270	18.488
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	1.364	1.288
INVENTORIES (STOKLAR)	1.460	1.532	2.822	2.921	4.702	4.694	7.477	7.994	14.880	17.132
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

CURRENT TAX ASSETS (CARI DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	141	98	160	148	0	0	0	0	0	0
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	892	803	1.509	1.475	1.103	1.055	2.917	3.253	14.724	17.013
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	6.763	5.967	12.466	13.917	11.701	11.143	24.579	28.611	79.799	85.265
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)										
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	2.578	2.143	1.228	1.249	1.222	1.158	2.633	4.815	13.784	15.306
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	2.715	2.567	4.550	4.658	2.600	2.627	5.041	5.313	26.134	28.394
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	0	0	0	0	440	470	341	292	22.246	25.749
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	171	200	215	335	0	0	0	0	0	0
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	1.965	1.897	4.119	4.626	2.769	2.838	9.361	9.961	70	795
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	7.429	6.807	10.112	10.869	7.031	7.093	17.376	20.381	62.234	70.244

Tablo 6.37 Fransa CAC40 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI											
	BOUYGUES SA		COMPAIGNE DE SAINT GOBAIN SA		LEGRAND SA		PEUGEOT SA		RENAULT SA		SCHNEIDER ELECTRIC SE	
SİRKETLER	2018 (m€)	2019 (m€)	2018 (m€)	2019 (m€)	2018 (m€)	2019 (m€)	2018 (m€)	2019 (m€)	2018 (m€)	2019 (m€)	2018 (m€)	2019 (m€)
YILLAR	2018 (m€)	2019 (m€)	2018 (m€)	2019 (m€)	2018 (m€)	2019 (m€)	2018 (m€)	2019 (m€)	2018 (m€)	2019 (m€)	2018 (m€)	2019 (m€)
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)												
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	2.928	3.574	2.688	4.987	1.023	1.711	15.426	17.833	14.777	14.982	2.361	3.592
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	21	19	0	0	1	1	1.002	1.416	1.963	2.216	30	19
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	6.628	6.722	4.967	4.813	666	757	1.904	2.503	1.399	1.258	5.804	5.953
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	2.270	2.426	1.608	1.609	0	0	2.649	3.007	42.067	45.374	1.910	2.087
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0	788	0	0	0	79	78	0	0	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	3.154	3.239	6.252	6.200	886	853	6.710	6.269	5.879	5.780	3.091	2.841
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	2.707	2.828	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARI DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	260	307	286	194	90	60	376	221	111	86	0	0
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	0	0	0	0	206	218	0	0	3.779	4.082	0	0
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	17.968	19.115	16.589	17.803	2.872	3.599	28.146	31.327	69.975	73.778	13.196	14.492
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)												

SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	1.842	1.937	2.329	2.640	402	617	2.568	2.916	2.463	2.780	1.574	979
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	7.423	7.394	6.150	6.000	662	654	13.551	14.505	9.505	9.582	4.142	4.215
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	3.885	3.854	4.345	4.004	0	0	0	0	44.495	47.465	0	0
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KÂRI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	154	230	104	156	32	28	525	469	289	223	2.194	3.147
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	5.774	6.031	455	343	693	757	13.358	13.810	11.106	11.937	2.110	2.222
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	<u>19.078</u>	<u>19.446</u>	<u>13.383</u>	<u>13.143</u>	<u>1.789</u>	<u>2.057</u>	<u>30.002</u>	<u>31.700</u>	<u>67.858</u>	<u>71.987</u>	<u>10.020</u>	<u>10.563</u>

Tablo 6.38 Fransa CAC40 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ					
	HERMES INTERNATIONAL SCA		KERING SA		LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m \$)	2019 (m \$)
SİRKETLER						
YILLAR						
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)						
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	3.479	4.384	2.217	2.286	4.610	5.673
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	35	37	61	38	0	0
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	281	318	850	996	3.222	3.450
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0	0	0	0	0
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0	0	0	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	964	1.133	2.415	2.959	12.485	13.717
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	18	21	91	281	366	406
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	199	199	900	979	2.868	3.264
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	<u>4.976</u>	<u>6.091</u>	<u>6.532</u>	<u>7.540</u>	<u>23.551</u>	<u>26.510</u>
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)						
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	260	263	1.310	3.199	5.027	9.782
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	467	480	746	809	5.314	5.814
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	0	0	0	0	0	0
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	7	18	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KÂRI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	315	360	1.303	1.362	538	722

OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	669	902	2.863	2.777	5.954	6.305
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	<u>1.717</u>	<u>2.024</u>	<u>6.222</u>	<u>8.147</u>	<u>16.833</u>	<u>22.623</u>

6.3.3.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri

Diğer ülkelerin likidite analizlerine başlamadan önce yapmış olduğum gibi Fransa CAC40 analize konu işletmelerin likidite oran analizlerinden önce net işletme sermayesi analizi ile başlayacağım.

Fransa CAC40 analize konu işletmelerin net işletme sermayesi analiz tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.39 Fransa CAC40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi

FRANSA CAC40 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ORTALAMA NET İŞLETME SERMAYESİ ANALİZİ								
ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NET İŞLETME SERMAYESİ		NET İŞLETME SERMAYESİNİN DÖNEN VARLIKLARDAKİ ORANI (%)	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
DANONE SA	10.334	10.118	9.965	11.253	369	-1.135	4	-11
PERNOD-RICARD SA	7.821	8.375	3.743	4.676	4.078	3.699	52	44
GIDA, İÇECEK VE Tütün	9.078	9.247	6.854	7.965	2.224	1.282	28	16
AIRLIQUIDE SA	6.763	5.967	7.429	6.807	-666	-840	-10	-14
L'OREAL SA	12.466	13.917	10.112	10.869	2.354	3.048	19	22
MICHELIN SCA	11.701	11.143	7.031	7.093	4.670	4.050	40	36
SANOFI SA	24.579	28.611	17.376	20.381	7.203	8.230	29	29
TOTAL SA	79.799	85.265	62.234	70.244	17.565	15.021	22	18
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	27.062	28.981	20.836	23.079	6.225	5.902	20	18
BOUYGUÉS SA	17.968	19.115	19.078	19.446	-1.110	-331	-6	-2
COMPAGNE DE SAINT GÖBAIN SA	16.589	17.803	13.383	13.143	3.206	4.660	19	26
LEGRAND SA	2.872	3.599	1.789	2.057	1.083	1.542	38	43
PEUGEOT SA	28.146	31.327	30.002	31.700	-1.856	-373	-7	-1
RENÖULT SA	69.975	73.778	67.858	71.987	2.117	1.791	3	2
SCHNEIDER ELECTRIC SE	13.196	14.492	10.020	10.563	3.176	3.929	24	27
METAL ESYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	24.791	26.686	23.688	24.816	1.103	1.870	12	16
HERMES INTERNATIONAL SCA	4.976	6.091	1.717	2.024	3.259	4.067	65	67
KERING SA	6.532	7.540	6.222	8.147	310	-607	5	-8
LVMH M.H.LOUIS VUITTON SE	23.551	26.510	16.833	22.623	6.718	3.887	29	15
TEKSTİL, GIYIM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	11.686	13.380	8.257	10.931	3.429	2.449	33	24

Yukarıdaki tabloda mevcut net işletme sermayesi analizine baktığımızda, Danone SA, Airliquide SA, Bouygues SA, Peugeot SA ve Kering SA işletmelerin negatif sonuç verdiklerini görmekteyiz. Negatif sonuç, bu işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini ödemek için yeterli tutarda kısa vadeli varlıklarının bulunmadığını göstermektedir. Kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanması yanı sıra yıl içerisinde rutin faaliyetlerin de devamlılığının sağlanabilmesi için likit kaynaklara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu durumda negatif sonuç alınan işletmelerin varlık yaratabilmek için daha fazla borçlanmaları gerekecektir. Beklenmedik nakit ihtiyacı doğması durumunda ise yüksek faizli finansal kaynaklarla ihtiyacın giderilmesi mecburi olacaktır. Aşağıda negatif sonuç alınan bu işletmeleri finansal tablolarındaki detayları inceleyeceğiz.

Negatif sonuç alınan işletmelerden ilki olan Danone SA'da, kâr-zarar tablosuna baktığımızda 2019 yılında satışların ve maliyetin bir önceki yıla göre hemen hemen aynı olduğunu görmekteyiz. Brüt kârlılığın da bir önceki yıla göre aynı kaldığını söylenebilir fakat diğer kazançların ve maliyetlerin de dahil olması ile beraber yıl sonunda net kârın düştüğünü görmekteyiz. Finansal durum tablosunda ise, stok yatırımlarının bir önceki yıla göre az da olsa arttığını, kısa vadeli ticari alacaklarda da yine artış görmekteyiz. Kısa vadeli yatırımların bir önceki yıla göre azaldığını, elden çıkarıldığını söyleyebiliriz. Duran varlıklara baktığımızda, şerhfiye ve sabit kıymet yatırımlarında artış görüyoruz. Kısa vadede hem finansal yükümlülüklerin arttığını hem de ticari yükümlülüklerin de bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, uzun vadede ise finansal yükümlülüklerin azaldığını görmekteyiz. Uzun vadeli finansal yükümlülüklerin kısa vadeye denk gelen kısımlarının kısa vadeli yükümlülüklerle devri, kısa vadeli finansal yükümlülüklerde artışa neden olmaktadır. Nakit akış tablosuna baktığımızda, 2019 yılında bir önceki yıla göre işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden bir önceki yıl nakit girişi sağlanmış olsa da 2019 yılında ciddi bir nakit kaybı yaşandığını ve finansal faaliyetlerden de bir önceki yıla nispeten nakit kaybının azaldığını görmekteyiz.

Airliquide SA işletmesine baktığımızda, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, satış maliyetlerinin ise az da olsa

düştüğünü görmekteyiz. Bu durum 2019 yılında bir önceki yıla göre brüt kârlılığın artmasını sağlamaktadır. Diğer kazançların ve maliyetlerin de dahil olması ile beraber yıl sonunda net kârın bir önceki yıla göre artış gösterdiğini de söyleyebiliriz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, stok yatırımlarında ve şerefîyelerde az da olsa bir artış olduğunu, sabit kıymetlerde ise yatırım harcaması gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Ayrıca uzun vadeli finansal yatırımların da bir önceki yıla göre arttığını görmekteyiz. Yükümlülükler baktığımızda, kısa vadede hem ticari hem de finansal borçların bir önceki yıla göre düştüğünü görüyoruz. Ancak 2019'da başlayan, uzun vadede kiralama faaliyetlerinden kaynaklanan yükümlülüklerin dönemsel olarak kısa vadeli yükümlülükler yansıtmakta olduğunu söyleyebiliriz. Nakit akış tablosunda ise, 2019 yılında bir önceki yıla göre işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin stabil kaldığını, yatırım ve finansal faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının bir önceki yıla göre artış gösterdiğini görmekteyiz.

Bouygues SA işletmesine baktığımızda, 2019 yılında kâr-zarar tablosunda satışların bir önceki yıla göre arttığını ancak satış maliyetlerinin satışlardan daha az artış gösterdiğini, haliyle brüt kârlılığın bir önceki yıla göre arttığını görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, stokların ve ticari alacakların bir önceki yıla göre arttığını, duran varlıklarda da kullanım hakkı kiralamalarının ve sabit kıymet yatırımlarının bir önceki yıla göre artış gösterdiğini söyleyebiliriz. Yükümlülükler baktığımızda da kısa vadeli yükümlülüklerin hemen hemen stabil kaldığını, uzun vadeli yükümlülüklerde ise azalma meydana geldiğini söyleyebiliriz. Nakit akış tablosunda, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının bir önceki yıla göre ciddi bir düşüş gösterdiğini ve finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla yüksek tutarda arttığını görmekteyiz.

Peugeot SA işletmesine baktığımızda, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların, maliyetlerin ve brüt kârlılığın bir önceki yıla göre stabil kaldığını görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, stokların bir önceki yıla kıyasla eritildiğini, ticari alacakların ise yükseldiğini görmekteyiz. Kısa vadeli

finansal yatırımların da bir önceki yıla göre yüksek olduğunu söyleyebiliriz. Duran varlıklara baktığımızda ise, şerefiye ve sabit kıymet yatırımlarının oldukça yükseldiğini görmekteyiz. Özellikle uzun vadede olmak üzere finansal yükümlülüklerin oldukça arttığını görmekteyiz. Yapılan yatırımların bu şekilde finanse edildiğini düşünebiliriz. Ayrıca kısa vadeli ticari borçların da artmakta olduğunu görüyoruz. Nakit akış tablosunda ise, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre az da olsa arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının bir önceki yıla göre yükseldiğini ve finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının da bir önceki yıla kıyasla arttığını söyleyebiliriz.

Son olarak Kering SA işletmesini incelediğimizde, 2019 yılında kâr-zarar tablosunda satışların bir önceki yıla göre oldukça arttığını, satış maliyetlerinin ise satışlara göre daha az yükseldiğini haliyle brüt kârlılığın arttırıldığını söyleyebiliriz. Diğer kazançların ve maliyetlerin de ilave edilmesi ile beraber yıl sonunda net kârın bir önceki yıla göre düştüğünü görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, stok yatırımlarının bir önceki yıla göre oldukça yükseldiğini, ticari alacaklarda da bir artış meydana geldiğini görüyoruz. Duran varlıklara baktığımızda, şerefiye ve sabit kıymet yatırımlarının az da olsa arttığını ancak çok yüksek tutarda kullanım hakkı kiralama yatırımı gerçekleştiğini görmekteyiz. Yükümlülüklerde de hem uzun hem kısa vadede kiralama borçlarının yükümlülükler toplamını oldukça yükselttiğini söyleyebiliriz. Kısa vadeli finansal yükümlülüklerin bir önceki yıla göre yükseldiğini ancak uzun vadede stabil kaldığını görmekteyiz. Nakit akış tablosuna baktığımızda ise, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre oldukça düştüğünü, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre arttığını ve finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre azaldığını söyleyebiliriz.

Net işletme sermayesinin negatife düşmesi, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerinin karşılanabilmesi için yeterli kısa vadede nakde çevirebileceği varlığı olmadığı gibi rutin faaliyetlerin devamlılığını garanti altına alabilecek nakdinin de bulunmadığı konusunda bilgi sağlayabiliriz. Fakat işletmenin alacak ve

stok devir hızlarının da analize dahil edilmesi ile beraber kesin bir yargıya varılabileceğini söylemeliyiz. İşletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek kadar kısa vadeli varlıklarının bulunmaması durumu, acil ve beklenmedik bir nakit ihtiyacının doğması durumunda yüksek maliyetli kaynak sağlama yoluna gitmeleri kaçınılmaz olabilir. Bu durum işletmeye ekstra külfet olarak geri dönmektedir.

6.3.3.2.1. Cari Oran Analizleri

Fransa CAC40 analize konu işletmelerin cari oran analiz tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.40 Fransa CAC40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi

FRANSA CAC40 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN CARİ ORAN ANALİZİ						
ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		CARİ ORAN	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
DANONE SA	10.334	10.118	9.965	11.253	1,04	0,90
PERNOD-RICARD SA	7.821	8.375	3.743	4.676	2,09	1,79
GIDA, İÇECEK VE TUTUN	9.078	9.247	6.854	7.965	1,56	1,35
AIRLIQUIDE SA	6.763	5.967	7.429	6.807	0,91	0,88
L'OREAL SA	12.466	13.917	10.112	10.869	1,23	1,28
MICHELIN SCA	11.701	11.143	7.031	7.093	1,66	1,57
SANOFI SA	24.579	28.611	17.376	20.381	1,41	1,40
TOTAL SA	79.799	85.265	62.234	70.244	1,28	1,21
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	27.062	28.981	20.836	23.079	1,30	1,27
BOUYGUES SA	17.968	19.115	19.078	19.446	0,94	0,98
COMPAGNE DE SAINT GOBAIN SA	16.589	17.803	13.383	13.143	1,24	1,35
LEGRAND SA	2.872	3.599	1.789	2.057	1,61	1,75
PEUGEOT SA	28.146	31.327	30.002	31.700	0,94	0,99
RENAULT SA	69.975	73.778	67.858	71.987	1,03	1,02
SCHNEIDER ELECTRIC SE	13.196	14.492	10.020	10.563	1,32	1,37
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	24.791	26.686	23.688	24.816	1,18	1,25
HERMES INTERNATIONAL SCA	4.976	6.091	1.717	2.024	2,90	3,01
KERING SA	6.532	7.540	6.222	8.147	1,05	0,93
LVMH M.H.LOUIS VUITTON SE	23.551	26.510	16.833	22.623	1,40	1,17
TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ (ORTALAMA)	11.686	13.380	8.257	10.931	1,78	1,70

Yukarıdaki cari oran analiz tablosuna baktığımızda, olumsuz sonuç alınan işletmelerin ortalama net işletme sermayesi analizindeki ile aynı sonuç verdiğini

görmekteyiz. Bunun nedeni hesaplama yöntemlerinin çok benzer olmasıdır. Olumsuz sonuç vermesine rağmen Bouygues SA ve Peugeot SA işletmelerinin 1'e oldukça yakın olduklarını, haliyle cari oranda diğer olumsuz sonuç veren işletmelere göre risklerinin daha az olduğunu söyleyebiliriz.

6.3.3.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri

Fransa CAC40 analize konu işletmelerin asit-test oranı analiz tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.41 Fransa CAC40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi

FRANSA CAC40 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ASİT-TEST ORANLARI ANALİZİ								
SİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		STOKLAR		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		ASİT-TEST ORANI	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
DANONE SA	10.334	10.118	1.789	1.933	9.965	11.253	0,86	0,73
PERNOD-RICARD SA	7.821	8.375	5.472	5.756	3.743	4.676	0,63	0,56
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN	9.078	9.247	3.631	3.845	6.854	7.965	0,74	0,64
AIRLIQUIDE SA	6.763	5.967	1.460	1.532	7.429	6.807	0,71	0,65
L'OREAL SA	12.466	13.917	2.822	2.921	10.112	10.869	0,95	1,01
MICHELIN SCA	11.701	11.143	4.702	4.694	7.031	7.093	1,00	0,91
SANOFI SA	24.579	28.611	7.477	7.994	17.376	20.381	0,98	1,01
TOTAL SA	79.799	85.265	14.880	17.132	62.234	70.244	1,04	0,97
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	27.062	28.981	6.268	6.855	20.836	23.079	0,94	0,91
BOUYGUES SA	17.968	19.115	3.154	3.239	19.078	19.446	0,78	0,82
COMPAIGNE DE SAINT GOBAIN SA	16.589	17.803	6.252	6.200	13.383	13.143	0,77	0,88
LEGRAND SA	2.872	3.599	886	853	1.789	2.057	1,11	1,33
PEUGEOT SA	28.146	31.327	6.710	6.269	30.002	31.700	0,71	0,79
RENAULT SA	69.975	73.778	5.879	5.780	67.858	71.987	0,94	0,94
SCHNEIDER ELECTRIC SE	13.196	14.492	3.091	2.841	10.020	10.563	1,01	1,10
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	24.791	26.686	4.329	4.197	23.688	24.816	0,89	0,98
HERMES INTERNATIONAL SCA	4.976	6.091	964	1.133	1.717	2.024	2,34	2,45
KERING SA	6.532	7.540	2.415	2.959	6.222	8.147	0,66	0,56
LVMH M.H.LOUIS VUITTON SE	23.551	26.510	12.485	13.717	16.833	22.623	0,66	0,57
TEKSTİL GİYİM EŞYASI VE DERİ (ORTALAMA)	11.686	13.380	5.288	5.936	8.257	10.931	1,22	1,19

Yukarıda mevcut asit-test oranı analizine baktığımızda, cari orandan olumlu, asit-test oranından olumsuz sonuç alan işletmelerin Pernod-Ricard SA, Michelin SCA, Total SA, Compaigne De Saint Gobain SA, Renault SA ve LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE işletmeleri olduğunu görmekteyiz. Aşağıda bu

işletmelerin finansal tablolarının incelenmesi sonucu dikkat çeken konuları işleyeceğim.

Pernod-Ricard SA işletmesine baktığımızda, 2019 yılında kâr-zarar tablosuna baktığımızda satışların bir önceki yıla göre artış gösterdiğini, satış maliyetlerinin ise satışlara göre nispeten daha az arttığını, böylelikle brüt kârlılığın bir önceki yıla göre daha yüksek olduğunu söyleyebiliriz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, stok yatırımlarının ve ticari alacakların bir önceki yıla göre az da olsa arttığını görmekteyiz. Duran varlıklarda ise, uzun vadeli finansal varlıkların yükseldiğini görmekteyiz. Yükümlülükler baktığımızda, kısa vadeli finansal yükümlülüklerin arttığını, uzun vadede azaldığını görmekteyiz. Haliyle uzun vadeli finansal yükümlülüklerin kısa vadeli kısımlarının kısa vadeli yükümlülükler yansıması nedeni ile kısa vadeli yükümlülüklerde artış meydana gelmektedir. Nakit akış tablosunda ise, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre stabil kaldığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının az da olsa arttığını ve finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre azaldığını görmekteyiz. Asit-test oranı analizinden işletmenin negatif sonuç almasını, stok yatırımının fazlalığından kaynaklandığını ancak işletmenin bir alkollü içecek üreticisi olması nedeni ile bu durumun normal karşılanabileceğini yine de nakit yönetimi açısından düşünecek olduğumuzda stokların satılarak nakde çevrilebileceğine olan güvenin riskli olduğunu ve yükümlülüklerin karşılanabilmesi için beklenmedik sonuçlarla karşılaşılabilceğini söyleyebiliriz.

Michelin SCA işletmesine baktığımızda, 2019 yılında kâr-zarar tablosunda satışların ve satış maliyetlerinin bir önceki yıla göre arttığını ancak maliyetin satışlara oranla daha az artmış olması sebebi ile brüt kârlılığın bir önceki yıla göre artış gösterdiğini söyleyebiliriz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, şerefiye ve sabit kıymet yatırımlarının bir önceki yıla göre oldukça artış gösterdiğini, yükümlülüklerde ise uzun vadeli finansal yükümlülüklerin yükseldiğini görmekteyiz. Nakit akış tablosunda ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin 2019 yılında bir önceki yıla göre arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise oldukça düştüğünü görmekteyiz. Bir önceki yıla

göre özkaynak yatırımlarının 2019 yılında çok daha az yapılması yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının düşmesini sağlamıştır. Finansal faaliyetlerden ise 2018 yılında nakit girişi sağlanmış olmasına rağmen, 2019 yılında oldukça yüksek nakit kaybı gerçekleşmiştir.

Total SA işletmesinin finansal tablolarına baktığımızda, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre düşüş gösterdiğini fakat satış maliyetlerinin stabil kaldığını böylelikle brüt kârlılığın bir önceki yıla az da olsa düştüğünü söyleyebiliriz. Diğer faaliyetlerden kaynaklanan kazançların ve maliyetlerin de dahil edilmesi ile beraber net kârın bir önceki yıla aynı olduğunu da görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, stok yatırımlarının oldukça arttığını, kısa vadeli ticari alacakların da aynı şekilde yükseldiğini görmekteyiz. Duran varlıklarda ise, iştirak ve sabit kıymet yatırımlarının 2019 yılında oldukça arttığını görmekteyiz. Yükümlülükler baktığımızda ise, kısa ve uzun vadeli finansal borçların ciddi bir şekilde arttığını görmekteyiz. Ayrıca kısa vadeli ticari borçların da yükseldiğini görmekteyiz. Nakit akış tablosuna baktığımızda ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yılda olduğu gibi stabil kaldığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının bir önceki yıla göre artış gösterdiğini ve finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre ciddi bir oranda düştüğünü görmekteyiz. Bu durum kullanılan uzun vadeli finansal kredilerin yatırım faaliyetlerinde harcandığını göstermektedir.

Compaigne De Saint Gobain SA işletmesinde, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların ve maliyetlerin bir önceki yıla göre aynı oranda artış gösterdiğini böylelikle brüt kârlılığın da stabil kaldığını görmekteyiz. Fakat diğer faaliyetlerden kazançların ve maliyetlerin de ilave olması ile beraber net kârın bir önceki yıla göre oldukça yüksek olduğunu, bunun da varlıklardaki değer düşüklüğünün bir önceki yıla göre azalmasına bağlı olduğunu görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, satış amacı ile elde tutulan kısa vadeli varlıkların 2019 yılında elden çıkarıldığını, duran varlıkların ise stabil kaldığını görmekteyiz. Yükümlülükler baktığımızda ise, kısa ve uzun vadeli finansal borçların bir önceki yıla göre yükseldiğini, kiralama faaliyetlerinden kaynaklanan borçların ise uzun vadede

yükseldiğini görmekteyiz. Nakit akış tablosuna baktığımızda ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin 2019 yılında bir önceki yıla göre arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise oldukça düştüğünü görmekteyiz. Finansal faaliyetlerden ise 2018 yılında nakit kaybı gerçekleşmiş olsa da 2019 yılında az da olsa nakit girişi sağlanmıştır.

Renault SA işletmesine baktığımızda, 2019 yılında kâr-zarar tablosunda satışların bir önceki yıla göre düştüğünü fakat satış ve ar-ge maliyetlerinin ise bir önceki yıla göre artış gösterdiğini görmekteyiz. Bu durum brüt kârlılığın düşmesine sebebiyet vermektedir. Diğer faaliyetlerden kazançların ve maliyetlerin de ilave edilmesi ile beraber net kârın bir önceki yıla göre oldukça düştüğünü söyleyebiliriz. Bu durumu satışların düşmesi, maliyetlerin artması ve iştiraklerden biri olan Nissan'ın bir önceki yıla göre daha az kâr etmesi nedeni ile ortaya çıktığını söyleyebiliriz. Finansal durum tablosunda ise, satışların finansmanı için kullanılan kredilerden kaynaklanan alacakların bir önceki yıla göre arttığını görmekteyiz. Duran varlıklarda ise, şerefiye ödemelerinin ve sabit kıymet yatırımlarının bir önceki yıla göre arttığını söyleyebiliriz. Yükümlülükler baktığımızda ise hem kısa vadede hem de uzun vadede finansal yükümlülüklerin oldukça arttığını söyleyebiliriz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin 2019 yılında bir önceki yıla göre azaldığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre arttığını görmekteyiz. Finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre oldukça düştüğünü görmekteyiz.

Son olarak LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE işletmesine baktığımızda, kâr-zarar tablosunda satışların bir önceki yıla göre 2019 yılında oldukça yükseldiğini, satış maliyetlerinin ise satışlara nispeten daha az yükseldiğini görmekteyiz. Bu durumun brüt kârlılığa ve net kâra da yansımalarını görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, stok yatırımlarının bir önceki yıla göre arttığını görmekteyiz. Duran varlıklarda ise kullanım hakkı kiralamalarına ciddi bir yatırım gerçekleştiğini görmekteyiz. Şerefiye ve sabit kıymet yatırımlarının da bir önceki yıla göre artış gösterdiğini söyleyebiliriz. Yükümlülükler baktığımızda ise, kısa ve uzun vadede kiralama faaliyetleri için oldukça yüksek tutarlı yükümlülük

edinildiği görülmektedir. Kısa vadede finansal borçların azaldığını uzun vadede yükseldiğini görmekteyiz. Bu durum oldukça uzun vadeli kredi kullanıldığı yönünde işaret olarak yorumlanabilir. Ayrıca kısa vadeli ticari borçların da bir önceki yıla göre artış gösterdiğini söyleyebiliriz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre ciddi bir şekilde artış gösterdiğini görmekteyiz. Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre arttığını, finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise hemen hemen stabil kaldığını görmekteyiz.

Asit-test oranı olumsuz sonuçlanan işletmelerin, kısa vadede yükümlülüklerini stokların satılarak nakit girişi sağlanmasına bağlandığını söyleyebiliriz. Fakat stokların satılamaz, kullanılamaz hale gelmesi durumunda işletmelerin yüksek maliyetli finansmanlara katlanmak zorunda kalacaklarını söyleyebiliriz.

6.3.3.2.3. Nakit Oran Analizleri

Fransa CAC40 analize konu işletmelerin nakit oran analiz tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.42 Fransa CAC40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oran Analizi

FRANSA CAC40 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN NAKİT ORAN ANALİZİ								
ŞİRKETLER	NAKİT VE BENZERLERİ TOPLAMI		FİNANSAL YATIRIMLAR (MENKUL KIYMETLER) TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NAKİT ORAN	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
DANONE SA	839	644	27	16	9.965	11.253	0,09	0,06
PERNOD-RICARD SA	754	923	17	6	3.743	4.676	0,21	0,20
GIDA, İÇECEK VE TUTUN	797	784	22	11	6.854	7.965	0,15	0,13
AIRLIQUIDE SA	1.726	1.026	44	31	7.429	6.807	0,24	0,16
L'ORÉAL SA	3.992	5.286	0	0	10.112	10.869	0,39	0,49
MICHELİN SCA	2.128	1.466	315	396	7.031	7.093	0,35	0,26
SANOFI SA	6.925	9.427	0	0	17.376	20.381	0,40	0,46
TOTAL SA	27.907	27.352	3.654	3.992	62.234	70.244	0,51	0,45
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	8.536	8.911	803	884	20.836	23.079	0,38	0,36
BOUYGUES SA	2.928	3.574	21	19	19.078	19.446	0,15	0,18
COMPAGNE DE SAINT GOBAIN SA	2.688	4.987	0	0	13.383	13.143	0,20	0,38

LEGRAND SA	1.023	1.711	1	1	1.789	2.057	0,57	0,83
PEUGEOT SA	15.426	17.833	1.002	1.416	30.002	31.700	0,55	0,61
RENAULT SA	14.777	14.982	1.963	2.216	67.858	71.987	0,25	0,24
SCHNEIDER ELECTRIC SE	2.361	3.592	30	19	10.020	10.563	0,24	0,34
METAL ESYA MAKİNE ELEKT.ÇİH VE ULASIMARAÇLARI(ORTALAMA)	6.534	7.780	503	612	23.688	24.816	0,33	0,43
HERMES INTERNATIONAL SCA	3.479	4.384	35	37	1.717	2.024	2,05	2,18
KERING SA	2.217	2.286	61	38	6.222	8.147	0,37	0,29
LVMH M.H.LOUIS VUITTON SE	4.610	5.673	0	0	16.833	22.623	0,27	0,25
TEKSTİL, GIYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	3.435	4.114	32	25	8.257	10.931	0,90	0,91

Yukarıdaki tabloya baktığımızda Hermes International SCA işletmesi dışındaki tüm işletmelerin 1'in altında kalması ile olumsuz sonuç verdiğini görmekteyiz. Fakat Danone SA, Airliquide SA ve Bouygues SA işletmelerinin 0,20'lik beklenen nakit oranının altında kalması önemlidir. Bu durum diğer analizlerde olduğu gibi beklenen bir sonuçtur. Diğer kısa vadeli varlıkların da nakde çevrilebilme ihtimali göz önüne alınarak, belirli bir tutarda nakit ve benzeri varlık bırakılması, kalan nakdin ise yatırıma dönüştürülerek daha fazla kazanç elde edilmek istenmesi günümüz işletmecilik anlayışında oldukça olağan bir bakış açısıdır. Acil bir nakit ihtiyacı doğması durumunda işletmenin diğer durumlara nispeten daha fazla finansman maliyetine katlanması olası bir risktir ancak nakit varlığın atıl kalması da fırsat maliyetine katlanılmasını gerektirmektedir. Yöneticinin sektör ve piyasa koşullarına göre bu dengeyi kurması gerekmektedir.

6.3.3.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması

Fransa CAC40 likidite analizleri sonucu sektörlerin ortalamalarına baktığımızda, tekstil sektörünün tüm oranlarda diğer sektörlerle göre oldukça başarılı bir sonuç verdiğini görmekteyiz. Cari oran analizinde yiyecek sektörü diğer sektörlerle göre başarılı olmuş olsa da asit-test oranı ve nakit oranı analizlerinde en başarısız sektör olarak öne çıkmaktadır. Metal eşya ve kimya sektörleri de cari oran ve asit-test oranı analizlerinde başarılı sayılabilecek sonuçlar vermektedir.

6.3.4. İtalya FTSE MIB40’da Kayıtlı Sanayi Şirketleri

İtalya FTSE MIB40 incelemesine konu olan sektörler ve şirketler aşağıdaki gibidir;

- Gıda, İçecek ve Tütün
 - . Davide Campari Milano SPA
- Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim
 - . Buzzi Unicem SPA
 - . Eni SPA
 - . Pirelli & C.SPA
 - . Recordati SPA
 - . Saipem SPA
- Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları
 - . Amplifon
 - . Diasorin SPA
 - . Fiat Chrysler Automobiles NV
 - . Prysmian SPA
 - . Snam SPA
 - . STMicroelectronics NV
- Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri
 - . Moncler SPA
 - . Salvatore Ferragamo SPA

6.3.4.1. 2018-2019 Yılları Analize Konu Finansal Tablo Kalemleri

İtalya FTSE MIB40’da işlem gören işletmelerinin sektörlere göre, oran analizinde kullanılacak finansal durum tablosu kalemleri tablo 6,43’deki gibidir;

Tablo 6.43 İtalya FTSE MIB40 Gıda, İçecek ve Tütün Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN	
	DAVIDE CAMPARI MILANO SPA	
SİRKETLER	2018 (m €)	2019 (m €)
YILLAR	2018 (m €)	2019 (m €)
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)		
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	614	704
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	0	0
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	286	317
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	29	8
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	565	618
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	22	19
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	33	46
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	1.550	1.712
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)		
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	276	696
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	216	241
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	0	0
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	14	75
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	153	142
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	659	1.153

Tablo 6.44 İtalya FTSE MIB40 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Üretim Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM									
	BUZZI UNICEM SPA		ENI SPA		PIRELLI & C. SPA		RECORDATI SPA		SAIPEM SPA	
SİRKETLER	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
YILLAR	(m €)	(m €)	(m €)	(m €)	(m €)	(m €)	(m €)	(m €)	(m \$)	(m \$)
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)										
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	440	837	10.836	5.994	1.327	1.610	198	188	1.674	2.272
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	0	0	6.852	7.144	126	75	0	0	120	267
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	399	414	14.101	12.873	628	649	246	297	2.610	2.601
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	92	71	0	0	0	0	38	80	1.086	1.036
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	458	489	4.651	4.734	1.128	1.094	206	227	303	303
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

CURRENT TAX ASSETS (CARI DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	0	0	191	192	41	41	0	0	318	418
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEM VARLIKLAR)	0	0	2.819	3.972	417	452	11	18	100	115
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEM VARLIKLAR)	<u>1.390</u>	<u>1.812</u>	<u>39.450</u>	<u>34.909</u>	<u>3.667</u>	<u>3.922</u>	<u>700</u>	<u>809</u>	<u>6.211</u>	<u>7.012</u>
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)										
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	342	63	5.783	6.497	800	1.419	147	163	305	557
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	235	235	16.747	15.545	1.605	1.611	165	175	2.674	2.528
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	10	0	0	0	496	444	86	186	1.205	1.848
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0	5	4	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	9	34	440	456	66	82	42	21	154	226
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	174	162	5.412	7.146	34	44	51	41	92	45
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	<u>771</u>	<u>495</u>	<u>28.382</u>	<u>29.644</u>	<u>3.006</u>	<u>3.604</u>	<u>491</u>	<u>587</u>	<u>4.430</u>	<u>5.204</u>

Tablo 6.45 İtalya FTSE MIB40 Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI												
	SİRKETLER		AMPLIFON		DIASORIN SPA		FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV		PRYSMIAN SPA		SNAM SPA		STMICROELECTRONI CS NV
YILLAR	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m S)	2019 (m S)	
CURRENT ASSETS (DÖNEM VARLIK KALEMLERİ)													
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	90	138	73	158	12.450	15.014	1.001	1.070	1.872	2.851	2.266	2.597	
MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	0	0	23	45	615	670	19	33	0	0	335	156	
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	169	205	131	133	7.188	6.628	1.635	1.475	1.347	1.376	1.277	1.380	
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	77	76	0	0	1.707	1.626	667	816	0	0	0	0	
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
INVENTORIES (STOKLAR)	62	65	160	171	10.694	9.722	1.511	1.523	109	112	1.567	1.693	
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PESİN ÖDENMİŞ	0	0	0	0	418	524	0	0	0	0	0	0	

GİDERLER VE DİĞER VAR.) CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR) OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR) TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	0	0	0	0	419	372	0	0	17	26	0	0
0	2	27	25	4.801	376	35	38	27	19	427	448	
	<u>398</u>	<u>487</u>	<u>415</u>	<u>531</u>	<u>38.292</u>	<u>34.932</u>	<u>4.868</u>	<u>4.955</u>	<u>3.372</u>	<u>4.384</u>	<u>5.872</u>	<u>6.274</u>
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)												
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALAR IN KISA VADELİ KISIMLARI) ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR) OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR) ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR) DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER) ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.) OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER) TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	38	246	21	5	6.065	5.070	98	212	3.633	4.131	180	1.261
173	177	57	56	19.229	21.616	2.132	2.062	1.768	1.801	981	950	
225	254	51	51	0	0	994	1.004	0	0	0	0	
0	1	0	0	595	544	0	0	0	0	554	572	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
32	40	10	11	203	122	32	51	23	35	59	52	
5	4	0	0	20.382	16.002	635	717	86	97	353	273	
	<u>473</u>	<u>722</u>	<u>138</u>	<u>122</u>	<u>46.474</u>	<u>43.354</u>	<u>3.891</u>	<u>4.046</u>	<u>5.510</u>	<u>6.064</u>	<u>2.127</u>	<u>3.108</u>

Tablo 6.46 İtalya FTSE MIB40 Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektörü Analize Konu Finansal Durum Tablosu Kalemleri

SEKTÖR	TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ			
	SİRKETLER		SALVATORE FERRAGAMO SPA	
YILLAR	MONCLER SPA		SALVATORE FERRAGAMO SPA	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)
CURRENT ASSETS (DÖNEN VARLIK KALEMLERİ)				
CASH AND CASH EQUIVALENTS (NAKİT VE BENZERİ VARLIKLAR)	546	759	208	222

MARKETABLE SECURITIES (MENKUL KIYMETLER)	0	3	1	0
TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR)	155	168	143	147
NON-TRADE ACCOUNTS RECEIVABLES (KISA VADELİ TİCARİ OLMAYAN ALACAKLAR)	0	0	3	5
SHORT-TERM INVESTMENTS (KISA VADELİ YATIRIMLAR)	0	0	0	0
INVENTORIES (STOKLAR)	173	209	363	390
PREPAID EXPENSES AND OTHER ASSETS (PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER VE DİĞER VAR.)	0	0	0	0
CURRENT TAX ASSETS (CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR)	12	2	22	20
OTHER CURRENT ASSETS (DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)	16	24	42	33
TOTAL CURRENT ASSETS (TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR)	902	1.164	781	818
CURRENT LIABILITIES (KISA VADELİ YABANCI KAYNAK KALEMLERİ)				
SHORT-TERM DEBTS AND CURRENT MATURITIES OF LONG-TERM DEBTS (KISA VADELİ BORÇLANMALAR VE UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI)	16	127	29	176
ACCOUNTS PAYABLES (KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR)	225	249	210	199
OTHER CURRENTS PAYABLES (KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR)	0	0	0	0
ACCRUED WAGES, SALARIES AND EMPLOYEE BENEFITS (ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR)	0	0	0	0
DEFERRED REVENUE (ERTELENMİŞ GELİRLER)	0	0	0	0
ACCRUED INCOME AND OTHER TAXES (DÖNEM KARI VE DİĞER VERGİ YÜK.)	53	98	20	26
OTHER CURRENT LIABILITIES (DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	83	87	38	54
TOTAL CURRENT LIABILITIES (TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER)	377	561	297	456

6.3.4.2. 2018-2019 Yılları Nakit Stoklarının Oran Analizleri

İtalya FTSE MIB40 analize konu işletmelerin likidite oran analizlerinden önce net işletme sermayesi analizi ile başlayacağım.

İtalya FTSE MIB40 analize konu işletmelerin net işletme sermayesi analiz tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.47 İtalya FTSE MIB40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Net İşletme Sermayesi Analizi

İTALYA FTSE MIB40 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ORTALAMA NET İŞLETME SERMAYESİ ANALİZİ								
SİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NET İŞLETME SERMAYESİ		NET İŞLETME SERMAYESİNİN DÖNEN VARLIKLARDAKİ ORANI (%)	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
DAVIDE CAMPARI MILANO SPA	1.550	1.712	659	1.153	891	559	57	33
GIDA, İÇECEK VE TÛTÛN	1.550	1.712	659	1.153	891	559	57	33
BUZZI UNICEM SPA	1.390	1.812	771	495	619	1.317	45	73
ENI SPA	39.450	34.909	28.382	29.644	11.068	5.265	28	15
PIRELLI & C.SPA	3.667	3.922	3.006	3.604	661	318	18	8
RECORDATI SPA	700	809	491	587	209	222	30	27

SAIPEM SPA	6.211	7.012	4.430	5.204	1.781	1.808	29	26
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	10.284	9.692	7.416	7.907	2.868	1.786	30	30
AMPLIFON	398	487	473	722	-75	-235	-19	-48
DIASORIN SPA	415	531	138	122	277	409	67	77
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	38.292	34.932	46.474	43.354	-8.182	-8.422	-21	-24
PRYSMIAN SPA	4.868	4.955	3.891	4.046	977	909	20	18
SNAM SPA	3.372	4.384	5.510	6.064	-2.138	-1.680	-63	-38
STMICROELECTRONICS SPA	5.872	6.274	2.127	3.108	3.745	3.166	64	50
METAL ESYA MAKİNE ELEKT.ÇİH.VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	8.870	8.594	9.769	9.569	-899	-976	8	6
MONCLER SPA	902	1.164	377	561	525	603	58	52
SALVATORE FERRAGAMO SPA	781	818	297	456	484	362	62	44
TEKSTİL, GIYİM ESYASI VE DERİ (ORTALAMA)	842	991	337	509	505	483	60	48

Net işletme sermayesi analizi tablosuna baktığımızda, Amplifon, Fiat Chrysler Automobiles NV ve Snam SPA işletmelerinin negatif sonuç verildiği görülmektedir.

Amplifon işletmesinin finansal tablolarını incelediğimizde, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre artmış olduğunu, satış maliyetlerinin ise satışlara nispeten daha az arttığını böylelikle brüt kârlılığın bir önceki yıla artmış olduğunu görmekteyiz. Diğer kazançların ve maliyetlerin de ilave olması ile beraber net kârın da bir önceki yıldan fazla olduğunu söyleyebiliriz. Finansal durum tablosunu incelediğimizde ise, stok yatırımlarının az da olsa arttığını, kısa vadeli ticari alacakların ise bir önceki yıla göre oldukça arttığını görmekteyiz. Duran varlıklara baktığımızda da oldukça yüksek tutarlı kullanım hakkı kiralama yatırımları gerçekleştirildiğini ve şerefiye ödemeleri yapıldığını görmekteyiz. Yükümlülükleri incelediğimizde ise, uzun vadeli finansal borçların kısa vadeye denk gelen kısımlarının kısa vadeli yükümlülüklerle aktarımı nedeni ile artış görünmektedir. Ayrıca kiralama borçlarında da 2019 yılında oldukça yüksek yükümlülük edinildiği görünmektedir. Nakit akış tablosunu incelediğimizde ise, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre çok ciddi bir artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise oldukça azaldığını görmekteyiz. Fakat finansal faaliyetlerden bir önceki yıl yüksek bir nakit girişi sağlanmış olsa da 2019 yılında ciddi bir nakit kaybı söz konusudur.

Fiat Chrysler Automobiles NV işletmesini incelediğimizde, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların ve satış maliyetlerinin bir önceki yıla göre çok az da olsa düştüğünü ancak brüt kârlılığın stabil kaldığını görmekteyiz. Diğer kazançlar ve maliyetlerin de dahil olması ile beraber net kârın bir önceki yıla artış gösterdiğini söyleyebiliriz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, stokların ve kısa vadeli ticari alacakların bir önceki yıla göre eritildiğini görmekteyiz. Ayrıca satış amacı ile elde tutulan varlıkların da elden çıkarıldığını söyleyebiliriz. Duran varlıklara baktığımızda, sabit kıymet yatırımlarında az da olsa artış görünmektedir. Kısa vadeli yükümlülüklerde finansal borçların ve ayrılan karşılıkların da ödenmesi ile kısa vadeli yükümlülüklerin azaldığını, uzun vadeli yükümlülüklerin ise stabil kaldığını görmekteyiz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre az da olsa artış gösterdiğini, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre oldukça düştüğünü görmekteyiz. Finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre oldukça arttığını söyleyebiliriz.

Son olarak Snam SPA işletmesini incelediğimizde ise, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların bir önceki yıla göre az da olsa artış gösterdiğini fakat satış maliyetlerinin bir önceki yıla göre az da olsa düştüğünü görmekteyiz. Bu durum brüt kârlılığın bir önceki yıla göre daha yüksek olmasını sağlamaktadır. Diğer kazançların ve maliyetlerin eklenmesi ile beraber net kârın 2018 yılından yüksek olduğunu söyleyebiliriz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, varlıkların stabil kaldığını, yükümlülüklerde ise kısa ve uzun vadeli finansal borçların bir önceki yıla göre artış gösterdiğini görmekteyiz. Nakit akış tablosunda ise, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre azaldığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kayıplarının ise arttığını görmekteyiz. Finansal faaliyetlerden ise bir önceki yıl nakit kaybı yaşanmış olsa da 2019 yılında nakit girişi sağlanmış olup bu durum uzun vadeli finansal kaynak edinilmesi ile sağlanmış görünmektedir.

6.3.4.2.1. Cari Oran Analizleri

İtalya FTSE MIB40 analize konu işletmelerin cari oran analiz tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.48 İtalya FTSE MIB40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Cari Oran Analizi

İTALYA FTSE MIB40 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN CARİ ORAN ANALİZİ						
ŞİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		CARİ ORAN	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
DAVIDE CAMPARI MILANO SPA	1.550	1.712	659	1.153	2,35	1,48
GIDA, İÇECEK VE TUTUN	1.550	1.712	659	1.153	2,35	1,48
BUZZI UNICEM SPA	1.390	1.812	771	495	1,80	3,66
ENI SPA	39.450	34.909	28.382	29.644	1,39	1,18
PIRELLI & C.SPA	3.667	3.922	3.006	3.604	1,22	1,09
RECORDATI SPA	700	809	491	587	1,43	1,38
SAIPEM SPA	6.211	7.012	4.430	5.204	1,40	1,35
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	10.284	9.693	7.416	7.907	1,45	1,73
AMPLIFON	398	487	473	722	0,84	0,67
DIASORIN SPA	415	531	138	122	3,01	4,35
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	38.292	34.932	46.474	43.354	0,82	0,81
PRYSMIAN SPA	4.868	4.955	3.891	4.046	1,25	1,22
SNAM SPA	3.372	4.384	5.510	6.064	0,61	0,72
STMICROELECTRONICS SPA	5.872	6.274	2.127	3.108	2,76	2,02
METAL ESYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	8.870	8.594	9.769	9.569	1,55	1,63
MONCLER SPA	902	1.164	377	561	2,39	2,07
SALVATORE FERRAGAMO SPA	781	818	297	456	2,63	1,79
TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ (ORTALAMA)	842	991	337	509	2,51	1,93

Cari oran analizi sonuçlarını incelediğimizde, hesaplama yöntemlerinin hemen hemen aynı olması sebebi ile olumsuz sonuç veren işletmelerin net işletme sermayesi analizindeki işletmelerle aynı olduklarını görmekteyiz.

6.3.4.2.2. Asit-Test Oranı Analizleri

İtalya FTSE MIB40 analize konu işletmelerin asit-test oranı analiz tablosu Tablo 6,49'daki gibidir.

Tablo 6.49 İtalya FTSE MIB40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Asit-Test Oranı Analizi

İTALYA FTSE MIB40 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN ASİT-TEST ORANI ANALİZİ								
SİRKETLER	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		STOKLAR		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		ASİT-TEST ORANI	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
DAVIDE CAMPARI MILANO SPA	1.550	1.712	565	618	659	1.153	1,49	0,95
GIDA, İÇECEK VE TUTUN	1.550	1.712	565	618	659	1.153	1,49	0,95
BÜZZI UNICEM SPA	1.390	1.812	458	489	771	495	1,21	2,67
ENI SPA	39.450	34.909	4.651	4.734	28.382	29.644	1,23	1,02
PIRELLI & C.SPA	3.667	3.922	1.128	1.094	3.006	3.604	0,84	0,78
RECORDATI SPA	700	809	206	227	491	587	1,01	0,99
SAIPEM SPA	6.211	7.012	303	303	4.430	5.204	1,33	1,29
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	10.284	9.692	1.342	1.369	7.416	7.907	1,12	1,35
AMPLIFON	398	487	62	65	473	722	0,71	0,58
DIASORIN SPA	415	531	160	171	138	122	1,85	2,95
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	38.292	34.932	10.694	9.722	46.474	43.354	0,59	0,58
PRYSMIAN SPA	4.868	4.955	1.511	1.523	3.891	4.046	0,86	0,85
SNAM SPA	3.372	4.384	109	112	5.510	6.064	0,59	0,70
STMICROELECTRONICS SPA	5.872	6.274	1.567	1.693	2.127	3.108	2,02	1,47
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	8.870	8.594	2.351	2.214	9.769	9.569	1,11	1,19
MONCLER SPA	902	1.164	173	209	377	561	1,93	1,70
SALVATORE FERRAGAMO SPA	781	818	363	390	297	456	1,41	0,94
TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ (ORTALAMA)	842	991	268	300	337	509	1,67	1,32

Yukarıdaki asit-test oranı analizi sonuçlarını baktığımızda cari oranda olumsuz sonuç veren işletmelere ilave olarak Davide Campari Milano SPA, Pirelli & C.SPA, Recordati SPA, Prysmian SPA ve Salvatore Ferragamo SPA işletmelerinin de olumsuz sonuç verdikleri görmekteyiz.

Olumsuz sonuç alınan bu işletmelerden ilk olarak Davide Campari Milano SPA işletmesini incelediğimizde, 2019 yılı kâr-zarar tablosunda satışların ve satış maliyetlerinin bir önceki yıla göre artış gösterdiğini ancak satış maliyetlerinin satışlara göre daha az artmış olması sebebi ile brüt kârlılığın bir önceki yıldan daha fazla olduğunu görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, stok yatırımlarının bir önceki yıla göre arttığını, ticari alacakların da bir önceki yıldan az da olsa yükseldiğini görmekteyiz. Duran varlıkları incelediğimizde ise, varlıkların bir önceki yıllara stabil kaldığını söyleyebiliriz. Yükümlülüklerde ise, kısa vadeli finansal borçların bir önceki yıla göre arttığını ancak uzun vadeli finansal

borçların ise azaldığını görmekteyiz. Uzun vadeli finansal borçların kısa vadeye denk gelen kısımlarının virman olması nedeni ile bu durum açıklanabilir. Nakit akış tablosunu incelediğimizde ise, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre az da olsa arttığını, yatırım faaliyetlerinden ise bir önceki yıl nakit kaybı yaşanmış olsa da 2019 yılında az da olsa nakit girişi sağlanmıştır. Finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybı bir önceki yıla göre artış göstermektedir.

Pirelli & C.SPA işletmesinin finansal tablolarını incelediğimizde, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların ve satış maliyetlerin bir önceki yıla göre artış gösterdiğini ancak satış maliyetlerinin satışlardan daha az artmış olması nedeni ile brüt kârlılığın bir önceki yıldan daha fazla olduğunu görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, sabit kıymet yatırımlarının 2019 yılında bir önceki yıla göre arttığını görmekteyiz. Yükümlülükler baktığımızda ise, kısa vadeli finansal borçların bir önceki yıla göre oldukça yükseldiğini, uzun vadeli finansal borçların ise stabil kaldığını görmekteyiz. Nakit akış tablosuna baktığımızda ise, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre oldukça arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre azaldığını görmekteyiz. Finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre arttığını görmekteyiz.

Recordati SPA işletmesine baktığımızda, 2019 yılında kâr-zarar tablosunda satışların ve satış maliyetlerinin bir önceki yıla göre arttığını fakat satış maliyetlerinin satışlara göre daha az artmasından dolayı brüt kârlılığın bir önceki yıldan yüksek olduğunu görmekteyiz. Finansal durum tablosuna baktığımızda, stok yatırımlarının ve ticari alacakların bir önceki yıla göre arttığını görmekteyiz. Duran varlıklarda ise sabit kıymet yatırımlarının ciddi oranda arttığını görüyoruz. Yükümlülükler baktığımızda, kısa ve uzun vadeli finansal yükümlülüklerde artış meydana geldiğini, ticari borçların da arttığını görmekteyiz. Nakit akış tablosunu incelediğimizde ise, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre ciddi oranda arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kayıplarında ise yüksek bir artış meydana geldiğini görmekteyiz.

Finansal faaliyetlerden ise bir önceki yıl nakit kaybı yaşanmış olsa da 2019 yılında kullanılan krediler neticesinde yüksek tutarda nakit girişi sağlanmıştır.

Prysmian SPA işletmesine baktığımızda, 2019 yılında kâr-zarar tablosunda satışların ve satış maliyetlerinin bir önceki yıla göre arttığını ancak maliyetlerin daha az artması sebebi ile 2019 yılında brüt kârlılığın daha yüksek olduğunu görmekteyiz. Finansal durum tablosunda ise, varlıkların da yükümlülüklerin de bir önceki yıla göre hemen hemen stabil kaldığını söyleyebiliriz. Nakit akış tablosunu incelediğimizde, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla göre arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise düştüğünü, finansal faaliyetlerden bir önceki yıl nakit girişi elde edilmiş olsa da 2019 yılında ciddi bir nakit kaybı yaşandığını söyleyebiliriz.

Son olarak Salvatore Ferragamo SPA işletmesinin finansal tablolarını incelediğimizde, kâr-zarar tablosunda 2019 yılında satışların ve satış maliyetlerinin bir önceki yıla göre stabil kaldığını haliyle brüt kârlılığın ve net kârın da bir önceki yıla göre stabil kaldığını söyleyebiliriz. Finansal durum tablosuna baktığımızda ise, stok yatırımlarının bir önceki yıla göre arttığını, ticari alacakların az da olsa artış gösterdiğini ve kısa vadeli finansal varlıkların elden çıkarıldığını görmekteyiz. Duran varlıklara baktığımızda ise, çok ciddi bir tutarda kullanım hakkı kiralama gerçekleştirildiğini söyleyebiliriz. Yükümlülüklerde ise kısa ve uzun vadede kiralama yükümlülüklerinin edinildiğini görmekteyiz. Fakat uzun vadeli kredi yükümlülüklerinin bitirildiğini, kısa vadede de ticari borçların bir önceki yıla göre azaldığını da görmekteyiz. Nakit akış tablosuna baktığımızda, 2019 yılında işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin bir önceki yıla ciddi tutarda arttığını, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre azaldığını görmekteyiz. Finansal faaliyetlerden kaynaklanan nakit kaybının ise bir önceki yıla göre arttığını söyleyebiliriz.

Olumsuz sonuç alınan işletmelerden Davide Compari Milano SPA, Recordati SPA ve Salvatore Ferragamo SPA işletmelerinin asit-test oranları 1'e oldukça yakın olduklarından dolayı diğer işletmelere göre stokların eritememesi durumundan kaynaklanacak bir nakit ihtiyacı durumunda daha risksiz ve az maliyetli finansman bulma avantajları olabilecektir.

6.3.4.2.3. Nakit Oran Analizleri

İtalya FTSE MIB40 analize konu işletmelerin nakit oranı analiz tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.50 İtalya FTSE MIB40 Sanayi Üretim Şirketleri ve Sektörlerin Nakit Oranı Analizi

İTALYA FTSE MIB40 SANAYİ ÜRETİM SEKTÖRLERİNİN NAKİT ORAN ANALİZİ								
SİRKETLER	NAKİT VE BENZERLERİ TOPLAMI		FİNANSAL YATIRIMLAR (MENKUL KIYMETLER) TOPLAMI		KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI		NAKİT ORAN	
	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018 (m €)	2019 (m €)	2018	2019
DAVIDE CAMPARI MILANO SPA	614	704	0	0	659	1.153	0,93	0,61
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN	614	704	0	0	659	1.153	0,93	0,61
BUZZI UNICEM SPA	440	837	0	0	771	495	0,57	1,69
ENI SPA	10.836	5.994	6.852	7.144	28.382	29.644	0,62	0,44
PIRELLI & C.SPA	1.327	1.610	126	75	3.006	3.604	0,48	0,47
RECORDATI SPA	198	188	0	0	491	587	0,40	0,32
SAIPEM SPA	1.674	2.272	120	267	4.430	5.204	0,40	0,49
KİMYA İLAÇ, PETROL, LASTİK VE PLASTİK (ORTALAMA)	2.895	2.180	1.420	1.497	7.416	7.907	0,50	0,68
AMPLIFON	90	138	0	0	473	722	0,19	0,19
DIASORIN SPA	73	158	23	45	138	122	0,70	1,66
FIAT CHRYSLER AUTOMOBİLES NV	12.450	15.014	615	670	46.474	43.354	0,28	0,36
PRYSMIAN SPA	1.001	1.070	19	33	3.891	4.046	0,26	0,27
SNAM SPA	1.872	2.851	0	0	5.510	6.064	0,34	0,47
STMICROELECTRONICS SPA	2.266	2.597	335	156	2.127	3.108	1,22	0,89
METAL EŞYA, MAKİNE, ELEKTRİK VE ULAŞIM ARAÇLARI (ORTALAMA)	2.959	3.638	165	151	9.769	9.569	0,50	0,64
MONCLER SPA	546	759	0	3	377	561	1,45	1,36
SALVATORE FERRAGAMO SPA	208	222	1	0	297	456	0,70	0,49
TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ (ORTALAMA)	377	491	1	2	337	509	1,08	0,92

Yukarıdaki tabloyu incelediğimizde çoğu işletmenin 1'in altında kaldığını ve olumsuz sonuç verdiğini görmekteyiz. Ancak Ampilon işletmesinin 0,20 beklenen nakit oranın altında kalması dikkat çekmektedir. Bu durum diğer nakit oran analizlerinde karşılaştığımız gibi beklenebilir bir durumdur. Günümüz işletmecilik anlayışı çerçevesinde likidite risklerini işletmenin kaldırabileceği ve alternatif çözümler üretebileceği planlamalarının olması durumunda nakit varlıklardan getiri elde etme amacı ile yatırım yapmak, nakit stoklamaktan daha mantıklı olabilmektedir.

6.3.4.3. Sektörlere Göre Yapılan Nakit Analizlerin Yorumlanması

İtalya FTSE MIB40 işletmeleri için yapmış olduğum likidite analizleri sonucu, cari oran analizinde tüm sektörlerin ortalama olarak başarılı sonuçlar verdiğini görmekteyiz. Cari oran analizinden başarılı sonuç almak, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerinin, kısa vadede nakde çevrilebilecek varlıkları ile karşılanabileceği anlamı taşıması açısından oldukça önemlidir.

Asit-test oranı analizine baktığımızda ise, gıda sektörü dışında tüm sektörlerin ortalamalarının başarılı sonuç verdiğini görmekteyiz. Gıda sektöründe mevcut Davide Campari Milano SPA işletmesinin alkollü içecek üretiminden kaynaklı olarak yüksek tutarda stok tutması anlaşılır bir durumdur. Bu sonuçla da analize konu sektörlerin, stokların satılarak nakde çevrileceği ve kısa vadede yükümlülüklerin karşılanmasında kullanılabilmesi beklentisi oluşmadan da kısa vadede yükümlülüklerin karşılanabilir olduğu sonucunu elde edebilmekteyiz.

Son olarak nakit oran analizine baktığımızda, tüm sektör ortalamalarının 1'in altında kaldığını ve olumsuz sonuç verdiğini görmekteyiz. Fakat daha önce de belirtmiş olduğum gibi günümüz işletmecilik ve risk anlayışı çerçevesinde birtakım olasılıklar, beklentiler ve risklerin hesaplanması ile belirli bir nakit stoku bırakılarak kalan nakdin çeşitli yatırımlar çerçevesinde değerlendirilmesi ve getiri sağlanması daha mantıklı bir davranış olacağını söyleyebiliriz.

6.4. ANALİZE KONU ÜLKELERE AİT SANAYİ ÜRETİM ŞİRKETLERİNİN SEKTÖRLERE GÖRE 2018-2019 YILI LİKİDİTE ORAN ANALİZLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI VE SONUÇLARIN YORUMLANMASI

Bu başlık altında, yapmış olduğumuz analizlerin ve yorumların karşılaştırılması ve sonuçların yorumlanması amaçlanmaktadır. Analizlere konu karşılaştırılabilir hale getirilecektir. Karşılaştırmalardan sonra, hangi işletmelerin nakit ihtiyacı olduğu, hangi işletmelerde nakit fazlası bulunduğu, nakit

ihtiyaçlarının hangi yollarla temin edildiği veya nakit varlıkların nasıl değerlendirildiği, son olarak da nakit ihtiyacı veya fazlasından kaynaklanan herhangi bir maliyet olup olmadığı incelenerek yorumlanacaktır.

6.4.1. Likidite Oran Analizlerinin Karşılaştırılması

Likidite oran analizleri 3 başlık altında yapılmakta olup, bu başlıklar cari oran, asit-test oranı ve nakit oran olmak üzere sınıflandırılmaktadır. Analize konu olan Türkiye BİST50, ABD Dow Jones 30, Birleşik Krallık FTSE100, Almanya DAX30, Fransa CAC40 ve İtalya FTSE MIB40 borsalarında işlem gören şirketlerin ana faaliyet konusu olan sektörlerine göre ayrıştırılarak yapılan likidite oran analizlerinin karşılaştırılması ve sonuçların yorumlanması için daha önce elde etmiş olduğumuz sonuçları tablo haline getireceğim.

6.4.1.1. Cari Oran Analizlerinin Karşılaştırılması

Cari oran, işletmenin kısa vadede nakde çevirebileceği yani dönen varlıkları ile kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamaya yeterli olup olmadığının analizi için kullanılmaktadır. Bu oranın 1'in altına düşmemesi, 1,50 - 2,00 aralığında olması beklenmektedir. Böylelikle işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerinden fazla olduğu anlaşılabilir.

Analize konu ülkelere ait şirketlerin sektörlere göre cari oran analizlerinin karşılaştırıldığı tablo aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.51 Analize Konu Ülkelere Ait Sanayi Üretim Şirketlerinin Sektörlere Göre Cari Oran Analizlerinin Karşılaştırılması

ANALİZE KONU ÜLKELERE AIT SANAYİ ÜRETİM ŞİRKETLERİNİN SEKTÖRLERE GÖRE CARİ ORAN ANALİZLERİNİN KARSILAŞTIRMASI												
SEKTÖRLER	ANA METAL SANAYİ		GIDA, İÇECEK VE Tütün		KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM		METAL ESYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI		TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI		TEKSTİL, GİYİM ESYASI VE DERİ	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
TÜRKİYE BİST50	2,54	2,18	1,71	1,35	1,50	1,14	1,13	1,15	1,63	1,93	1,30	1,19

ABD DOW JONES 30	-	-	1,11	0,87	1,18	0,98	1,56	1,41	-	-	2,51	2,10
BİRLEŞİK KRALLIK FTSE100	1,91	1,56	1,10	1,19	1,20	1,07	2,14	2,29	-	-	2,05	2,18
ALMANYA DAX30	-	-	-	-	1,44	1,40	1,41	1,59	-	-	1,44	1,25
FRANSA CAC40	-	-	1,56	1,35	1,30	1,27	1,18	1,25	-	-	1,78	1,70
İTALYA FTSE MIB40	-	-	2,35	1,48	1,45	1,73	1,55	1,63	-	-	2,51	1,93

Cari oran analizi, likidite analizleri arasındaki en geniş kapsamlı oran analizidir. Bu oran analizinden 1'in altında sonuç alınması yani olumsuz sonuç çıkması durumunda diğer oran analizlerinden başarılı sonuç alınması matematiksel olarak imkansızdır. Bu nedenle cari oran analizi olumsuz sonuç veren işletmelerin nakit yönetimlerinin ve likidite performanslarının başarılı olduğunu söyleyemeyiz. Likidite analizleri, alacak devir hızları, stok devir hızları gibi diğer analizlerin sonuçları ile değerlendirildiği takdirde tam olarak anlam taşıyacağı için kesin bir yargıya varmak imkansızdır. Fakat 1 birimlik kısa vadede nakde dönüşebilecek tüm varlıkların kısa vadeli yükümlülükleri karşılamaya yeterli olmaması işletme yönetimi için oldukça önemli bir risk unsurudur. Bu sonuç, işletmenin kısa vadede varlıklarının borçlarını karşılamaya yeterli olmadığı, finansal piyasalardan kredi imkânı bulamadığı takdirde oldukça zor durumda kalacağı veya yüksek finansman maliyetlerine katlanmak zorunda kalacakları konusunda yatırımcıya ipucu vermektedir.

Yukarıdaki tabloya baktığımızda ABD Dow Jones 30 borsasına kayıtlı gıda, içecek ve tütün sektörü ve kimya ilaç petrol lastik ve plastik üretim sektörü işletmelerinin ortalamalarının 1'in altında kalarak olumsuz sonuç verdiğini görmekteyiz. Bu sektörlerin dışındaki işletmeler cari oran analizinden olumlu sonuç vermektedir. Ana metal sanayi sektöründe Türkiye BİST50 şirketleri ortalamasının, gıda, içecek ve tütün sektöründe İtalya FTSE MIB40 şirketleri ortalamasının, kimya ilaç petrol lastik ve plastik üretim sektöründe İtalya FTSE MIB40 şirketleri ortalamasının, metal eşya makine elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları sektöründe Birleşik Krallık FTSE100 şirketleri ortalamasının ve tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe de ABD Dow Jones 30 ve Birleşik Krallık FTSE100 şirketleri ortalamalarının en başarılı sonuçları verdiğini görmekteyiz. Taş ve toprağa dayalı

sektöründe sadece Türkiye BİST50 şirketleri bulunduğundan dolayı herhangi bir karşılaştırmaya tabi tutmak mümkün değildir.

Ana metal sanayi sektöründe Birleşik Krallık FTSE100 şirketleri ortalamasının, gıda, içecek ve tütün sektöründe ABD Dow Jones 30 şirketleri ortalamasının, kimya ilaç petrol lastik ve plastik üretim sektöründe ABD Dow Jones 30 şirketleri ortalamasının, metal eşya makine elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları sektöründe Türkiye BİST50 şirketleri ortalamasının ve tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe de Türkiye BİST50 şirketleri ortalamalarının en başarısız sonuçları verdiğini görmekteyiz.

6.4.1.2. Asit-Test Oranı Analizlerinin Karşılaştırılması

Stokların kısa vadede nakde dönüştürülmesi diğer dönen varlıklara kıyasla daha belirsiz ve zordur. İşletmenin üretim için kullanmak zorunda olduğu veya satmak üzere elinde bulundurduğu stoklarının, elde olmayan sebeplerden dolayı yok olması ve kullanılamaz hale gelmesi durumunda veya kullanım dönemlerinin geçmesi, satış için modasının geçmiş olması, tüketilemez hale gelmesi ve haliyle değersiz hale gelmeleri durumunda hiçbir şekilde nakde çevrilemeyeceği ihtimali her zaman risk unsurudur. Nakit yönetimi konusunda da yönetici, bu duruma karşın gerekli önlemlerini alarak işletme için risk payını da dikkate alarak ihtiyacı olduğu kısa vadeli varlıklarını hesap etmesi gerekmektedir.

Asit-test oranı da cari orana kıyasla bu durumu dikkate alarak işletmenin, stokların 0 nakit değeri olduğunu varsayımıyla dönen varlıklardan ayırarak kalan tutarın kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama değerini ölçmektedir. Cari orana göre daha hassas bir likidite analizidir. Sonucun 1'in altına düşmemesi ve 1,00-1,15 aralığında hesaplanması beklenmektedir.

Tablo 6.52 Analize Konu Ülkelere Ait Sanayi Üretim Şirketlerinin Sektörlere Göre Asit-Test Oranı Analizlerinin Karşılaştırılması

ANALİZE KONU ÜLKELERE AIT SANAYİ ÜRETİM ŞİRKETLERİNİN SEKTÖRLERE GÖRE ASİT-TEST ORANI ANALİZLERİNİN KARŞILAŞTIRMASI												
SEKTÖRLER	ANA METAL SANAYİ		GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN		KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM		METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI		TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI		TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
TÜRKİYE BİST50	1,49	1,30	1,44	1,16	1,09	0,83	0,84	0,89	1,16	1,51	0,68	0,71
ABD DOW JONES 30	-	-	1,05	0,80	0,94	0,74	1,26	1,13	-	-	1,63	1,39
BİRLEŞİK KRALLIK FTSE100	1,58	1,24	0,56	0,64	0,79	0,71	1,48	1,62	-	-	1,49	1,60
ALMANYA DAX30	-	-	-	-	1,00	0,96	1,06	1,21	-	-	0,93	0,78
FRANSA CAC40	-	-	0,74	0,64	0,94	0,91	0,89	0,98	-	-	1,22	1,19
İTALYA FTSE MIB40	-	-	1,49	0,95	1,12	1,35	1,11	1,19	-	-	1,67	1,32

Tabloyu incelediğimizde, incelemeye konu alınan sektörlerin hemen hemen yarısının olumsuz yani 1'in altında sonuç verdiğini görmekteyiz.

Yukarıdaki tabloda, ana metal sanayi sektöründe Birleşik Krallık FTSE100 şirketleri ortalamasının, gıda, içecek ve tütün sektöründe Türkiye BİST50 şirketleri ortalamasının, kimya ilaç petrol lastik ve plastik üretim sektöründe İtalya FTSE MIB40 şirketleri ortalamasının, metal eşya makine elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları sektöründe Birleşik Krallık FTSE100 şirketleri ortalamasının, tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe ise Birleşik Krallık FTSE100 şirketleri ortalamalarının en başarılı sonuçları verdiğini görmekteyiz. Analize konu işletmeler içerisinde bu sektörlerde faaliyet gösteren ve asit-test oranı analizinden başarılı sonuç alan işletmelerin ortalama olarak, stokların satılacağı ihtimalini göz ardı ederek de kısa vadede yükümlülüklerini, kısa vadede nakde çevirebileceği varlıkları ile karşılayabileceği teyit edilmiştir.

Ana metal sanayi sektöründe Türkiye BİST50 şirketleri ortalamasının, gıda, içecek ve tütün sektöründe Birleşik Krallık FTSE100 şirketleri ortalamasının, kimya ilaç petrol lastik ve plastik üretim sektöründe Birleşik Krallık FTSE100 şirketleri ortalamasının, metal eşya makine elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları sektöründe Türkiye BİST50 şirketleri ortalamasının, tekstil, giyim eşyası ve deri

sektöründe ise Türkiye BİST50 şirketleri ortalamalarının en başarısız sonuçları verdiğini görmekteyiz.

Üretimi yapılan ürünün kendine has özellikleri nedeni ile (örneğin yıllanması gereken alkollü içecek üretimi veya çeşitli peynir ürünleri gibi) şirketlerin gerektiğinden daha fazla stok tutması gerekebilmelidir. Fakat işletme yöneticilerinin şirket bünyesinde mevcut stokların yok olma, kullanılamaz veya satılamaz hale gelmesi olasılığını göz önünde bulundurarak kısa vadede yükümlülüklerini yerine getirme ve rutin faaliyetlerin devamlılığının sağlanması gibi görevlerin yerine getirilebilmesi için stokların büyük bir kısmının satılarak işletme sermayesine katılacağı ihtimalini olabildiğince düşük tutmaları riski azaltacaktır.

6.4.1.3. Nakit Oran Analizlerinin Karşılaştırılması

Nakit oran, likidite analizi oranları içerisinde en hassas orandır. İşletmenin anında nakde çevirebileceği nakit ve benzeri varlıklarının ve finansal varlıklarının yani likit varlıklarının kısa vadede yükümlülüklerini karşılayıp karşılamayacağını ölçmekte kullanılmaktadır. Nakit oranın da 0,20 oranında olması beklenmektedir. Fakat işletme bünyesinde gereğinden fazla nakit tutmak riski oldukça azaltacak olsa da likit varlıklardan elde edilebilecek getiriden vazgeçildiği için işletmenin fırsat maliyeti yüklenmesine, ihtiyaç olandan daha az nakit tutulması ise acil ihtiyaç durumlarından normalden daha fazla finansman maliyeti yüklenmesine veya başka kayıplara yol açabilmektedir. Yöneticinin işletmenin yapısı, sektörün yapısı, finansal kaynak bağlantıları, ülkenin ekonomik durumu gibi çeşitli değişkenleri göz önünde bulundurarak bünyede tutulması gereken likit miktarını belirlemesi ve yönetmesi gerekmektedir.

Tablo 6.53 Analize Konu Ülkelere Ait Sanayi Üretim Şirketlerinin Sektörlere Göre Nakit Oran Analizlerinin Karşılaştırılması

ANALIZE KONU ÜLKELERE AIT SANAYİ ÜRETİM ŞİRKETLERİNİN SEKTÖRLERE GÖRE NAKİT ORAN ANALİZLERİNİN KARSILAŞTIRMASI												
SEKTÖRLER	ANA METAL SANAYİ		GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN		KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM		METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI		TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI		TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ	
	ŞİRKETLER	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
TÜRKİYE BİST50	0,90	0,87	0,84	0,71	0,46	0,45	0,31	0,36	0,52	1,00	0,10	0,27
ABD DOW JONES 30	-	-	0,39	0,30	0,31	0,25	0,30	0,34	-	-	0,70	0,57
BİRLEŞİK KRALLIK FTSE100	1,27	0,96	0,21	0,25	0,23	0,23	0,51	0,43	-	-	0,75	0,69
ALMANYA DAX30	-	-	-	-	0,32	0,32	0,42	0,53	-	-	0,46	0,35
FRANSA CAC40	-	-	0,15	0,13	0,38	0,36	0,33	0,43	-	-	0,90	0,91
İTALYA FTSE MIB40	-	-	0,93	0,61	0,50	0,68	0,50	0,64	-	-	1,08	0,92

Tabloyu incelediğimizde hemen hemen tüm sektörlerin 1'in altında kalarak olumsuz sonuçlar verdiklerini görmekteyiz. Fakat günümüz işletmecilik anlayışının ve risk yönetiminin de dikkate alınması durumunda nakit oranlarının 0,20-0,99 aralığında olması beklenmektedir.

Ana metal sanayi sektöründe Birleşik Krallık FTSE100 şirketleri ortalamasının, gıda, içecek ve tütün sektöründe Türkiye BİST50 ve İtalya FTSE MIB40 şirketleri ortalamasının, kimya ilaç petrol lastik ve plastik üretim sektöründe İtalya FTSE MIB40 şirketleri ortalamasının, metal eşya makine elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları sektöründe İtalya FTSE MIB40 şirketleri ortalamasının, tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe ise İtalya FTSE MIB40 şirketleri ortalamalarının en başarılı sonuçları verdiğini görmekteyiz.

Ana metal sanayi sektöründe Türkiye BİST50 şirketleri ortalamasının, gıda, içecek ve tütün sektöründe Fransa CAC40 şirketleri ortalamasının, kimya ilaç petrol lastik ve plastik üretim sektöründe Birleşik Krallık FTSE100 şirketleri ortalamasının, metal eşya makine elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları sektöründe ABD Dow Jones 30 şirketleri ortalamasının, tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe ise Türkiye BİST50 şirketleri ortalamalarının en başarısız sonuçları verdiğini görmekteyiz.

Daha önce detaylı olarak yapmış olduğumuz işletme bazındaki likidite analizlerinden nakit oran analizinde 1'in üstünde sonuç veren işletmelerin bünyelerinde nakit fazlası bulunduğunu, 0,20'nin altında kalan işletmelerin de nakit ihtiyacı bulunduğu varsayımını yapabiliriz.

6.4.2. Nakit Temin Yöntemleri ve Mevcut Nakit Stoklarını Değerlendirme Yöntemlerinin Karşılaştırılması

Bu başlık altında analize konu olan ülkelere ait şirketlerin nakit akış tablosu verilerinden referans alarak, işletmelerin en çok nakit temin ettiği ve en çok harcama yaptığı faaliyet alanlarının karşılaştırılması yapılacaktır.

İlk olarak Türkiye BİST50 analize konu işletmelerin en çok nakit temin ettiği ve en çok harcama yaptığı faaliyet alanları aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.54 Türkiye BİST50 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi

<u>İŞLETMELER</u>	<u>EN ÇOK NAKİT GİRİŞİ</u>		<u>EN ÇOK NAKİT ÇIKIŞI</u>	
	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
ANA METAL SANAYİ				
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN				
ANADOLU EFES BİRACILIK	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
COCA-COLA İÇECEK	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
ÜLKER BİSKÜVİ	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM				
HEKTAŞ TİCARET	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
PETKİM PETROKİMYA	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
SASA POLYESTER	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
SODA SANAYİİ	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI				
ARÇELİK	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
FORD OTOMOTİV	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKALARI	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAK.	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
VESTEL ELEKTRONİK	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI				

ANADOLU CAM SANAYİİ	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
TRAKYA CAM SANAYİİ	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ				
KORDSA TEKNİK TEKSTİL	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
YATAŞ YATAK VE YORGAN	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri

Yukarıdaki tabloya baktığımızda, Türkiye BİST50 analize konu işletmelerin büyük çoğunluğunun nakit teminlerini işletme faaliyetlerinden elde ettiğini, nakit harcamalarını da yatırım faaliyetleri için yaptıklarını görmekteyiz. Nakit akış tablosu detaylarına baktığımızda 2018 ve 2019 yıllarında nakit temin etmek için finansal piyasalardan kredi ile finansman sağlandığını ve en çok harcamanın da kredi ödemelerinden kaynaklandığını görmekteyiz. Bunun yanı sıra yabancı para çevrim farklarından, çeşitli finansal ve türev araçların satışından, sabit kıymet satışlarından ve bağlı ortaklık ve iştiraklerden alınan temettülerden de yüksek tutarda nakit girişi sağlanan işletmeler de mevcuttur. Sabit kıymet yatırımları, temettü ödemeleri ve faiz ödemeleri için de yüksek tutarda nakit çıkışları gerçekleşmiştir.

ABD Dow Jones 30 analize konu işletmelerin en çok nakit temin ettiği ve en çok harcama yaptığı faaliyet alanları aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.55 ABD Dow Jones 30 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi

	EN ÇOK NAKİT GİRİŞİ		EN ÇOK NAKİT ÇIKIŞI	
	2018	2019	2018	2019
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN				
COCA-COLA COMPANY	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
MC DONALD'S CORPORATION	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM				
CHEVRON CORPORATION	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
EXXON MOBİL CORPORATION	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
JOHNSON & JOHNSON	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
MERCK & CO. INC.	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
PFIZER INC.	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
PROCTER & GAMBLE COMPANY	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI				
3M COMPANY	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
APPLE INC.	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler

BOEING COMPANY	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri
CATERPILLAR INC.	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
CISCO SYSTEMS INC.	Yatırım Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
INTEL CORPORATION	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
IBM	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
MICROSOFT CORPORATION	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
TESLA INC.	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
UNITED TECHNOLOGIES CORPORATION	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
TEKSTİL, GIYİM EŞYASI VE DERİ				
NIKE INC.	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler

Yukarıdaki tabloya baktığımızda, ABD Dow Jones 30 analize konu işletmelerin çoğunluğunun 2018 ve 2019 yılında nakit teminlerini işletme faaliyetlerinden, nakit harcamalarını da finansal faaliyetler için yaptıklarını görmekteyiz. Nakit akış tablosu detaylarına baktığımızda, 2018 ve 2019 yıllarında nakit temini, finansal varlıkların satışlarından ve vadelerinden sağlanmıştır. Ayrıca finansal piyasalardan sağlanan krediler başta olmak üzere, bağlı ortaklık ve iştiraklerin satışı veya temettülerinden ve sabit kıymet satışlarından da nakit girişi sağlanmıştır. Nakit harcamaların ise, hisse senedi alımları, menkul kıymet alımları, hazine bonusu yatırımları gibi çeşitli finansal yatırımlar için yapılmıştır. Bunun dışında kredi ödemeleri başta olmak üzere, hisselerin yatırımcılardan geri alınması, sabit kıymet yatırımları, temettü ödemeleri, bağlı ortaklık ve iştirakler için yatırımlar, sermaye yatırımları gibi çeşitli faaliyetler için de yüksek tutarda nakit harcamaları görmekteyiz.

Birleşik Krallık FTSE100 analize konu işletmelerin en çok nakit temin ettiği ve en çok harcama yaptığı faaliyet alanları aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.56 Birleşik Krallık FTSE100 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi

	EN ÇOK NAKİT GİRİŞİ		EN ÇOK NAKİT ÇIKIŞI	
	2018	2019	2018	2019
ANA METAL SANAYİ				
RIO TINTO PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
GIDA, İÇECEK VE TÛTÛN				
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
DIAGEO PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
İMPERIAL BRANDS PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler

KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM				
ASTRAZENECA PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
BRITISH PETROLEUM PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
CRODA INTERNATIONAL PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
DS SMITH PLC	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
GLAXOSMITHKLINE PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
HIKMA PHARMACEUTICALS PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
JOHNSON MATTHEY PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
MONDI PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
UNILEVER PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI				
CRH PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
HALMA PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
SMITH & NEPHEW PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
SMITHS GROUP PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
SPIRAX-SARCO ENGINEERING PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
TEKSTİL, GIYIM EŞYASI VE DERİ				
BURBERRY PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
NEXT PLC	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler

Yukarıdaki tabloyu incelediğimizde, 2018 ve 2019 yıllarında Birleşik Krallık FTSE100 analize konu işletmelerin nakit teminlerini çoğunlukla işletme faaliyetlerinden sağladıklarını, harcamalarını ise finansal faaliyetler için yaptıklarını söyleyebiliriz. Nakit akış tablosunun detaylarına baktığımızda, 2018 ve 2019 yılı içinde işletmeler finansal piyasalardan alınan kredilerle nakit temin edildiğini, bunun yanında başta menkul kıymet, hisse senedi, tahvil gibi çeşitli finansal varlıkların satışından, bağlı ortaklık ve iştiraklerin elden çıkarılmasından veya alınan temettülerden, faiz tahsilatlarından ve sabit kıymet satışlarından nakit temini sağlanmıştır. Nakit varlıkların kullanımına baktığımızda, 2018 ve 2019 yılında en çok kredi ödemeleri için kullanıldığını, bunun yanında sabit kıymet yatırımları, temettü ödemeleri, bağlı ortaklık ve iştirak yatırımları ya da işletme devralınması, finansal varlık yatırımları ve yatırımcılardan hisselerin geri alınması için nakit varlıkların harcandığını görmekteyiz.

Almanya DAX30 analize konu işletmelerin en çok nakit temin ettiği ve en çok harcama yaptığı faaliyet alanları aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.57 Almanya DAX30 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi

<u>İŞLETMELER</u>	<u>EN ÇOK NAKİT GİRİŞİ</u>		<u>EN ÇOK NAKİT ÇIKIŞI</u>	
	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM				
BASF SE	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
BAYER AG	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
BEIERSDORF AG	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
CONTINENTAL AG	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
COVESTRO AG	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
HEIDELBERGCEMENT AG	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
HENKEL & CO.AG	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
MERCK KGAA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI				
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
DAIMLER AG	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
INFINEON TECHNOLOGIES AG	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
MTU AERO ENGINES AG	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
SIEMENS AG	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
VOLKSWAGEN AG	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
TEKSTİL, GIYIM EŞYASI VE DERİ				
ADIDAS AG	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler

Yukarıdaki tabloya baktığımızda, Almanya DAX30 analize konu işletmelerin 2018 ve 2019 yıllarında nakit teminlerini çoğunlukla işletme faaliyetlerinden sağladığını, nakit harcamalarının ise çoğunlukla yatırım faaliyetleri için yapıldığını görmekteyiz. Nakit akış tablosu detaylarına baktığımızda, 2018 ve 2019 yılında işletmelerin nakit teminlerinde, finansal piyasalardan alınan kredileri tercih ettiklerini, bunun yanında finansal varlıkların satışından ve işletilmesinden, hisse senedi ihracından ve satış amaçlı elde tutulan varlıkların elden çıkarılmasından nakit temini sağlandığını görmekteyiz. Nakit harcamalarında ise 2018 ve 2019 yılında işletmelerin en çok kredi ödemeleri yaptığını, bunun yanında finansal varlık edinimi, sabit kıymet yatırımları, bağlı ortaklık ve iştirak yatırımları veya işletme satın alımları, temettü ödemeleri ve yatırımcılardan hisselerin geri alınması için nakit varlıkların tüketildiğini görmekteyiz.

Fransa CAC40 analize konu işletmelerin en çok nakit temin ettiği ve en çok harcama yaptığı faaliyet alanları aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.58 Fransa CAC40 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi

İŞLETMELER	EN ÇOK NAKİT GİRİŞİ		EN ÇOK NAKİT ÇIKIŞI	
	2018	2019	2018	2019
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN				
DANONE SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
PERNOD-RICARD SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM				
AIRLIQUIDE SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
L'OREAL SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
MICHELIN SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
SANOFI SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
TOTAL SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI				
BOUYGUES SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
COMPAGNE DE SAINT GOBAIN SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
LEGRAND SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
PEUGEOT SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
RENAULT SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
SCHNEIDER ELECTRIC SE	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
TEKSTİL, GIYIM EŞYASI VE DERİ				
HERMES INTERNATIONAL SCA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
KERING SA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
LVMH M.H.LOUIS VUITTON SE	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri

Yukarıdaki tabloya baktığımızda, Fransa CAC40 analize konu işletmelerin 2018 ve 2019 yılında nakit teminlerini işletme faaliyetlerinden sağladıklarını, nakit harcamaların da hemen hemen eşit olarak finansal faaliyetler ve yatırım faaliyetleri için yapıldığını görmekteyiz. Nakit akış tablosu detaylarına baktığımızda, 2018 ve 2019 yıllarında işletmelerin nakit teminlerini en çok finansal piyasalardan temin edilen kredilerle sağladıklarını, bununla beraber tahvil, menkul kıymet gibi finansal varlıkların satışından başta olmak üzere, sabit kıymet satışlarından, sermaye artırımlarından, yabancı para çevrim farklarından ve hisse senedi ihraçlarından elde edildiğini söyleyebiliriz. Nakit harcamalarda da en çok temettü ödemelerinin gerçekleştiğini, bunun yanında sabit kıymet yatırımları başta olmak üzere, finansal varlık yatırımları, kredi ödemeleri ve bağlı ortaklık ve iştirak yatırımları ya da işletme satın alımları için nakdin kullanıldığını görmekteyiz.

İtalya FTSE MIB40 analize konu işletmelerin en çok nakit temin ettiği ve en çok harcama yaptığı faaliyet alanları aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.59 İtalya FTSE MIB40 Analize Konu İşletmelerin En Çok Nakit Temin Ettiği ve Harcadığı Faaliyet Alanları Analizi

İŞLETMELER	EN ÇOK NAKİT GİRİŞİ		EN ÇOK NAKİT ÇIKIŞI	
	2018	2019	2018	2019
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN				
DAVIDE CAMPARI MILANO SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRETİM				
BUZZI UNICEM SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Yatırım Faaliyetleri
ENI SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
PIRELLI & C.SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
RECORDATI SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
SAIPEM SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI				
AMPLIFON	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
DIASORIN SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
PRYSMIAN SPA	Finansal Faaliyetler	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler
SNAM SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
STMICROELECTRONICS SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri
TEKSTİL, GIYIM EŞYASI VE DERİ				
MONCLER SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler
SALVATORE FERRAGAMO SPA	İşletme Faaliyetleri	İşletme Faaliyetleri	Finansal Faaliyetler	Finansal Faaliyetler

Yukarıdaki tabloya baktığımızda, 2018 ve 2019 yılında işletmelerin nakit teminlerini en çok işletme faaliyetlerinden sağladığını, harcamaların ise en çok yatırım faaliyetleri için gerçekleştiğini görmekteyiz. Nakit akış tablosu detaylarına baktığımızda, İtalya FTSE MIB40 işletmelerinin nakit teminlerini en çok finansal piyasalardan sağlanan kredilerle gerçekleştirildiğini, bununla beraber sabit kıymet satışı başta olmak üzere, bağlı ortaklık ve iştiraklerin satışından, hazine bonusu, menkul kıymet, tahvil gibi finansal varlıkların satışından ve sermaye artırımından nakit girişi sağlandığını görmekteyiz. Nakit harcamalara baktığımızda ise, 2018 ve 2019 yılında en çok sabit kıymet yatırımları için harcama yapıldığını, bunun yanında kredi ödemeleri başta olmak üzere, temettü ödemeleri, finansal varlık yatırımları için nakit varlıkların tüketildiğini görmekteyiz.

Genel olarak bir ülkeler bazında karşılaştırma yaptığımızda, ABD Dow Jones 30 işletmeleri dışında analize konu diğer ülkelerin nakit ihtiyaçlarını finansal piyasalardan temin ettikleri kredilerle karşıladıklarını, ABD Dow Jones 30 işletmelerinin ise finansal varlıkların satışları ve işletilmesi ise nakit ihtiyaçlarını karşıladıklarını görmekteyiz. Fakat Birleşik Krallık FTSE100, Almanya DAX30 ve Fransa CAC40 işletmelerinin de finansal varlıkların satışından oldukça yüksek tutarda nakit girişleri sağladıklarını söyleyebiliriz. Türkiye BİST50 işletmelerinin ise yabancı para çevrim farklarından oldukça yüksek tutarda nakit girişi sağladıklarını, diğer analize konu ülkelere ait işletmelerde bu durumun çok daha az karşılaşıldığını söyleyebiliriz. Yine ABD Dow Jones 30 ve Birleşik Krallık FTSE100 işletmeleri dışında analize konu diğer ülkelerde nakit varlık harcamaları sabit kıymet yatırımları, kredi ödemeleri ve temettü ödemeleri üzerine yoğunlaşmaktadır.

Sektör bazında genel bir karşılaştırma yaptığımızda ise, nakit temininin tüm sektörlerde işletme faaliyetleri ile sağlandığını, nakit harcamaların ise ana metal sanayi sektöründe finansal faaliyetler, gıda, içecek ve tütün sektöründe finansal faaliyetler ve tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe de finansal faaliyetler için yapıldığını, kimya ilaç petrol lastik ve plastik üretim sektörü ve metal eşya makine elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları sektörlerinde de yatırım faaliyetleri harcamalarının öne çıktığını görmekteyiz.

6.4.3. Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler

Daha önce yapmış olduğumuz likidite analizlerinden nakit oran analizini referans alarak, bu analizden 0,01-0,19 aralığında sonuç alınan işletmelerde nakit ihtiyacı gözlemlendiğini söyleyebiliriz. Bu işletmelerin anında paraya çevirebileceği likit varlıkları dışında kısa sürede nakde çevirebileceği diğer varlıkları bulunsa da acil ve beklenmedik bir nakit ihtiyacı durumunda likit ihtiyaçlarını borçlanma yoluyla gidereceklerini ancak bu durumun da rutin bir finansman maliyetine kıyasla daha yüksek maliyetlere katlanılmak zorunda bırakacağını da söyleyebiliriz. İşletmenin nakit ihtiyacını ve elde tutulacak nakit

miktarını belirlemek bir denge sorunu olup, işletme yöneticilerinin yöneticilik becerileri ile idare etmeleri gerektiğini söylemeliyiz. İşletmede gerektiğinden az nakit bırakmak ilave finansal maliyetlere, gereğinden çok nakit bırakmak ise fırsat maliyetine sebebiyet vermektedir. Fakat ülke, piyasa, sektör, alacak devir hızları, stok devir hızları gibi çeşitli bileşenlerin analizi ile en uygun nakit stoku işletmeden işletmeye değişebilecek bir tutardır.

İlk olarak, Türkiye BİST50 analize konu işletmeler içerisinde nakit ihtiyacı gözlemlenen işletmeler aşağıdaki gibidir.

Tablo 6.60 Türkiye BİST50 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler

TÜRKİYE BİST50 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT İHTİYACI BELİRLENENLER		
ŞİRKETLER	2018	2019
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK	0,13	0,08
<u>ANA METAL SANAYİ</u>		
HEKTAŞ TİCARET	0,03	-
SASA PÖLYESTER	0,05	0,04
<u>KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK</u>		
FORD OTOMOTİV	0,19	-
VESTEL ELEKTRONİK	-	0,16
<u>METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI</u>		
KORDSA TEKNİK TEKSTİL	0,08	-
<u>TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ</u>		

Tablo 6.61 ABD Dow Jones 30 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler

ABD DOW JONES 30 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT İHTİYACI BELİRLENENLER		
ŞİRKETLER	2018	2019
EXXON MOBİL CORPORATION	0,05	0,05
PFİZER INC.	0,04	0,03
<u>KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK</u>		
BOEİNG COMPANY	0,09	0,10
İNTEL CORPORATION	0,18	0,19
MİCROSOFT CORPORATION	-	0,16
<u>METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI</u>		

Tablo 6.62 Birleşik Krallık FTSE100 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler

BİRLEŞİK KRALLIK FTSE100 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT İHTİYACI BELİRLENENLER		
ŞİRKETLER	2018	2019
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	0,17	0,15
DIAGEO PLC	0,14	0,15
IMPERIAL BRANDS PLC	0,07	-
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN	-	-
DS SMITH PLC	0,17	0,17
GLAXOSMITHKLINE PLC	0,18	-
MONDI PLC	0,04	0,04
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	-	0,18
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK	-	-
SMITH & NEPHEW PLC	-	0,18
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI	-	-
NEXT PLC	0,13	0,09
TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ	-	-

Tablo 6.63 Almanya DAX30 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler

ALMANYA DAX30 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT İHTİYACI BELİRLENENLER		
ŞİRKETLER	2018	2019
BASF SE	0,11	0,17
CONTINENTAL AG	0,19	-
MERCK KGAA	-	0,07
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK	-	-
MTU AERO ENGINES AG	0,05	0,06
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI	-	-

Tablo 6.64 Fransa CAC40 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler

FRANSA CAC40 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT İHTİYACI BELİRLENENLER		
ŞİRKETLER	2018	2019
DANONE SA	0,09	0,06
GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN	-	-
AIRLIQUIDE SA	-	0,16
KİMYA İLAC PETROL LASTİK VE PLASTİK	-	-
BOUYGUES SA	0,15	0,18
METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI	-	-

Tablo 6.65 İtalya FTSE MIB40 Analize Konu İşletmelerde Nakit İhtiyacı Gözlemlenen Şirketler

İTALYA FTSE MIB40 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT İHTİYACI BELİRLENENLER		
ŞİRKETLER	2018	2019
AMPLIFON	0,19	0,19
METAL ESYA MAKİNE ELEKTRİKLI ÇHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI	-	-

6.4.4. Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler

Daha önce yapmış olduğumuz likidite analizlerinden nakit oran analizi sonuçlarını referans alarak 1,00 ve üzeri sonuç alınan işletmelerde, nakit varlıkların ihtiyaçtan daha fazla elde tutulduğunu söyleyebiliriz. Bu işletmelerin, acil nakit ihtiyacından kaynaklanabilecek ödeyememe riski veya daha fazla borçlanma maliyeti riskini minimize etmeye çalışarak güvenli bir nakit yönetimi politikası izlediklerini söyleyebiliriz. Fakat işletme bünyesinde ihtiyaçtan daha fazla nakit tutmak, nakit varlıklardan elde edilebilecek getirilerden vazgeçmek olduğu için işletmeye fırsat maliyeti yüküne sebebiyet vermektedir.

Tablo 6.66 Türkiye BİST50 Analize Konu İşletmelerde Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler

TÜRKİYE BİST50 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT FAZLASI BELİRLENENLER		
ŞİRKETLER	2018	2019
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK	1,11	1,13
ANA METAL SANAYİ	-	-
ÜLKER BİSKÜVİ	1,83	-
GIDA, İÇECEK VE TUTUN	-	-
SODA SANAYİİ	1,16	1,57
KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK	-	-
TRAKYA CAM SANAYİİ	-	1,09
TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI	-	1,07
TAS VE TOPRAĞA DAYALI	-	-

Tablo 6.67 Birleşik Krallık FTSE100 Analize Konu İşletmelerde Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler

BİRLEŞİK KRALLIK FTSE100 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT FAZLASI BELİRLENENLER		
ŞİRKETLER	2018	2019
RIO TINTO PLC	1,27	-
ANA METAL SANAYİ	-	-

BURBERRY PLC	1,37	1,28
<u>TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ</u>	-	-

Tablo 6.68 Almanya DAX30 Analize Konu İşletmelerde Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler

<u>ALMANYA DAX30 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT İHTİYACI BELİRLENENLER</u>		
<u>ŞİRKETLER</u>	2018	2019
INFINEON TECHNOLOGIES AG	1,17	1,85
<u>METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI</u>	-	-

Tablo 6.69 Fransa CAC40 Analize Konu İşletmelerde Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler

<u>FRANSA CAC40 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT FAZLASI BELİRLENENLER</u>		
<u>ŞİRKETLER</u>	2018	2019
HERMES INTERNATIONAL SCA	2,05	2,18
<u>TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ</u>	-	-

Tablo 6.70 İtalya FTSE MIB40 Analize Konu İşletmelerde Nakit Fazlası Gözlemlenen Şirketler

<u>İTALYA FTSE MIB40 ANALİZE KONU İŞLETMELERDE NAKİT FAZLASI BELİRLENENLER</u>		
<u>ŞİRKETLER</u>	2018	2019
BUZZI UNICEM SPA	-	1,69
<u>KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK</u>	-	-
DIASORIN SPA	-	1,66
STMICROELECTRONICS SPA	1,22	-
<u>METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLI CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI</u>	-	-
MONCLER SPA	1,45	1,36
<u>TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ</u>	-	-

Yukarıdaki tabloları incelediğimizde İtalya FTSE MIB40 hariç nakit fazlası bulunan işletmelerin nakit ihtiyacı gözlemlenen işletmelere göre oldukça az olduklarını ve genellikle ya 2018 yılında ya da 2019 yılında böyle bir performans sergilediklerini görmekteyiz. Bu durum işletmeler için nakit yönetimi politikalarında nakit fazlası bulundurmanın daha az tercih edilebilir olduğunu göstermektedir. ABD Dow Jones 30 analize konu işletmelerde ise nakit fazlası gözlemlenen herhangi bir işletme bulunmamaktadır.

6.4.5. Nakit İhtiyacı veya Fazlasından Kaynaklı Maliyet Var Mı?

Analize konu işletmelerin nakit fazlası veya nakit ihtiyacı olan işletmeler tablolarına baktığımızda genel olarak çoğu işletmenin nakit stoklarının ideal düzeyde olduklarını görmekteyiz.

Bir işletme için doğrudan nakit ihtiyacı veya nakit fazlasından kaynaklı olarak belirli bir tutarda maliyet belirtmenin imkânsız olmasından kaynaklı olarak sadece varsayımlara dayalı yorum yapabilmek mümkün olmaktadır. Bu nedenle daha önce de belirtmiş olduğum gibi nakit ihtiyacı bulunan işletmeler acil bir nakit ihtiyacı doğduğunda faiz ve borçlanma maliyetlerine, ihtiyaçtan daha fazla nakit bulundurulması durumunda ise mevcut nakit varlıklardan elde edilebilecek getiriden vazgeçildiği için fırsat maliyetine katlanılması gerekmektedir.

SONUÇ

Günümüzdeki işletmecilik yapısının henüz şekillenmediği dönemlerde işletmeler, kâr edebilmek için daha fazla üretim yapılması, satışların arttırılması ve maliyetlerin düşürülmesi ve böylelikle kârlılığın arttırılması üzerine kurulmuş bir fikre sahiptir. Fakat günümüzde iş geliştirmenin, yeniliklerin, inovasyonun ve özellikle paranın daha fazla getiri sağlaması, artan rekabet ortamı işletmelerin finansal yönetim becerileri gelişmiş yöneticilere karşı iştahlandırmıştır. Günümüzde yöneticilerin, işletmelerin sadece kâr sağlamanın işletme için yeterli olmayacağını, işletmenin nakit varlıklarının yükümlülükler karşısında iyi yönetilemediği takdirde iflas gibi ciddi sonuçlarla karşı karşıya kalılabileceğinin bilincinde olmaları gerekmektedir. Çekirdek bir aileden yola çıktığımızda dahi, ev ekonomisine katılan gelirlerin doğru bir şekilde harcanması yönetilmediği takdirde aile üyelerinin yaşamlarını idame ettirmeleri gittikçe güçleşeceği ihtimali kolayca tahmin edilebilmektedir. Ev ekonomisi ile piyasa koşullarının farklı olması bu gerçeği de değiştirmemektedir. Nakit yönetimi kavramı da bu noktada oldukça önem verilmesi gereken bir konu haline gelmektedir. İşletmelerin likiditesi, kısa vadede yükümlülüklerini karşılayabilme potansiyeli ve işletmenin faaliyetlerinde devamlılığın sağlanabileceği konusunda güvenilirliği yatırımcılar için de oldukça önem arz eden bir husustur. Çalışmamın ilk bölümünden beşinci bölümüne kadar bu konu üzerinde detaylı teorik bilgilerle konunun önemliliği de net bir şekilde ortaya konulmaktadır.

Çalışmanın altıncı ve son bölümünde ise likidite analizine konu olan, farklı ülkeler ve farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin likidite analizleri, nakit varlıkların edinimi ve harcanması, nakit ihtiyacı ve fazlası olan işletmelerin analiz edilmesi ve bu analiz sonucunda ekonomik, coğrafi, kültürel ve tarihi farklılıkların işletmelerin nakit yönetim anlayışında herhangi bir farkın olup olmadığını irdelemek amaçlanmıştır. Ortaya çıkan sonuçlar göstermektedir ki ekonomik, coğrafi, kültürel ve tarihi farklılıklar, işletmelerin bünyesinde ne kadar nakit bulduklarını, nakit harcamalarını ne yönde yaptıklarını, nakit varlıkların edinimi

gibi konularda farklılıkların ortaya çıktığını göstermektedir. Çalışmanın detaylarında da mevcut olduğu gibi örneğin işletmecilik anlayışının daha geç geliştiği Türkiye, İtalya ve Fransa gibi ülkelerde işletmelerin ağırlıklı olarak sabit kıymet yatırımları için harcamalar yaptığını ve nakit varlıkları da işletme faaliyetlerinden ve finansal piyasalardan temin edilen kredilerle sağladıklarını, nakit varlıklardan edinilebilecek doğrudan getiriler sağlamak yerine iş geliştirmek için harcama yaptıklarını, finansal varlık faaliyetlerinin daha düşük olduğunu, hatta diğer ülkelere göre daha fazla nakit fazlası bulunduran işletmeler olduğunu analiz sonuçlarında görmekteyiz. Fakat işletmecilik anlayışının daha erken ve hızla geliştiği ABD, Birleşik Krallık ve Almanya gibi ülkelerde ise finansal faaliyetlerden nakit getirilerin oldukça yüksek olduğunu, finansal varlık yatırımlarına oldukça önem verildiğini, paradan para kazanmak anlayışının yerleşik olduğunu görmekteyiz. Özellikle analize konu olan ABD ve Birleşik Krallık işletmelerinde nakit fazlası ve ihtiyacı sonuçlarına baktığımızda, ABD işletmelerin tamamından nakit fazlası çıkmadığını ancak nakit ihtiyacı olan işletmelerin var olduğunu, Birleşik Krallık işletmelerinde ise nakit fazlası olan işletmelerin çok az olduğunu ancak nakit ihtiyacı belirlenen işletmelerin oldukça fazla olduğunu görmekteyiz. Bu durum da analize konu olan bu ülkelerdeki işletmelerin nakit stokunun belirlenmesinde diğer ülkelere göre daha fazla risk göze aldıklarını göstermektedir. Analize konu Almanya ve Fransa işletmelerinin ise oldukça dengeli bir nakit yönetim politikası izlediklerini söyleyebiliriz. Analize konu Türkiye ve İtalya işletmelerinin ise daha tutucu, kontrollü ve riskin minimize edilmeye çalışıldığı bir nakit yönetim politikası izlendiğini görmekteyiz. Bu analizlerin ve karşılaştırmaların değerlendirilmesi sonucunda, bu farklılıkların ortaya çıkmasına neden olan faktörlerin sosyolojik olarak derinlemesine incelenmesi, işletme yönetimlerinden farklı bir bakış açısının ortaya çıkmasına etkili olabileceği kanaatindeyim.

Sonuç olarak, bir işletmenin sadece kâr etmesi, daha fazla satış yapması ve daha az maliyetle yürütülmesi yeterli olmadığından etkin bir nakit yönetim politikası zihniyeti yöneticiler tarafından benimsenmediği sürece uzun soluklu bir faaliyet beklentisi mümkün görünmemektedir.

KAYNAKÇA

- Adiloğlu, B. (2011). *İç denetim süreci ve kontrol prosedürleri*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Akın, O. ve Eser, E. D. (2014). İşletme sermayesi yönetimi:Mermer işletmelerine yönelik bir araştırma. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 16(27), 45–55.
- Akkuş, B. (2010). *Finans yönetim “‘paraya hükmetmenin sırrı’”*. İstanbul: Kumsaati Yayın Dağıtım Ltd.Şti.
- Aksoy, A. ve Yalçınır, K. (2013). *İşletme sermayesi yönetimi*. Ankara: Detay Anatolia Akademik Yayıncılık Ltd.Şti.
- Aksöyek, İ. ve Yalçınır, K. (2011). *Çözümlü problemleriyle finansal yönetim* (İstanbul B). İstanbul: Sena Ofset Ambalaj Ve Matbaacılık Sanayi Ticaret Ltd.Şti.
- Amanda, R. I. (2019). The impact of cash turnover, receivable turnover, inventory turnover, current ratio and debt to equity ratio on profitability. *Journal of Research in Management*, 2(2), 14–22.
- Apak, İ., Polat, Y., Peker, A. A. ve Karakışlar, E. (2016). Girişimciliğin finansmanında sukuk ve varlığa dayalı menkul kıymet işlemlerinin değerlendirilmesi. *7.International Congress on Entrepreneurship*, 599–614.
- Ata, H. A. (2009). *Krizde nakit yönetimi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Ataman Erdönmez, P. (2006). Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi. *Bankacılar Dergisi*, (57), 75–84.
- Atay, E. ve Gülen, M. İ. (2019). Aktife dayalı menkul kıymetler: Türkiye ve dünya uygulaması. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(1), 107–123.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2017). *Finansal yönetim*. Ankara: Detay Anatolia Akademik Yayıncılık Ltd.Şti.
- Aydın, Y. (2019). *Nakit yönetimi ve firmaların nakit bulundurmasını etkileyen faktörler*. İstanbul: Kriter Yayınevi.

- Aysan, M. A. (2018). Dünyada ve Osmanlı Devleti'nde enflasyon. İçinde *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi* (C. 14).
- Baker, H. K. ve Powell, G. E. (2005). *Understanding financial management: A practical guide*. Oxford: Blackwell Publishing.
- Beranek, W. (1967). Financial implications of lot-size inventory models. *Management Science*, 13(8).
- Berk, N. (2015). *Finansal yönetim*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Birliği, F. K. (2020). Faktoring tarihçesi. (t,y) Çevrimiçi, 05 Mart, 2020, <https://www.fkb.org.tr/sektorler/factoring/>
- Broome, O. W. (2004). Statement of cash flows: Time for change! *Financial Analysts Journal*, 60(2).
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2018). *Finansal yönetim temel konular*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2018). *İşletmelerde finansal yönetim*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Coşkun, Y. (2012). Repo ve ters repo düzenlemeleri: Banker krizi sonrası ortaya çıkışı ve finansal başarısızlık dersleri ışığında politika önerileri. *Business and Economics Research Journal*, 3(1), 59–90.
- Durrah, O., Rahman, A. A. A., Jamil, S. A. ve Ghafeer, N. A. (2016). Exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: An analytical study on food industrial companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 435–441.
- FASB. Statement of financial accounting standards No. 95. statement of cash flows. , Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation (1987).
- Ferreira, M. A. ve Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2).
- Gill, A. (2011). Factors that influence working capital requirements In Canada. *Economics and Finance Review*, 1(3), 30–40.
- Güneş, A. ve Narbay, Ş. (2018). Sermaye piyasalarında tahvil ve payların

- vergilendirilmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(19), 375–390.
- Güredin, E. (2014). *Denetim ve güvence hizmetleri*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- IASB. International accounting standards No.7 statement of cash flows. , International Accounting Standards Board (2017).
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jeppson, N. H., Ruddy, J. A., ve Salerno, D. F. (2016). The statement of cash flows and the direct method of presentation. *Management Accounting Quarterly*, 17(3).
- Karapınar, A. ve Ayıkoğlu Zaif, F. (2018). *Finansal analiz*. Ankara: Gazi Kitabevi Ticaret Ltd.Şti.
- Karğın, M. ve Aktaş, R. (2011). Türkiye Muhasebe Standartları'na göre raporlanmış nakit akış tablosu ve analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 1–25.
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest, and money*. (U. S. Akalın, Çev.) İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Kısakürek, M. M. ve Demir, M. (2006). Nakit akım tablosunun hazırlanmasında direkt-endirekt yöntem tartışması. *MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 30.
- Krishnan, G. V. ve Largay, J. A. (2000). The predictive ability of direct method cash flow information. *Journal of Business Finance and Accounting*, 27(1–2), 215–245.
- Kurumu, T. D. (2020). Türk Dil Kurumu sözlükleri. (t,y) Çevrimiçi, 14 Mart, 2020, <https://sozluk.gov.tr>
- Maier, S. F. ve Weide, J. H. V. (1983). What lockbox and disbursement models really do. *Journal of Finance*, 38(2).
- Meder Çakır, H. (2013). Nakit döngüsünün firma karlılığına etkisinin sektörel analizi. *Journal of Yaşar University*, 30(8), 69–73.
- Meder Çakır, H. (2017). Stratejik nakit ve menkul kıymetlerin yönetimi. H. Dinçer, S.Yüksel ve Ü. Hacıoğlu (Ed.), *Stratejik finansal yönetim* (s. 137-

- 172). Ankara: Orion Kitabevi.
- Merriam-Webster. (2020). Inflation. (t,y) Çevrimiçi, 14 Mart, 2020, <https://www.merriam-webster.com/dictionary/inflation>
- Michalski, G. (2010). Planning optimal from the firm value creation perspective. Levels of operating cash investments. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 13(1).
- Miller, M. H. ve Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *The Quarterly Journal Of Economics*, 80(3), 413–435.
- Miller, T. W. ve Stone, B. (1985). Daily cash forecasting and seasonal resolution: Alternative models and techniques for using the distribution approach. *The Journal of Financial And Quantitative Analysis*, 20(3), 335–351.
- Moir, L. (2013). *Managing corporate liquidity*. New York: Glenlake Publishing Company, Ltd.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Nussbaum, A. (1943). The meaning of inflation. *Political Science Quarterly*, 58(1), 86–93.
- Nwankwo, O. ve Osho, G. S. (2010). An empirical analysis of corporate survival and growth: Evidence from efficient working capital management. *International Journal of Scholarly Academic Intellectual Diversity*, 12(1).
- Omağ, A. (2009). Gıda sektöründe nakit dönüşüm süresi analizi: Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri örneği. *Maliye ve Finans Yazıları*, 23(83), 45–58.
- Orr, D. (1974). A note on the uselessness of transaction demand models. *The Journal of Finance*, 29(5), 1565–1572.
- Özkan, T. (2019). *Finansal yönetim varlıkların yönetimi*. Ankara: Atlas Akademik Basım Yayın Dağıtım Ticaret Ltd.Şti.
- Powell, G. E. (2018). The financial determinants of corporate cash holdings for Indonesian firms. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(1).
- Poyraz, E. (2016). *Finansal yönetim*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

- Sagner, J. S. (2011). *Essentials of working capital management*. New Jersey: John Wiley&Sons.Inc.
- Saleem, Q. ve Rehman, R. U. (2011). Impacts of liquidity ratios on profitability (Case of oil and gas companies of Pakistan). *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 1(July), 95–98.
- Sayılgan, G. (2017). *İşletme finansmanı*. Ankara: Ünal Sevindik - Siyasal Yayın Dağıtım.
- Sedef, C. A. (1983). Nakit yönetimi ve nakit yönetim modellerinin incelenmesi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(4), 90–114.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2007). Sermaye piyasası araçları. İçinde *Sermaye Piyasası Kurulu Bilgilendirme Kitapçıkları*. 14 Mart, 2020, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=76&fn=76.pdf>
- Shapiro, H. T. ve Baxter, N. D. (1964). Compensating-balance requirements: The theory and its implications. *Southern Economic Journal*, 30(3).
- Shyam-Sunder, L. ve C. Myers, S. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51(2), 219–244.
- Stone, B. (1972). The use of forecasts and smoothing in control-limit models for cash management. *Financial Management*, 1(1).
- Sunilkumar, S. (2015). Miller-Orr model.
- Şavlı, T. (2014). *Kamu Gözetimi Kurumu'nun finansal tablo formatına uygun örneklerle Uluslararası / Türkiye Finansal Raporlama Standartları*. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- TMS 7 Nakit Akış Tablosu*. , (2005).
- Tokaç, A. (2018). *İşletmelerde finansal yönetim becerileri*. İstanbul: Der Kitabevi Yayınevi Ve Dağıtım Pazarlama Ltd.Şti.
- Tunçez, H. A. (2019). *TMS/TFRS ile uyumlu finansal tablolar analizi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- Vatansever, N. (2000). Varlığa dayalı menkul kıymet uygulaması. *Muğla*

Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 1(1), 259–274.

Visconti, R. M. (2012). Inflation risk management in project finance investments.

International Journal of Finance and Accounting, 1(6), 198–207.

Yüce Akıncı, G. (2017). Stratejik nakit ve menkul kıymetlerin yönetimi. H.

Dinçer, S.Yüksel ve Ü. Hacıoğlu (Ed.), *Stratejik finansal yönetim* (s. 217-256). Ankara: Orion Kitabevi.

Yücel, A. G. (2017). Finansal raporlama, nakit akış tablosu ve fon akış tablosu.

(t,y) Çevrimiçi, 14 Aralık, 2019,

<https://www.youtube.com/watch?v=d4VOBTaB4Hc>

Zengin, B. ve Tanrıöven, C. (2016). Kriz dönemlerinde çalışma sermayesi

yönetimi etkinliğinin analizi, Bist imalat sanayi işletmelerinde uygulama.

Sosyal Bilimler Dergisi, 50(1), 162–179.

EKLER

EK-1 Direkt Yönteme Göre Nakit Akış Tablosu

	Cari Dönem	Önceki Dönem
<u>A. İŞLETME FAALİYETLERİ</u>		
İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Girişleri		
Satılan Mallardan ve Hizmetlerden Elde Edilen Nakit Girişleri		
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirlerden Nakit Girişleri		
Alım Satım Amaçlı Elde Bulundurulmuş Sözleşmeler İle İlgili Nakit Girişleri		
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Diğer Nakit Girişleri		
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Çıkışı Sınıfları		
Mal ve Hizmetler Alımlarından Kaynaklanan Nakit Çıkışları		
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderlerden Nakit Çıkışları		
Alım Satım Amaçlı Elde Bulundurulmuş Sözleşmelerle İlgili Nakit Çıkışları		
Çalışanlara ve Çalışanlar Adına Yapılan Ödemelerden Kaynaklanan Nakit Çıkışları		
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Diğer Nakit Çıkışları		
Ödenen Temettümler		

<p>Alınan Temettüler</p> <p>Ödenen Faiz</p> <p>Alınan Faiz</p> <p>Vergi Ödemeleri/İadeler</p> <p><u>B. YATIRIM FAALİYETLERİ</u></p> <p>Bağlı Ortaklıklar veya İştiraklerden Sağlanan Nakit Girişleri</p> <p>Bağlı Ortaklıklar veya İştiraklerden Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlık ve Diğer Uzun Vadeli Varlıkların Satışlarından Sağlanan Nakit Girişleri</p> <p>Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlık ve Diğer Uzun Vadeli Varlık Edinimlerinden Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Diğer Kurumlara Verilen Nakit Avans ve Borçlardan Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Diğer Kurumlara Verilen Nakit Avans ve Borçların Geri Ödenmesinden Sağlanan Nakit Girişleri</p> <p>Aracılık ya da Alım Satım Amacı İle Tutulmayan, Futures, Opsiyon ve Swap Sözleşmelerin Satışından Sağlanan Nakit Girişleri</p> <p>Aracılık ya da Alım Satım Amacı İle Tutulmayan, Futures, Opsiyon ve Swap Sözleşmelerin Ediniminden Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Yatırım Amaçlı Sağlanan Devlet Teşviklerinden Elde Edilen Nakit Girişleri</p> <p>Alınan Temettüler</p> <p>Alınan Faizler</p> <p><u>C. FİNANSMAN FAALİYETLERİ</u></p> <p>Hisse Senedi ve Diğer Özkaynak Araçlarının İhracından Sağlanan Nakit Girişleri</p>		
---	--	--

<p>İşletmenin Kendi Paylarını Edinmek İçin Yaptığı Ödemelerden Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Borç Senedi, Bono, Tahvil, Kredi Gibi Kısa veya Uzun Vadeli Borçlanmalardan Sağlanan Nakit Girişleri</p> <p>Borç Senedi, Bono, Tahvil, Kredi Gibi Kısa veya Uzun Vadeli Borçların Geri Ödemesinden Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Finansal Kiralama Sözleşmelerinden Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Finansman Amaçlı Sağlanan Devlet Teşviklerinden Elde Edilen Nakit Girişleri</p> <p>Ödenen Temettümler</p> <p>Ödenen Faizler</p> <p>FAALİYETLERDEN KAYNAKLANAN NAKİT VE NAKİT BENZERLERİNDEKİ NET ARTIŞ/AZALIŞ (A+B+C)</p> <p>D. KUR FARKLARININ NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ</p> <p>NAKİT VE NAKİT BENZERLERİNDEKİ NET ARTIŞ/AZALIŞ (A+B+C+D)</p> <p>E. DÖNEM BAŞI NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ</p> <p>DÖNEM SONU NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ (A+B+C+D+E)</p>		
---	--	--

Kaynak: (TMS 7; Tunçez, 2019, s.138-139)

EK-2 Endirekt Yönteme Göre Nakit Akış Tablosu

	Cari Dönem	Önceki Dönem
<u>A. İŞLETME FAALİYETLERİ</u>		
Dönem Kârı/Zararı		
Dönem Kârı/Zararı İle İlgili Düzeltmeler		
Vergi Geliri/Gideri İle İlgili Düzeltmeler		
Amortisman Gideri İle İlgili Düzeltmeler		
Duran Varlıkların Satılmasından Kaynaklanan Kâr/Zarar İle İlgili Düzeltmeler		
Değerlemeler İle İlgili Düzeltmeler		
Karşılıklar İle İlgili Düzeltmeler		
Faiz Gelir/Giderleri İle İlgili Düzeltmeler		
Bağlı Ortaklıklar ve İştiraklerin Dağıtılmamış Kârları İle İlgili Düzeltmeler		
Türev Finansal Araçların Gerçeğe Uygun Değer Kayıp veya Kazançları İle İlgili Düzeltmeler		
Gerçekleşmemiş Kur Farkları İle İlgili Düzeltmeler		
Devlet Teşviklerinden Elde Edilen Gelirler İle İlgili Düzeltmeler		
Kâr Payı Gelir/Gideri İle İlgili Düzeltmeler		
Kâr/Zarar Mutabakatı İle İlgili Düzeltmeler		
İşletme Faaliyetleri İle İlgili Nakit Değişimler		
Ticari Alacaklardaki Artış/Azalış		
Stoklardaki Artış/Azalış		
Peşin Ödenmiş Giderlerdeki Artış/Azalış		
Ticari Borçlardaki Artış/Azalış		

<p>Çalışanlara Yapılan Ödemelerdeki Artış/Azalış</p> <p>Faaliyetler İle İlgili Diğer Borçlardaki Artış/Azalış</p> <p>İşletme Sermayesinde Gerçekleşen Diğer Artış/Azalış</p> <p>Ödenen Temettüler</p> <p>Alınan Temettüler</p> <p>Ödenen Faiz</p> <p>Alınan Faiz</p> <p>Vergi Ödemeleri/İadeleri</p> <p><u>B. YATIRIM FAALİYETLERİ</u></p> <p>Bağlı Ortaklıklar veya İştiraklerden Sağlanan Nakit Girişleri</p> <p>Bağlı Ortaklıklar veya İştiraklerden Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlık ve Diğer Uzun Vadeli Varlıkların Satışlarından Sağlanan Nakit Girişleri</p> <p>Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlık ve Diğer Uzun Vadeli Varlık Edinimlerinden Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Diğer Kurumlara Verilen Nakit Avans ve Borçlardan Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Diğer Kurumlara Verilen Nakit Avans ve Borçların Geri Ödenmesinden Sağlanan Nakit Girişleri</p> <p>Aracılık ya da Alım Satım Amacı İle Tutulmayan, Futures, Opsiyon ve Swap Sözleşmelerin Satışından Sağlanan Nakit Girişleri</p> <p>Aracılık ya da Alım Satım Amacı İle Tutulmayan, Futures, Opsiyon ve Swap Sözleşmelerin Ediniminden Kaynaklanan Nakit Çıkışları</p> <p>Yatırım Amaçlı Sağlanan Devlet Teşviklerinden Elde Edilen Nakit Girişleri</p> <p>Alınan Temettüler</p> <p>Alınan Faizler</p>		
---	--	--

C. FİNANSMAN FAALİYETLERİ

Hisse Senedi ve Diğer Özkaynak Araçlarının İhracından Sağlanan Nakit Girişleri

İşletmenin Kendi Paylarını Edinmek İçin Yaptığı Ödemelerden Kaynaklanan Nakit Çıkışları

Borç Senedi, Bono, Tahvil, Kredi Gibi Kısa veya Uzun Vadeli Borçlanmalardan Sağlanan Nakit Girişleri

Borç Senedi, Bono, Tahvil, Kredi Gibi Kısa veya Uzun Vadeli Borçların Geri Ödemesinden Kaynaklanan Nakit Çıkışları

Finansal Kiralama Sözleşmelerinden Kaynaklanan Nakit Çıkışları

Finansman Amaçlı Sağlanan Devlet Teşviklerinden Elde Edilen Nakit Girişleri

Ödenen Temettüpler

Ödenen Faizler

FAALİYETLERDEN KAYNAKLANAN NAKİT VE NAKİT BENZERLERİNDEKİ NET ARTIŞ/AZALIŞ (A+B+C)

D. KUR FARKLARININ NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

NAKİT VE NAKİT BENZERLERİNDEKİ NET ARTIŞ/AZALIŞ (A+B+C+D)

E. DÖNEM BAŞI NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ

DÖNEM SONU NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ (A+B+C+D+E)

Kaynak: (Tunçez, 2019, s.141-143)