

7118

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETME PROGRAMI

ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ VE ANALİZİ

(İŞLETME BAZINDA İKİ UYGULAMA)

YÜKSEK LİSANS TEZİ

T. C.
Yükseköğretim Kurulu
Dokümantasyon Merkezi

Hüseyin DAĞLI

Ekim - 1988

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETME PROGRAMI

CALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ VE ANALİZİ

(İŞLETME BAZINDA İKİ UYGULAMA)

Hüseyin DAĞLI

Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünde

"Yüksek İşletmeci"

Unvanının Verilmesi İçin Kabul Edilen Tezdir.

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih : 27.10.1988

Tezin Sözlü Savunma Tarihi : 15.11.1988

Tez Danışmanı : Y.Doç.Dr. Mustafa ÇIKRIKÇI

Jüri Üyesi : Doç.Dr. Kâmil YAZICI

Jüri Üyesi : Doç.Dr. Abdurrahman FETTAHOĞLU

Enstitü Müdürü : Doç.Dr. Ersan BOCUTOĞLU

Ekim - 1988

TRABZON

İ C İ N D E K İ L E R

	<u>S A Y F A</u>
TABLolar LİSTESİ	1
SEKİLLER LİSTESİ	2
GİRİŞ	3
BİRİNCİ BÖLÜM : CALİŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ	
1- CALİŞMA SERMAYESİ KAVRAMI	6
2- CALİŞMA SERMAYESİ TÜRLERİ	8
2.1- Brüt ve Net Çalışma Sermayesi	8
2.2- Sürekli ve Değişken Çalışma Sermayesi	9
2.3- Olağanüstü Çalışma Sermayesi	10
3- CALİŞMA SERMAYESİNİN ÖNEMİ	10
4- CALİŞMA SERMAYESİ İHTİYACI	14
5- CALİŞMA SERMAYESİNİN FİNANSMANI	17
5.1- Çalışma Sermayesinin Finansman Şekilleri ...	17
5.1.1- Kendiliğinden Likidite İlkesi	17
5.1.2- Tutucu Politika	19
5.1.3- Atak Politika	21
5.1.4- Dengeli Politika	23
6- CALİŞMA SERMAYESİNİN YETERLİLİĞİ	24
7- CALİŞMA SERMAYESİ KULLANIMLARI - CARİ DEĞERLER ...	26
7.1- Nakit	26
7.2- Serbest Menkul Değerler	27
7.3- Kısa Süreli Alacaklar	28
7.4- Stoklar	29
7.5- Üteki Cari Değerler	30
8- CALİŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI (KISA SÜRELİ) - CARİ PASİFLER	31
8.1- Kendiliğinden Oluşan Kaynaklar	31
8.1.1- Satıcı Kredisi	31
8.1.2- Tahakkuk Etmiş Borçlar	31
8.1.3- Müşteri Avans ve Depozitolar	32
8.2- Kısa Süreli Banka Kredileri	33
8.2.1- Açık Kredi	33

8.2.2- Cari Hesap Kredisi	33
8.2.3- İskonto Kredisi	34
8.2.4- Senet Karşılığını Kredi	34
8.2.5- Mal karşılığını Kredi	34
8.2.6- Alacağın Devri Karşılığını Kredi	35
8.2.7- Kabul Kredisi	35
8.2.8- Diğerleri	35

İKİNCİ BÖLÜM : ÇALIŞMA SERMAYESİ ANALİZİ

1- ÇALIŞMA SERMAYESİ - KISA DÖNEM - ANALİZ ŞEKİLLERİ ..	37
1.1- Durum Analizi	38
1.1.1- Rasyolar Yardımıyla	38
1.1.2- Yüze indirgenmiş Tablolar Yardımıyla ..	40
1.1.3- Trend Yüzdeleri yardımıyla	41
1.1.4- Karşılaştırmalı Tablolar Yardımıyla ...	41
1.2- Gelecekteki Çalışma Sermayesi İhtiyacının Analizi	44
1.2.1- Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesinde Kullanılan Yöntemler ..	44
1.2.2- Proforma Bilanço Yaklaşımı	44

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM : UYGULAMALAR

UYGULAMA 1 : KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş - DURUM ANALİZİ	47
1- ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER	48
2- ŞİRKETİN YILLAR İTİBARIYLA KARSILASTIRMALI BİLANÇOLARI	50
2.1- Bilançoların Analize Uygun Hale Getirilmesi ..	50
2.2- Cari Aktif ve Cari Pasiflerin Yüzde Yapıları ..	51
3- ÇALIŞMA SERMAYESİ DEĞİŞİKLİKLERİNİN YILLAR İTİBARIYLA İZLENMESİ	57
3.1- 1985 Yılı	57
3.2- 1986 Yılı	61
3.3- 1987 Yılı	65
3.4- Dört Yılın Net Çalışma Sermayesi Değişikliklerinin Yıllar İtibariyle Gösterilmesi	68

4- CALISMA SERMAYESININ RASYOLAR YOLUYLA INCELENMESI ..	69
4.1- Likidite Analizi	69
4.4- Etkinlik Analizi	70
UYGULAMA 2 : KASTAS - CALISMA SERMAYESI IHTIYACININ BELIRLENMESI	75
1- SIRKET HAKKINDA GENEL BILGILER	76
2- SIRKETIN ANALIZE UYGUN HALE GETIRILMIS KARSILASTIRMALI BILANCOLARI (CARI DEGERLER VE CARI PASIFLER)	77
3- SIRKETIN 1988 YILI CALISMA SERMAYESI IHTIYACININ BELIRLENMESI	77
3.1- Regresyon - Korelasyon Yöntemiyle Bilanço Kalemlerinin Tahmini	77
3.1.1- Satışların Tahmini	78
3.1.2- Kasa ve Bankaların Tahmini	80
3.1.3- Kısa Süreli Alacakların Tahmini	82
3.1.4- Diğer Cari Değerlerin Tahmini	82
3.1.5- Satıcı Kredisin Tahmini	83
3.1.6- Diğer Kısa Süreli Borçların Tahmini ...	84
3.1.7- Stoklar ve Kısa Süreli Banka Kredilerinin Tahmini	85
3.2- Şirketin 1988 Yılı Tahmini Net Çalışma Sermayesi	86
S O N U C	87
YARARLANILAN KAYNAKLAR	91
E K L E R	94
— Kuzey Mobilya Sanayii A.S.'nin 1984-87 Yılları Arası Bilançoları	95-101
— Kuzey Mobilya Sanayii A.S.'nin 1984-87 Yılları Arası Faaliyet Raporları	102-105
— KASTAS'ın 1983-87 Yılları Arası Bilançoları	106-110
— KASTAS'ın 1983-87 Yılları Arası Kâr ve Zarar Hesabı	111-115
— Regresyon-Korelasyon Yönteminin Bilgisayar Çıktısı	116

TABLolar LISTESİ

S A Y F A

TABLO 1- Kuzey Mobilya Sanayii A.S.'nin Analize Uygun Hale Getirilmiş Karşılaştırmalı Bilançoları	.....	52-53
TABLO 2- Karşılaştırmalı Olarak Cari Aktiflerin Yüzde Yapısı	.....	54
TABLO 3- Karşılaştırmalı Olarak Cari Pasiflerin Yüzde Yapısı	.....	55
TABLO 4- Karşılaştırmalı Olarak Pasiflerin Yüzde Yapısı	.....	56
TABLO 5- Şirketin Çalışma Sermayesi Tablosu (1985 Yılı)	.....	58
TABLO 6- Şirketin Çalışma Sermayesi Döküm Cetveli (1985 Yılı)	.....	59
TABLO 7- Şirketin Çalışma Sermayesi Kaynakları ve Kullanımları Tablosu (1985 Yılı)	.....	60
TABLO 8- Şirketin Çalışma Sermayesi Tablosu (1986 Yılı)	.....	61
TABLO 9- Şirketin Çalışma Sermayesi Döküm Cetveli (1986 Yılı)	.....	63
TABLO 10- Şirketin Çalışma Sermayesi Kaynakları ve Kullanımları Tablosu (1986 Yılı)	.....	64
TABLO 11- Şirketin Çalışma Sermayesi Tablosu (1987 Yılı)	.....	65
TABLO 12- Şirketin Çalışma Sermayesi Döküm Cetveli (1987 Yılı)	.....	67

TABLO 13- Sirketin Çalışma Sermayesi Kaynakları ve Kullanımları Tablosu (1987 Yılı)	68
TABLO 14- Dört Yılın Net Çalışma Sermayesi Tablosu	69
TABLO 15- KASTAS'ın Karşılaştırmalı Olarak 1983-1987 Yılları Arası Cari Değerleri ve Cari Pasifleri	77
TABLO 16- KASTAS'ın 1988 Yılı İçin Tahmini Net Çalışma Sermayesi Tablosu	86

SEKİLLER LİSTESİ

Sekil 1.1- Sematik Bilanço	9
Sekil 1.2- Sürekli Büyüyen Bir İşletmenin Çalışma Sermayesi İhtiyacı	16
Sekil 1.3- Kendiliginden Likidite İlkesine Göre Çalışma Sermayesinin Finansmanı	18
Sekil 1.4- Tutucu Politikaya Göre Çalışma Sermayesinin Finansmanı	20
Sekil 1.5- Atak Politikaya Göre Çalışma Sermayesinin Finansmanı	22
Sekil 1.6- Dengeli Politikaya Göre Çalışma Sermayesinin Finansmanı	24

G I R I Ş

Günümüzde işletmelerin başarısızlığa uğramalarının en önemli nedenlerinden birisi, etkin bir çalışma sermayesi miktarına sahip olamamalarında yatmaktadır. Çünkü çalışma sermayesi bir işletmenin günlük faaliyetleriyle direkt olarak ilişki halindedir. Bu sermayenin tedarikinde veya kullanımında ortaya çıkabilecek bir aksaklık, işletmenin tüm fonksiyonlarını etkileyerek işletme faaliyetlerinin başarısızlıkla sonuçlanması yolaçacaktır. Böylece çalışma sermayesinin değişik yönlerden ele alınıp analiz edilmesi kaçınılmaz bir gerçek olarak ortaya çıkmaktadır. Bu yüzden, "Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Analizi" adlı bu çalışma tez konusu olarak seçilmiştir.

Bu çalışmadaki ana amaç, işletme yöneticilerine çalışma sermayesi kavramı hakkında bilgiler vermek ve yapılan analizlerle işletmelerinin finansal durumları hakkında fikir sahibi olmalarını sağlamaktır.

Bu çalışmada hem sentezleme, hemde buna uygun olarak işletme bazında analiz yapılmıştır.

Bu tez üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde çalışma sermayesi yönetimi hakkında geniş bir literatür taraması yapılarak en son teorik bilgiler verilmeye çalışılmıştır. Bu bölümde özellikle çalışma sermayesinin finansmanı ve finansman şekilleri üzerinde durulmuştur. Çünkü bu konu, finansal yönetimi en fazla meşgul eden sorunların başında gelmektedir. Ayrıca bu bölümde çalışma sermayesinin kaynak ve kullanımına da yeteri ölçüde değinilmiştir.

İkinci bölüm çalışma sermayesi analizi ile ilgilidir. Bu bölümde çalışma sermayesi analiz şekillerinden en fazla kullanılanları üzerinde durulmuştur. Çalışma sermayesi analizi temel olarak ikiye ayrılmıştır. Bunlar; durum analizi ve gelecekteki çalışma sermayesinin ihtiyacının analizidir.

İlk uygulamada Kuzey Mobilya Sanayii A.S.'nin mevcut çalışma sermayesi analiz edilmeye çalışılmıştır. İlk olarak şirket yöneticilerinden edinilen bilgiler doğrultusunda şirket hakkında tanıtıcı bilgiler verilmeye çalışılmıştır. Daha sonra şirketin 1984-87 yılları arası bilanço ve gelir tabloları tedarik edilerek, bilançolar analize uygun hale getirilmiştir. Bu şekilde yeniden düzenlenen karşılaştırmalı bilançolara göre şirketin durum analizi yapılmaya çalışılmış ve analizde yüze indirgenmiş oranlar, rasyolar ve net çalışma sermayesi değişim tabloları kullanılmıştır.

İkinci uygulama ise Karadeniz Cimento Kireç ve Ürünleri Sanayii ve Ticaret A.S.'nin 1988 yılı çalışma sermayesinin tahmin edilmesine ilişkindir. Yine ilk olarak şirket hakkında tanıtıcı bilgiler verilmiştir. Daha sonra elde edilen 1983-87 yılları arası bilanço ve gelir tablolarına göre şirketin 1988 yılı cari değer ve cari pasifleri "Regresyon - Korelasyon" yöntemine göre tahmin edilmiş ve bu tahmini değerlere göre net çalışma sermayesi miktarı belirlenmeye çalışılmıştır. Bu bölümdeki hesaplamalar bilgisayar yardımıyla yapılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM
ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ



1- ÇALIŞMA SERMAYESİ KAVRAMI

Kaynağına göre sermaye iç kaynaktan sermaye (öz sermaye) ve dış kaynaktan sermaye (yabancı sermaye) olarak ikiye ayrılabilir. İç kaynaktan sermaye ortakların koyduğu ve mülkiyeti işletmeye ait olan değerlerdir. Dış kaynaktan sermaye ise genellikle belirli bir faiz karşılığında işletmenin dışındaki kurum ve kişilerden sağlanan fonlardan oluşmaktadır.

Sermaye kullanılışı açısından ikiye ayrılabilir; sabit (sürekli) sermaye ve çalışma (döner) sermayesi. Sabit sermaye; bina, arsa, makina ve süreklilik özelliğine sahip benzer varlıkları ifade eder. Daha net bir ifadeyle sabit sermaye; işletmede şekil değiştirmeden olduğu gibi kalan ve birden fazla üretim dönemlerine katılarak yavaş yavaş tükenen öğelerden oluşur(1). Bu ifadeden de anlaşılacağı gibi şerefiye, patent, lisans, know-how hakları, kuruluş giderleri gibi gayri maddi değerler de sabit sermayeden sayılırlar.

Çalışma sermayesine gelince; bu kavram bazı kaynaklarda işletme sermayesi veya döner sermaye olarak da adlandırılmaktadır. Bu çalışmada çalışma sermayesi kavramının kullanılması uygun görülerek, sonraki açıklamalar bu şekilde yapılacaktır.

Çalışma sermayesi, işletmenin kısa süreli yatırımları veya nakit, serbest menkul değerleri, alacak hesapları, kısa süreli alacak senetleri, stoklar ve bazı işletmelerde peşin ödenen giderleri de içine alan cari değerler toplamıdır. Sözü edilen bu cari değerler bir yıl içerisinde nakde çevrilmesi beklenen hesaplarla sınırlandırılmışlardır(2). Cari değerler işletmedeki değer dönüşümünün en önemli bölümünü oluştururlar. İşletmenin kuruluş aşamasında cari değerlere tahsis edilen sermaye - yani çalışma sermayesi - nakit halindedir.

(1) Mehmet OLUÇ, İşletme Organizasyonu ve Yönetimi, Birinci Cilt, İstanbul Üniversitesi Yayın NO: 2430, İstanbul, 1978, s.349.

(2) Burton, A. KOLB, Principles of Financial Management, University of Colorado, Boulder, Business Publication, Inc., Plano, Texas, 1983, s.152.

İşletme faaliyetlerinin başlamasıyla devamlı bir değer dönüşümü ortaya çıkmaktadır. İşletmede nakit halindeki cari değerler önce hammadde ve malzemeye, giderek yarı mamül ve mamüle dönüşür, daha sonra mamülün peşin olarak satışıyla tekrar nakde dönüşür. Eğer bu mamül kredili olarak satılırsa önce alacak veya alacak senedi ve bunun tahsiliyle tekrar nakde dönüşecektir. Cari değer yatırımları sabit değer yatırımlarına oranla daha fazla bölünebilirlik özelliğine sahiptir. Söz konusu olan bu cari değerlere yapılan yatırımların bir bölümü kısa süreli borç hesapları, kısa süreli borç senetleri, tahakkuk etmiş ücret borçları, tahakkuk etmiş gelir vergisi veya kurumlar vergisi borçları ve bazı durumlarda müşteri avansları gibi cari pasif hesaplarıyla finanse edilirler. Cari pasifler (kısa süreli borçlar) bir yıl içerisinde ödenmesi gereken borçlar olarak tanımlanır.

Sözü edilen bu açıklamalar, şekil 1-1'de bir bilanço yardımıyla şematik olarak gösterilmiştir(3).

Çalışma sermayesi yönetimi cari değerlerin kontrol ve yönetimini, değişik cari pasif hesapları yoluyla yapılan kısa süreli finansal kullanımları ve net çalışma sermayesi (sonraki bölümlerde açıklanacaktır) miktarının kontrolünü ihtiva eder(4). Diğer bir ifadeyle, çalışma sermayesi yönetimi cari değer ve cari pasif yönetiminin tüm yönlerini kapsamaktadır(5). Çalışma sermayesi yönetiminin belirli amaçları şunlardır(6):

1- Cari değerlere yapılan yatırımların marjinal getirisinin bu değerlerin finansmanında kullanılan sermaye maliyetinden daha büyük veya en azından buna eşit olması için, cari değerlerin yönetimiyle işletmenin kâr maksimizasyonu hedefine yardımcı olmak.

(3) KOLB, loc. cit.

(4) Ibid, s.152-153.

(5) J. Fred WESTON and Eugene F. Brigham, Essentials of Managerial Finance, Fourth Edition, The Dryden Press, Hinsdale, 1977, s.123.

(6) KOLB, op. cit., s.153.

2- Cari değerlerin finansmanında kullanılan sermayenin maliyetini (uzun dönemde) minimize etmek.

3- Ani durumlar karşısında işletmenin finansal yükümlülüklerini karşılayabilmesi için elde edilebilecek borç kaynaklarıyla eldeki cari değerlerin akışını kontrol etmek.

2- ÇALIŞMA SERMAYESİ TURLERİ

Çalışma sermayesi farklı açılardan ele alınabilir. Bunların başlıcaları; brüt ve net çalışma sermayesi, sürekli ve değişken çalışma sermayesi ve olağanüstü (özel) çalışma sermayesidir.

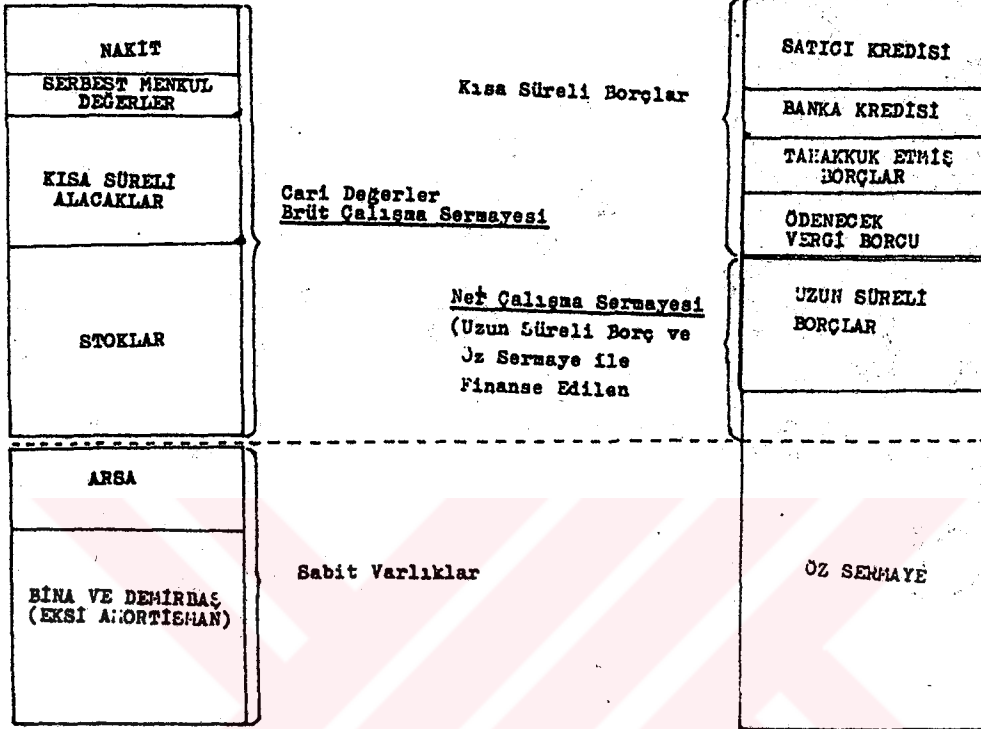
2.1- Brüt ve Net Çalışma Sermayesi

Brüt çalışma sermayesi işletmenin sahip olduğu cari değerler toplamıdır. Yani, işletmenin yapmış olduğu kısa süreli yatırımlarının toplamı brüt çalışma sermayesini oluşturmaktadır. Net çalışma sermayesi ise cari değerler (brüt çalışma sermayesi) eksi cari pasifler yani kısa süreli borçlardır. $\text{Net Çalışma Sermayesi} = \text{Cari Değerler} - \text{Cari Pasifler}$. Diğer bir değişle net çalışma sermayesi, cari değerlerin öz kaynaklarla ve uzun süreli borçlarla finanse edilen bölümüdür. Şekil 1.1'deki şematik bilânçoda bu kavramlar daha açık bir şekilde görülmektedir.

Net çalışma sermayesi kantitatif niteliktedir ve finansal yönetim açısından brüt çalışma sermayesine oranla daha fazla bir öneme haizdir. Çünkü çoğu kez, işletmeye finansal kaynak sağlayanlar finansal yönetimin başarısını sahip olduğu net çalışma sermayesi miktarıyla ölçmektedirler. Diğer taraftan, normal durumlarda işletmelerin net çalışma sermayesine sahip oldukları varsayılmakla birlikte, bazen kısa süreli borçların cari değerleri aşması da mümkündür.

Bu bölümlendirmede zaman faktörünün dikkate alınmadığı açıktır. Bu yüzden daha değişik bölümlendirmelere ihtiyaç vardır.

SEKİL 1.1- Sematik Bilanço



2.2- Sürekli ve Değişken Çalışma Sermayesi

İşin içerisinde zaman faktörünün de sokulmasıyla çalışma sermayesinin sürekli (permanently) ve değişken (temporary) çalışma sermayesi olarak ikiye ayrılması mümkündür. Sürekli çalışma sermayesi, bir işletmede faaliyetlerin en durgun olduğu dönemlerde bile işlerin yürütülebilmesi için gerekli aktif toplamıdır. İşletmenin bulunduracağı çalışma sermayesi bir minimumu ifade ettiği için sabit niteliktedir(7). Yılın her mevsiminde bulundurulması zorunlu olan sürekli çalışma sermayesi dağıtılmayan kârlardan, serbest menkul

(7) Metin TÜRKÖ, Döner Sermaye Yönetimi Prensipleri ve Analizi, Atatürk Üniversitesi Yayınları NO:541, Erzurum, 1978, s.5.

değerlerin satışından ve diğer yatırım gelirlerinden finanse edilebilir.

Değişken çalışma sermayesi, işletmenin mevsimlik veya ekonomideki konjonktürel dalgalanmalar sonucu sürekli çalışma sermayesinin yanında ihtiyaç duydukları diğer fonlardır. Çünkü çoğu işletmelerin satın alma, üretim ve satış çabaları sürekli olarak bir değişim halindedir. Bu değişikliklere göre kasa ve bankadaki emre hazır nakit tutarı, alacaklar ve stoklar yüksek bir seviyeye çıkabilir; kısa süreli banka borçları ve satıcı kredileri artabilir(8).

2.3- Olağanüstü (Özel) Çalışma Sermayesi

İşletmelerde beklenmeyen olaylar karşısında, çalışmaların aksaması durumunda başvuracakları bir çalışma sermayesi türüdür(9). Bu beklenmeyen olaylar şunlar olabilir: Grev, yangın, sel baskını, zelzele, baskın, fırtına, iktisadi depresyon zamanları vb. Ayrıca üretimde değişiklik yapılması, yeni üretim yöntemlerinin uygulanması, kapasiteyi artırıcı siparişlerin alınması durumlarında da bu tür çalışma sermayesine ihtiyaç duyulur(10). Böylesi durumlarla karşılaşıldığında işletmenin faaliyetlerinin aksamaması için normal faaliyet dönemlerinde elde edilen karların bir bölümü ihtiyat olarak saklanabilir.

3- ÇALIŞMA SERMAYESİNİN ÖNEMİ

Çalışma sermayesi, ister sanayi işletmesi isterse ticari işletme olsun tüm işletmeler için hayati derecede bir öneme sahiptir. Sanayi işletmeleri ürettikleri malları satmadan veya satılan malların nakit olarak tekrar işletmeye dönmelerinden önce önemli miktarlarda nakde veya nakit benzerlerine ihtiyaç duymaktadırlar. Diğer taraftan sabit

(8) Oktay GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi Analizi, Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını, Kurtuluş Matbaası, İstanbul, 1973, s.21.

(9) Sabri BEKTORE, İşletmelerde Çalışma Sermayesi Analizi, Ankara, 1970, s.48.

(10) Oktay GÜVEMLİ, loc. cit.

varlıkları büyük olan işletmelerin bile sıradan ihtiyaçlarını karşılamak için yeteri düzeyde çalışma sermayesine sahip olmadıkları zaman, başarısızlığa uğrama ihtimallerinin fazla olduğu araştırmalarla ortaya konmuştur. Yeni kurulan bir işletmenin çalışma sermayesinin yeterli düzeyde bulunması, yöneticinin önemli görevlerinden biri olduğu gibi, faaliyet halindeki bir işletmenin de çalışma sermayesinin yeterliliği ve devir hızı sürekli göz önünde bulundurulmalıdır(11).

Finansal yönetim açısından cari değerlerin kısa süreli borçları (cari pasifleri) aşan miktarının (net çalışma sermayesinin) iki nedenden dolayı büyük önemi vardır(12): İlk olarak, net çalışma sermayesi cari değerlerin uzun süreli kaynaklardan finanse edilmesi derecesini gösterir. Eger bir işletmenin cari değerleri 100 bin TL ve kısa süreli borçları 40 bin TL ise geri kalan 60 bin TL cari kaynakların dışında kalan diğer kaynaklardan finanse edilmiş demektir. Cari değerler nispeten kısa süreler içinde geri döndüklerinden çoğunlukla satışların bir yüzdesiyle ifade edilirler. Bu bakımdan cari değerlerin bir bölümünün (sürekli çalışma sermayesi) faaliyetlerin aksamaması için sürekli olarak işletmede tutulması gerekir. İkincisi, net çalışma sermayesi işletmenin kısa süreli alacaklıları için bir emniyet marjını gösterir. İşletmenin kısa süreli alacaklıları alacaklarının geri ödenmesinin bir kaynağı olarak net çalışma sermayesine bakarlar. Cari değer toplamının kısa süreli borç toplamını aşması, yani net çalışma sermayesinin pozitif olması, işletmenin bir güçlükle karşılaşmadan kısa süreli borç yükümlülüklerini yerine getirebileceğini gösterir. Bu yüzden işletmeden kısa süreli alacaklı olanlar için net çalışma sermayesi kavramı çok kritik bir anlam ifade eder.

(11) Joseph Howard BONNEVILLE and Hoyd Ellis DEWEY, Organizing and Financing Business, B. Prentice-Hall, Inc., New York, 1952, s.213'den Muammer ERDOĞAN, Erzincan Bez Fabrikası Çalışma Sermayesi Analizi, Atatürk Üniversitesi Yayınları NO:540, Erzurum, 1978, s.16 (Söz konusu bilgiyi Erdoğan Bonneville'nin bu kitabından almıştır).

(12) J. Fred WESTON and Eugene F. BRIGHAM, Managerial Finance, Second Edition, University of California, Los Angeles, 1966, s.327-328.

Çalışma sermayesi yönetiminin amaçlarından birinin işletmenin zamanı gelmiş borç yükümlülüklerini karşılamaya imkân verecek şekilde fon akışının kontrol edilmesi olduğu yukarıda ifade edilmişti. Bu amaca ulaşmak için ise işletmede yeteri derecede likit kaynakların bulunması gerektiği açıktır. Bu yüzden çalışma sermayesi yönetimi likidite yönetimi olarak da düşünülebilir(13). Likidite borç ödeyebilme yeteneği olarak tanımlanabilir. Borçların zamanında ödenebilmesi için gerekli olan likit kaynaklar işletmede muhafaza edilmiyorsa işletme teknik olarak ödeyememe (technical solvency) durumundadır ve en azından borçlarının tekrar ertelenmesi (yenilenmesi) için finansal güçlüklerle karşılaşacaktır. Daha önemlisi tam bir iflas (bankruptcy) durumuyla bile işletme karşılaşabilir*(14).

Çalışma sermayesinin önemini belirten diğer hususlar ise şunlardır:

İlk olarak, üretim ve pazarlama işletmelerinin çoğunda Toplam varlıkların yarısını cari değerlere yapılan yatırımlar oluşturmaktadır. Sözü edilen bu cari değerler ve özellikle alacaklar ve stoklar nispi olarak kısa süreli olduklarından ve miktarları satış miktarındaki değişikliklere bağlı olduğundan sürekli olarak izlenmeli ve kontrol edilmelidirler. Aksi takdirde bu kalemler hiç umulmadık bir zamanda sıfırlanabilir veya aşırı derecede yükselebilirler(15).

Çalışma sermayesi yönetimi özellikle küçük işletmeler için daha büyük bir öneme sahiptir. Küçük bir işletme arsa ve demirbaşlarını kiralayarak sabit varlıklara yaptığı yatırımı minimize edebilir, fakat hiçbir şekilde nakit, alacak ve stok yatırımlarından kaçamaz. İşte bu

(*) Bir işletmenin aktif değeri toplam borç tutarından daha az ise iflas (insolvency = bankruptcy) sözkonusudur. Teknik olarak iflas technical insolvency) yani ödeyememe ise işletmenin borç yükümlülüklerini nakit olarak ödemeyi başaramadığı zaman sözkonusu olur.

(13) KOLB, loc. cit.

(14) KOLB, loc. cit.

(15) KOLB loc. cit.

yüzden bilançonun aktifinde yer alan değerlerin büyük bölümünü oluşturan cari değerlerin esas itibariyle küçük ölçekli işletmelerin finansal yöneticileri için büyük önemi vardır. Dahası, küçük işletmelerin uzun süreli sermaye piyasalarına girişleri nispi olarak sınırlandırılmıştır. Böylece bu işletmeler, cari pasiflerini artırmak suretiyle net çalışma sermayesini etkileyen kısa süreli banka kredileri ve satıcı kredilerine güvenmek zorundadırlar(16).

Hızlı bir şekilde büyüyüp gelişen işletmelerde, işletmenin büyüklüğüne bakılmaksızın alacakların ve stokların artması ve artan bu değerlerin finansman ihtiyacı, işletmenin finansal gücünü büyük ölçüde tüketir(17). Bu yüzden satışların artması ile cari değerlerin finansman ihtiyacı arasında yakın ve doğrudan ilişkiler bulunmaktadır(18). Örnek verilecek olunursa, bir işletmenin alacaklarının ortalama tahsil süresinin 30 gün ve günlük kredili satış tutarının 1 milyon TL olduğu düşünülürse, bu durumda alacaklara 30 milyon TL'lik bir yatırımın yapılması gerekecektir. Günlük kredili satış tutarı 2 milyon TL'ye yükseldiği zaman işletmenin alacaklara yapmak zorunda olduğu yatırımın tutarı 60 milyon TL'yi bulacaktır. Satışların artması benzer şekilde stoklara yapılan yatırımları ve hatta işletmenin nakit rezervlerini etkileyecektir. Böylesi yatırımların tamamının bir finansman ihtiyacı vardır ve bu değerler hızlı ve ani bir şekilde arttığı için, finans yöneticisinin ve hatta diğer bölüm yöneticilerinin çalışma sermayesindeki bu değişiklikleri izlemeleri kaçınılmaz olmaktadır. Diğer taraftan satışların artmasının devam etmesi, ayrıca finanse edilmesi gerekli olan uzun süreli (sabit) varlık ihtiyacını da artırır(19). Örneğin işletmenin satışlarının sürekli artması kapasite artırımını sonucunu doğurabilir, bu ise ek sabit yatırımları gerektirir.

(16) WESTON, Essentials of Managerial Finance, s.124.

(17) KOLB, loc. cit.

(18) WESTON, Essentials of Managerial Finance, s.124.

(19) Ibid, s.124.

(20) KOLB, op. cit., s.154.

Bu durum sürekli devam ederse işletmenin likiditesinin bozulmasına varıncaya kadar net çalışma sermayesini tüketebilir(20). Bununla birlikte sabit varlık yatırımları uzun dönemde işletme için büyük bir stratejik öneme sahip olmakla birlikte, cari değer yatırımları gibi zorunlu olmayabilirler(21). Görünüşte başarılı veya hızlıca büyüyen işletmelerde, aslında ciddi çalışma sermayesi yönetimi problemleri olabilir.

Çalışma sermayesi yönetimi, ayrıca bu işe harcanan zaman bakımından da büyük bir öneme sahiptir. Yapılan bazı araştırmalar finans yöneticisinin önemli bir bölümünü işletmenin günlük işlerine ayırdığını göstermektedir(22). Finans yöneticisi ve bu bölümde çalışan diğer personelin zamanının yarısından fazlasını özellikle çalışma sermayesine ayırmalarının iki nedeni bulunmaktadır(23): Birincisi, stok yönetimi hariç tutulacak olunursa, çalışma sermayesi yönetiminin değişik alanları bu bölümde toplanmıştır. İkincisi, Nakit, serbest menkul değerleri ve alacakların yönetimi; borçların, ücretlerin ve vergilerin ödenmesi, bankalarla olan ilişkilerin devam ettirilmesi büyük ölçüde her gün, her hafta veya her ay yapılması gereken işlerdir. Tersine, sermaye tahsisatı ile ilgili konular, temettü politikası, uzun süreli finansman, edinimler çok önemli oldukları halde daha az sıklıkla meydana gelirler(24).

4- ÇALIŞMA SERMAYESİ İHTİYACI

İlk bakışta brüt çalışma sermayesi ihtiyacı; stokları uygun bir düzeyde tutmak, satışlar sonucu oluşan alacakları devam ettirmek ve günlük nakit giriş ve çıkışlarındaki uyumsuzluğu önlemek için likit

(21) WESTON, Essentials of Managerial Finance, s.124.

(22) Ibid, s.123.

(23) KOLB, loc. cit.

(24) KOLB, loc. cit.

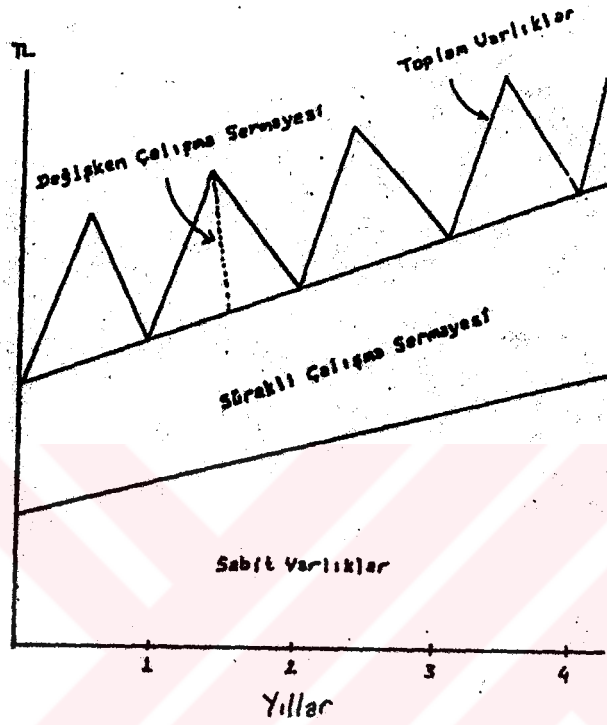
kaynakları belirli bir düzeyde tutmak ve işletmeden alacaklı olanların isteklerini tatmin etmek için ihtiyaç duyulan toplam bir miktarı ifade eder. Sözü edilen bu brüt çalışma sermayesi ihtiyacının kısa süreli finansmanı, hammadde ve malzemenin kredili satın alımı, işletmede çalışanların ücretlerinin her saat ya da her hafta verilmesi yerine periyodik olarak belirli dönemlerde (genel olarak ayda bir) verilmesi, vergiye dahil kazanılan her TL'nin vergisini kazanıldığı an ödemek yerine periyodik olarak belirli dönemlerde (hesap yılının bitiminden itibaren izleyen yılda üç eşit taksitte) verilmesi suretiyle normal faaliyetler sonucu ortaya çıkan kısa süreli borç (cari pasif) miktarının bir fonksiyonudur. Bu suretle işletmede alıkonan kaynaklar, ödenme zamanlarına kadar cari değerlerin finansmanında kullanılabilirler. Bu şekilde ortaya çıkan kısa süreli finansman kaynakları "kendiliğinden oluşan = ihtiyarı" (spontaneus) cari pasifler olarak adlandırılır. Bu tür kendiliğinden oluşan kaynaklar hakkında sonraki bölümlerde daha ayrıntılı bilgiler verilecektir. Bu kaynaklar düşüldükten sonra cari değerlerin geri kalan finansman ihtiyacı, net çalışma sermayesini gösterir ve sabit varlıklarla birlikte uzun süreli borçlarla ve/veya öz sermaye ile finanse edilirler.

Bununla birlikte bazı işletmelerde böylesi bir finansman ihtiyacı olmayabilir veya değişik şekillerde olabilir. Çünkü üretim miktarı ve/veya satış miktarındaki mevsimlik ve/veya konjonktürel dalgalanmalar ve işletmenin faaliyet hacmindeki sürekli değişikliklerden meydana gelen bir takım düzensizlikler olabilir. Bu yüzden brüt çalışma sermayesi daha önceki bölümlerde değişken ve sürekli çalışma sermayesi olarak ikiye ayrılmıştı. Belirtilen belirsizliklerin olması bir işletmede etkin bir çalışma sermayesi politikasının uygulanmasını zorunlu kılar. Yani finansal yönetim, sürekli olduğu kadar değişken brüt çalışma sermayesi arasındaki ilişkiyi sürdürecektir olan net çalışma sermayesi ile kontrol edilmelidir.

Belirli bir süre içerisinde üretim hacmi ve kapasitede artış ve azalışın olmadığı kararlı (dengeli) bir işletmenin cari değerleri ve sabit varlıkları değişmeden olduğu gibi kalacaktır. Sürekli cari değerler nakit, alacak ve stokların minimum seviyesini göstermektedir.

Sürekli cari degerleri belirleyen çizginin üstündeki dalgalı çizgi ise alacak, stok ve nakit miktarının maksimum noktasını göstermektedir.

SEKİL 1.2- Sürekli Büyüyen Bir İşletmenin Çalışma Sermayesi İhtiyacı



Sürekli olarak büyüyen bir işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı şekil 1.2'de gösterilmiştir(25). Bu şekilde görüldüğü gibi, değişken çalışma sermayesinin finansman ihtiyacına ek olarak yönetim ayrıca artan sabit varlık ve sürekli çalışma sermayesi yatırımlarını da finanse etmelidir. Sabit varlıklar ve sürekli çalışma sermayesi belirli bir periyod boyunca sabit kalamayacağı açıktır. Çünkü fiziksel hareketlerin -üretim miktarı, satış miktarı gibi- dengeli (değişmez) olduğu dönemlerde bile hammadde ve malzeme, işçilik, demirbaş fiyatları ve işletmenin

(25) KOLB, op. cit., s. 156

müşterilerine sattığı malların fiyatları değişiyorsa o zaman bu işletmenin sahip olacağı aktif varlık ihtiyacının TL olarak artacağı açıktır ve daha çok şekil 1.2'de gösterilen işletmeninkine benzeyecektir. Büyüme fiziksel miktarlarda olduğu kadar enflasyonist etkiden de oluyorsa o takdirde bu artış şekil 1.2'dekinden de fazla olabilecektir. Enflasyonun bu etkisi finans yöneticisi tarafından dikkate alınmalıdır. Enflasyonist etki özellikle 1970'li yıllardan günümüze kadar birçok işletmenin önemli finansal güçlüklerle karşılaşmasına yol açmıştır.

5- ÇALIŞMA SERMAYESİNİN FİNANSMANI

5.1- Çalışma Sermayesinin Finansman Şekilleri

Çalışma sermayesinin finansmanında özellikle 4 ortak politika üzerinde durulmaktadır. Bunlar:

- 1- Kendiliginden Likidite (Self-liquidating) İlkesi,
- 2- Bütün varlıkların uzun süreli kaynaklarla finansmanını gerektiren Tutucu (Conservative) Politika,
- 3- Sürekli çalışma sermayesinin bir bölümü ile birlikte değişken çalışma sermayesinin tamamının kısa süreli borçlarla finanse edildiği Atak (Agressive) Politika,
- 4- Değişken çalışma sermayesinin bir bölümünün (yarısını diyebiliriz) kısa süreli kaynaklarla, geri kalanın tamamının ise uzun süreli kaynaklarla finanse edildiği Dengeli (Balanced) Politikadır.

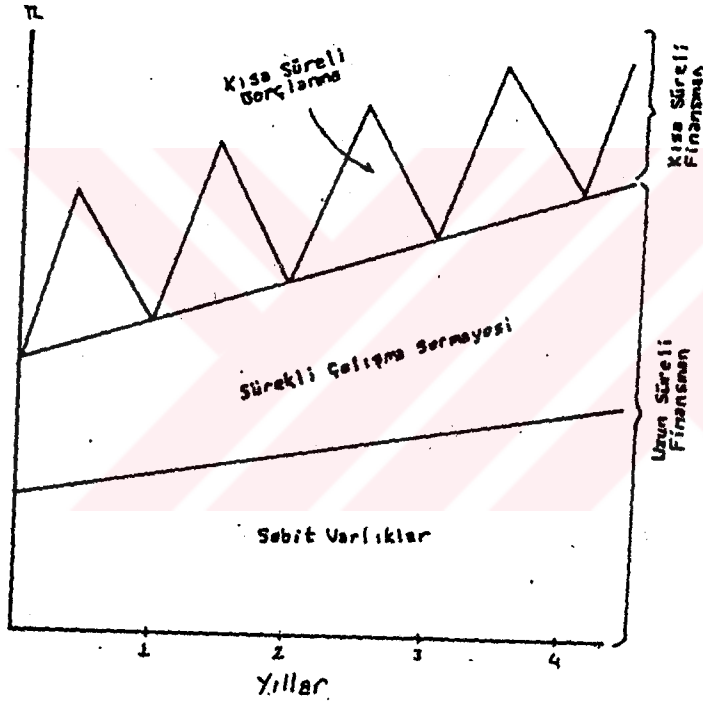
Aşağıda, kimisinde likiditenin kimisinde ise kârlılığın ön plânda olduğu bu politikalar üzerinde durulacaktır.

5.1.1- Kendiliginden Likidite (Self-liquidating) İlkesi

Bu ilke bazı literatürlerde "Denklik" ilkesi olarak da adlandırılır ve esas olarak çalışma sermayesi (cari değer)

ihtiyacındaki değişken (temporary) artışlar üzerinde durur. Örneğin büyük bir satış mağazası, Yılbaşı dolayısıyla satışlarının artacağını düşünerek, bayram gelmeden önce mal stoklarını artıracaktır. Bu stoklar, yeni yıla girene kadar satılarak azalacak, satışların artması eğer kredili satış politikası uygulanıyorsa kısa süreli alacakları artırarak stoktaki mallar daha likit olan alacaklara dönüşecektir. Yılbaşından sonraki iki veya üç ay içerisinde tahsil edilen alacaklar mağazanın nakit kaynaklarını artıracaktır. Bu kaynaklar ise daha önce satın alınan malların finansmanında kullanılan

SEKİL 1.3- Kendiliginden Likidite İlkesine Göre Çalışma Sermayesinin Finansmanı



kısa süreli borçların ödenmesinde kullanılarak geri dönüş sağlanacaktır. Kredili satış politikası uygulanmıyorsa, stoklar satılmaları süretiyle direkt olarak nakte dönüşecektir. Bu yüzden bankalar, bu tür bir finansman için ihtiyaç duyulan kredileri kendini likit eden krediler olarak düşünürler. Bu yüzden Sekil 1.3'de gösterilen kendiliginden likidite ilkesi ortaya çıkmaktadır.

Basit olarak, bu ilke, geçici çalışma sermayesi ihtiyacının kısa süreli borçlarla finanse edilmesi, sabit varlıklarla birlikte sürekli çalışma sermayesi ihtiyacının tamamının uzun süreli kaynaklarla finanse edilmesi gerektiğini kabul eder. Çalışma sermayesi politikasının temel kriterini teşkil eden ve işletmeye borç veren kişi veya kurumlar işletmenin sermaye ihtiyacının Sekil 1.3'de gösterildiği gibi olduğunu kabul ederlerse, o zaman bu ilke tavsiye edilebilir niteliktedir. Fakat şunu belirtmek gerekir ki işletmeler faaliyetlerini belirsiz bir ortamda sürdürmektedirler ve gelecekte olacak olaylar hakkında tam bir yargıya varmak mümkün değildir. Dolayısıyla Sekil 1.3 gerçeği tam olarak yansıtmamaktadır. Bu yüzden bu ilkenin uygulanabilmesi için tamamının belirsizlikle ilgili olduğu 4 önemli faktörün göz önünde bulunması gerekmektedir. Bunlar:

- 1- Çalışma sermayesindeki geçici artış (büyüme) tahmin edilenden daha büyük olabilir.
- 2- Meydana gelen bu artışlar tahmin edilmediği gibi azalmayabilir. Bu durum ise beklenenden daha fazla bir sürekli çalışma sermayesi gereksinimine yol açabilir.
- 3- İhtiyaç duyulan kısa süreli borçların faiz giderleri bilinmeyebilir, bu ise işletmede düzensizliklere sebep olabilir.
- 4- En önemlisi ise, işletme ihtiyaç duyduğu an kısa süreli borç bulamayabilir.

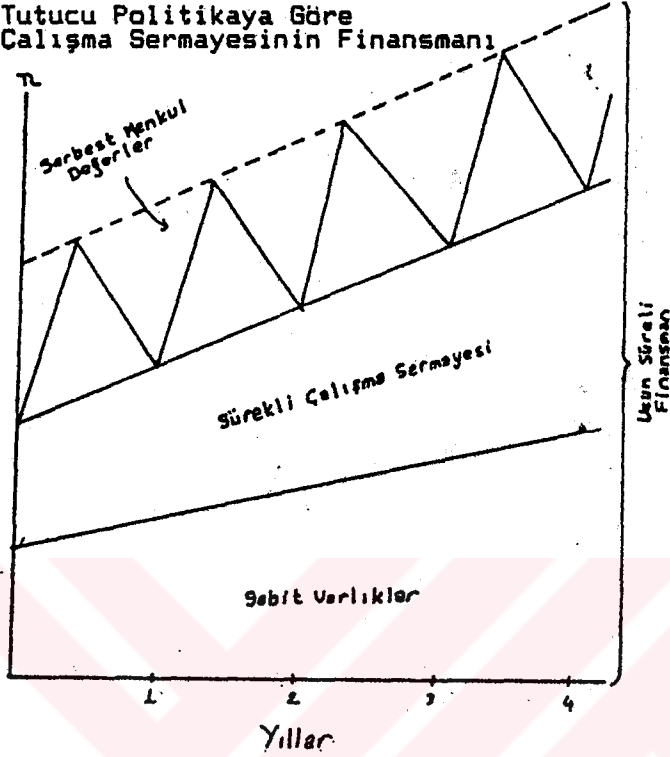
Yapılan bu açıklamalardan anlaşılacağı gibi, bu politikanın izlenmesinde finansal açıdan bir geçerlilik bulunmamakla birlikte diğer alternatif politikalarla karşılaştırmada faydalı bir kavramsal temel sağlar.

5.1.2- Tutucu (Conservative) Politika

Bu politika, çalışma sermayesinin hem süreklilik gösteren bölümü hemde değişken bölümü ile birlikte sabit varlıkların da Sekil 1.4'de görüldüğü gibi uzun süreli kaynaklardan finanse edilmesini gerektirir. Bu politika kabul edildiği takdirde, tahmin edilen en üst düzeydeki

mevsimlik (değişken) çalışma sermayesi ihtiyacı bile daha önceden sağlanan uzun süreli kaynaklardan oluşan fonlarla finanse edilecektir.

SEKİL 1.4- Tutucu Politikaya Göre Çalışma Sermayesinin Finansmanı



Sekil 1.4'de görülen kesikli çizgi ile dalgali çizgi arasında kalan alan, işletmenin faaliyetleri sırasında oluşan fon fazlalarının serbest menkul değerlerine yatırılacağını göstermektedir.

Bu politikanın, işletme aslında kendi kendinin bankeri olduğu için, riski azaltıcı kesin bir avantajı vardır. Bu politika kısa süreli faiz oranlarının tahmin edilenden daha yüksek olması riskine veya kredi almanın güç olduğu zamanlarda kısa süreli kredi bulamama riskine yol açmaz. Bu yüzden ilk bakışta ideal olarak gözüken bu politika aslında pratikte hemen hemen hiç uygulanmamaktadır. Bunun başlıca iki nedeni bulunmaktadır:

1- Pratikte bu politika, ancak; ihtiyaç duyduğu kadar uzun süreli krediyi alabilmek için uzun süreli sermaye piyasasına kolayca girebilen finansal yönden güçlü ve özellikle büyük işletmeler için söz konusu olabilir. Çoğu küçük işletmeler (bazen büyük işletmeler bile)

uzun süreli fon tedarik etmede bu piyasaların istediği kredi standartlarına sahip değildirler.

2- Daha önemli diğer bir neden ise, kaynak maliyeti ile ilgilidir. Sayet söz konusu edilen işletme, uzun süreli sermaye piyasalarına kolaylıkla girebilse bile, işletmenin kaynak maliyeti artacaktır. Çünkü uzun süreli kredilerin faiz oranı kısa süreli kredilerinkine oranla daha fazladır. Bu yüzden bu politika diğer alternatifleri arasında en fazla finansman maliyetini gerektirir ve dolayısıyla kârlılığını olumsuz yönde etkiler. Buna karşın işletmenin zamanı gelen borç yükümlülüklerini yerine getirebilmedeki risk derecesi minimum düzeye düşer.

5.1.3- Atak (Aggressive) Politika

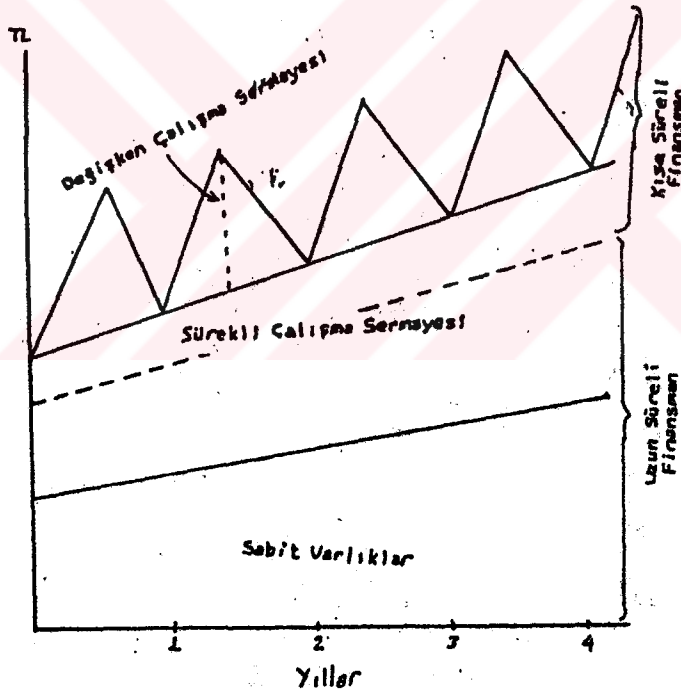
Atak politikayı uygulayan bir işletme, kısa süreli borçları kendiliğinden likidite ilkesinde açıklandığı gibi yalnız değişken çalışma sermayesini finanse etmek için değil, bununla birlikte Şekil 1.5'de gösterildiği gibi sürekli çalışma sermayesinin bir kısmını da finanse etmek için kullanır. Diğer bir ifadeyle sabit varlıkların tamamı ve sürekli cari değerlerin bir bölümü uzun süreli fonlarla finanse edilirler. Kısa süreli borç kullanma maliyetinin uzun süreli borçlanmanınkinden daha az olduğu düşünüldüğünde bu politika "atak" olarak nitelendirilir. Çünkü bu durumda işletme, borç sermayesi maliyetini azaltarak öz sermaye yatırımlarının geri dönüş oranını artırma yollarını aramaktadır.

İşletmenin kârlılığının artması faaliyet riskini de artırmaktadır. Çünkü işletme çalışma sermayesinin finansmanında kullandığı kısa süreli borçların vadeleri geldiğinde bunları tekrar yenileme veya refinansmana gitme ihtiyacını hissedecektir. Çünkü sözü edilen bu borçların vadelerinde geri ödenebilmesi için, faaliyet sonucu işletmede kullanıma hazır nakit (ready cash) kaynaklar mevcut olmayabilir. Çünkü işletmenin sahip olduğu kısa süreli alacaklar veya alacak senetleri ve/veya stoklar henüz nakde çevrilmeden kredinin vadesi dolabilir. Bu suretle oluşan sürekli refinansman talebi, işletmenin kredi alabilme değerliliğini ve güvenirliliğini olumsuz yönde

etkiler. Ayrıca bazı durumlarda işletmeye kısa süreli kredi sağlayanlar vade sonunda refinansmana gitmek istemezseler işletmenin finansal problemleri dahada artacaktır. Eger krediler yenilenemezse ve diğer kaynaklardan da kredi sağlanamazsa o zaman işletme iflâs durumuyla bile karşılaşabilir. Eger kredinin yenilenmesi olayına başvurulursa, bu işletmenin sermaye maliyetini artırır. Çünkü bu durumda bankalar bileşik faiz üzerinden kredinin maliyetini hesaplamaktadırlar.

Bu politika kârlılık avantajına sahip olmakla birlikte likiditeyi feda etmektedir. Fakat bu politikanın kârlılık avantajı tamamen kısa süreli faiz oranlarının, uzun süreli faiz oranlarından daha az olmasına dayanmaktadır.

SEKİL 1.5- Atak Politikaya Göre Çalışma Sermayesinin Finansmanı



Fakat bazı durumlarda, işletmenin sahip veya yöneticilerinin risk veya kâr elde etme güdülerine bakılmaksızın çoğu küçük ve orta ölçekli işletmelerin bu politikayı zorunlu olarak uyguladıkları görülür. Çünkü uygulayabilecekleri geçerli başka bir alternatif

politika bulunmamaktadır. Bu işletmelerin uzun süreli sermaye piyasalarına girişleri kısıtlı olduğu için bu piyasalardan yeterince yararlanamamaktadırlar. Hatta büyük işletmeler bile kısa süreli finansmanı seçerler, fakat bunu yönetim böyle istediği için değil, kendini likit hâle getirmesi beklenen kısa süreli borçlanmanın sağladığı avantajın sonucu olarak yaparlar.

Diğer taraftan kısa süreli finansmanın sınırını belirleyen Şekil 1.5'deki kesikli çizgi, sabit varlıkların seviyesini belirleyen çizginin altında da çizilebilirdi. Bu durum sabit varlıkların da bir bölümünün kısa süreli borçlarla finanse edileceğini göster ki bu birincisine oranla daha büyük bir "atak" pozisyonudur ve kısa süreli kredilerin yenilenmesi problemine sık sık neden olur.

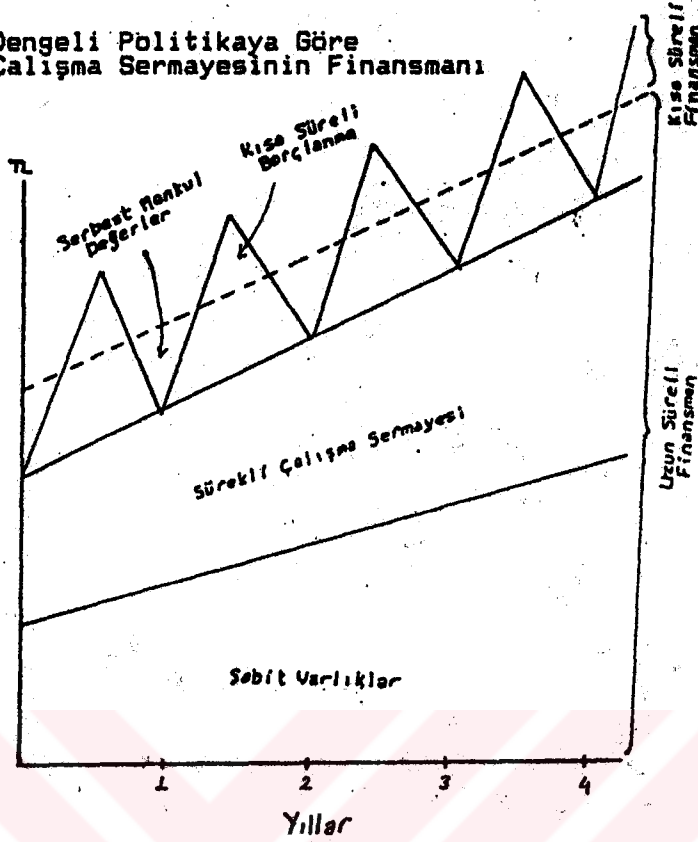
5.1.4- Dengeli (Balanced) Politika

Atak politikaya karşı alternatif bir politikadır. Dengeli politikayı izleyen bir işletmede yeteri kadar net çalışma sermayesi muhafaza edilir. Çünkü değişken çalışma sermayesinin yalnızca bir bölümü kısa süreli kaynaklarla, diğerleri ise uzun süreli kaynaklarla finanse edilmektedir. Şekil 1.6 böylesi bir politikayı göstermektedir.

Elde bulundurulmuş kısa süreli kredilerin tamamı kullanılmadığı zaman, mevsimlik ihtiyaçların az olduğu zaman süresince eldeki bu atıl fonlar kısa süreli serbest menkul değerlerine yatırılır. Eğer kısa süreli borçların vadesi dolduğu zaman, cari değerler tahmin edildiği gibi likit hâle gelmemişse elde bulundurulmuş fonlarla bu borçlar ödenecek ve dolayısıyla bu değerlere yatırım yapmak için elimizde daha az fon kalacaktır.

Şekil 1.6 bu politikayı basitçe ele almaktadır. Herhangi bir özel durumun analizinde, çalışma sermayesi ihtiyacı fonksiyonunun özel şeklini, kısa süreli borçların, uzun süreli borçların ve serbest menkul değerlerinin yürürlükteki faiz oranlarının da hesaba katılması gerekmektedir.

SEKİL 1.6- Dengeli Politikaya Göre Çalışma Sermayesinin Finansmanı



6- ÇALIŞMA SERMAYESİNİN YETERLİLİĞİ

Çalışma sermayesinin yeterliliği konusu, işletmelerin faaliyette bulunduğu endüstri dallarına göre farklılıklar gösterir. Fakat hangi endüstri dalında olunursa olunsun, finansman açısından en önemli problem, işletmenin faaliyetlerini kesintisiz devam ettirecek ve borç yükümlülüklerini kolaylıkla yerine getirebilecek şekilde bir çalışma sermayesi miktarına sahip olmasıdır(26). Çalışma sermayesi miktarının belirlenmesinde kârlılık ve likidite problemleri ortaya çıkmaktadır. Eğer işletme sahip olduğu çalışma sermayesinin optimum seviyesini belirleyemez (veya bunu sürdüremez) ise ya finansman riski artarak kârlılık yükselecek veya likiditeye dikkat edilmek suretiyle risk azalacak ve dolayısıyla işletmenin kârlılığı olumsuz yönde

(26) William H. HUSBAND and James C. DOCKERAY, Modern Corporation Finance, Fourth Edition, Irwin, 1957, s.523.

etkilenecektir. Çalışma sermayesinin yeterliliğinin belirlenmesinde çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Bunların başlıcaları likidite ve etkinlik (devir hızı) rasyolarıdır. Bu rasyolar sonraki bölümde yapılacak olan uygulamada ele alınacaktır.

Çalışma sermayesinin yeterli olması özetle işletmeye şu avantajları sağlar(27):

- 1- Cari değerlerdeki ani değer düşüklüklerinden işletmeyi korur.
- 2- İşletmenin borçlarının zamanında ödenmesini sağlar.
- 3- İşletmenin kredi sağlama imkânlarını artırır.
- 4- Grev, deprem, su baskını, yangın gibi olağanüstü durumlarda işletmenin finansal yönden zor durumlara düşmesine engel olur.
- 5- Piyasadaki talebe istenildiği gibi cevap verebilecek şekilde stok bulundurmaya imkân verir.
- 6- Müşterilere daha elverişli şartlarda satış yapma imkânı sağlayarak işletmenin satış hacmi artırılabilir.
- 7- İşletmenin sabit varlıklarının tam kapasitede çalışmasına imkân hazırlar.
- 8- Mal ve hizmet üretimi için gerekli girdilerin zamanında teminine imkân vererek, işletme faaliyetlerinde verimliliği artırır.

Ancak bazı nedenlerden dolayı (işletmenin zarar elde etmesi, uzun süreli borç ödenmesi ve yerine yenilerinin alınmaması, alacakların vadelerinde tahsil edilememeleri, yanlış kâr dağıtım politikası gibi.) işletmenin sahip olduğu çalışma sermayesi yetersiz duruma düşmüş olabilir. Böylesi bir durum özellikle finansal açıdan işletmenin borç yükümlülüklerini yerine getirmesine engel olarak işletmeyi amacına ulaştırmaktan alıkoyar ve yönetimin moralini olumsuz yönde etkiler. Diğer olumsuzlukları ise şunlar olabilir(28):

- 1- İşletme piyasadaki saygınlığını yitirir, borç veren kurumlar ile veresiye mal satanlara borçlanma imkânları azalır.

(27) Öztin AKGÜÇ, Mali Tablolar Analizi, Genişletilmiş 6. Baskı, İstanbul, 1985, s.203-204.

(28) GÜVEMLİ, op. cit., s.118.

2- Çalışmalarda kârlılık ve verimlilik düşer.

3- İş hacminin genişlemesi, kapasiteden yararlanma oranının yükseltilmesi mümkün olmaz, işletmenin rekebet avantajları ve piyasa payı giderek azalır.

Diğer taraftan bazı durumlarda işletmede gereğinden fazla çalışma sermayesi tutulabilir. Bunu gerektiren nedenler ise şunlar olabilir: Kuruluş aşamasında çalışma sermayesi gereğinden fazla belirlenmesi, bağlı ve sabit varlıkların satılması ve yerlerine yenilerinin alınmaması, uzun süreli kredi alma yoluna gidilmesi, öz sermayenin artırılması, elde edilen kârların dağıtılmayarak elde tutulması gibi. Aşırı çalışma sermayesi işletmeyi özellikle plânsız büyümeye teşvik eder. Bu durumun sağlayacağı diğer dezavantajlar ise şunlar olabilir(29):

- 1- Nakdi kaynakların atıl kalması süretiyle bunların verimsiz yatırımlara kanalize edilmesine,
- 2- Fazla kâr payı dağıtılmasına,
- 3- Kârlılığın düşmesine,
- 4- Faiz ve diğer gelirlerden mahrum kalınmasına sebep olabilir.

Bu yüzden işletmenin optimum çalışma sermayesine sahip olması, finansal yönetimin en büyük başarılarından biridir.

7- ÇALIŞMA SERMAYESİ KULLANIMLARI - CARI DEĞERLER

7.1- Nakit (Kasa ve Bankalar)

İşletmenin sahip olduğu cari değerler içerisinde likiditesi en fazla olan kalem kuşkusuz nakittir. Nakit kasa ve bankalardan oluşmaktadır. Nakit aslında işletmenin faaliyet sürecinin hem başlangıç noktasını hemde sonucunu gösterir. Bu süreç mal ve hizmet satın alımıyla başlar, bunların üretimiyle devam eder ve satışla birlikte gelirin elde edilmesiyle sona erer(30):

(29) Muammer ERDOĞAN, "Aşkale Çimento Fabrikası Döner Sermaye Sorunları", Atatürk Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Sayı 12, Erzurum, 1977, s.54.

(30) Leopold A. BORNSTEIN, Financial Statement Analysis, Harvard University, Richard D. Irwin, Inc., Ontario, 1978, s.107.

Tekrar üretmek için satın alınan hammaddeler veya tekrar satılmak üzere alınan ticari mallar tahmin edildiği gibi üretilemeyebilir veya satılamayabilirler ya da tesislerin üretim faaliyeti çok yavaş veya verimsiz olabilir, satılan bazı mallar geri iade edilebilir ve hepsinden önemlisi alıcılar zamanında ödemede bulunmayabilirler. İşte bu olayların hepsi işletmenin sahip olduğu nakit kalemini etkileyecektir. Bu kalemi etkileyen diğer faktörler ise şunlardır: işletmenin üretim akışı, iş hacmi, iş konusu, para giriş ve çıkışları arasındaki uyum, işletmenin satın alma şartları ve bunları finaslama durumu, alacakların tahsil süresi, stok devir hızı, borç ödeme şartları, ekonominin genel konjonktürü, bankaların ve diğer finans kuruluşlarının içerisinde buldukları pozisyon(31) ve pazarlama durumu.

Aslında işletmenin kasa ve bankalara yapmış olduğu yatırımlardaki temel amaç, faaliyetlerini kesintisiz ve etkili bir şekilde yürütebilmesinde yatmaktadır. Bu yüzden finansal yönetim yukarıda sıralanan faktörleri (Bunların dışında başka faktörler de olabilir.) iyice analiz edip ona göre sahip olacağı nakit miktarını saptamalıdır.

7.2- Serbest Menkul Değerler

Serbest menkul değerler, işletmenin sahip olduğu nakit fazlasının geçici yatırımlarını gösterir ve hisse senedi ve tahvillerden oluşur. Bir işletme hisse senedi ve tahvillere üç nedenden dolayı yatırım yapar(32):

İlki, değişken (mevsimlik) çalışma sermayesi ihtiyacının azalmaya başladığı süreler boyunca işletmede oluşan nakit fazlasının geçici yatırımlara kanalize edilmesi ihtiyacındandır. Çünkü yapılan

(31) HUSBAND and DOCKERAY, op. cit., s.504.

(32) KOLB, op. cit., s.189.

nakit tahminlerine göre bu atıl fonlara kısa süre zarfında tekrar ihtiyaç duyacaktır. Örneğin yeni yıla girerken satışları artan büyük bir mağazanın sahip olduğu nakit stokları da artabilir. Magaza, oluşan fon fazlalıklarını, başka bir özel gün için tekrar mal alıncaya kadar bir yerlere yatırmak ister. Bunun için ise en iyi yol serbest menkul değer yatırımlarıdır.

İşletmenin serbest menkul değerlerine yatırım yapmasındaki ikinci sebep, ihtiyat güdüsüyle ilgilidir. İhtiyaç fazlası fonların bu şekildeki yatırımları, eğer tahmin edilen ile gerçekleşen nakit akışı arasında bir fark olursa, böylesi durumlarda kullanılabilir bir emniyet stokunu göstermektedir.

Üçüncüsü ise, uzun bir süre boyunca işletmede biriken nakit fazlalıklarının ileride ortaya çıkabilecek beklenmedik fırsatların (örneğin diğer bir işletmenin ele geçirilmesi gibi.) değerlendirilmesi veya temettü dağıtımında kullanılmaları için serbest menkul değerlerine yatırılırlar. Fakat bu amacı gerçekleştirmek için çok az sayıda işletme elinde serbest menkul değerleri bulundurur.

Nakdi etkileyen tüm faktörler bu değerleri de etkiler, fakat nakit giriş ve çıkışlarının zaman içerisindeki değişimi en önemli faktörü oluşturmaktadır.

7.3- Kısa Süreli Alacaklar

Mal yada hizmet satışlarının henüz tahsil edilemeyerek müşteride kalan bölümüne alacak denir. Alacaklar genel olarak senetli ve senetsiz alacak olmak üzere ikiye ayrılırlar. Senetli alacaklar ise portföydeki senetler, teminattaki senetler, tahsile verilmiş senetler ve protestolu senetlerden oluşur. Bunların yanında ciro edilmiş senetler de vardır, fakat bunların mülkiyeti işletmeden çıktığı için işletmenin alacak senetleri arasında gösterilmemeleri gerekir(33). Alacak senetlerinin normal alacaklara oranla daha güvenilir oldukları düşünülse, bu özellikleri düzenli olarak tahsil edilecekleri anlamına gelmez.

(33) Oktay GÜVEMLİ, Mali Tablolar Tahlili, İstanbul, 1979, s.51.

İşletmenin cari değerleri içerisinde gösterilen kısa süreli alacakların bir yıl içerisinde veya faaliyet süreci içerisinde tahsil edilmeleri gerekmektedir.

Finansal yönetim kısa süreli alacaklara yapacağı yatırımların işletmenin geliri üzerinde nasıl bir etkiye bulunacağını analizini iyi yapmalıdır. Yani eğer alacaklara yapılan yatırımlar satışları artırmıyorsa bu yola gitmek anlamsız olacaktır. Diğer taraftan alacakların tamamı tahsil edilemeyebilir, yani; alacaklar arasında "çürük alacaklar" bulunabilir. Bunların normal alacaklardan düşülmesi karşılık ayrılması gerekir. Ayrıca eğer alacaklar zamanında tahsil edilemezse bu durum firma içerisinde birtakım düzensizliklere yolaçabilir.

Alacakları etkileyen faktörler kısaca şunlardır: işletmenin satış hacmi, satış koşulları, iskonto durumu, kredili satış süresi, mamüllerin birim maloluşu ve satış tutarı, ekonominin genel konjonktürel durumu ve hükümetin izlediği para - kredi politikası olabilir.

7.4- Stoklar

Stoklar ticari ve sanayi işletmelerin çalışma sermayelerinin en önemli bölümünü teşkil ederler(34). Finansal analizlerde stoklar iki temel sebepten dolayı büyük öneme sahiptirler(35):

1- Stoklar işletme faaliyetlerinin en önemli unsurudur.

2- Faaliyet sonucu net gelirin oluşmasında en büyük rolü oynar.

Stoklar, ya hiçbir değişiklik yapmadan tekrar satmak için satın alınan ticari mallardan, yada satın alındıktan sonra bir takım işlemlere tabi tutularak tekrar satılmak için elde edilen yeni mallardan oluşur.

Bir sanayi işletmesinin sahip olduğu stoklar tamamlanma derecelerine göre 3'e ayrılabilir. Bunlar:

(34) HUSBAND and DOCKERAY, op. cit., s.516.

(35) BORNSTEIN, op. cit., s.120.

1- Mamülün yapımında doğrudan doğruya ya da dolaylı olarak kullanılan "hammadeler, yardımcı maddeler ve gereçler".

2- Üretimi tamamlanmamış mallar yani "yarı mamüller".

3- Üretim işlemleri tamamlanarak satışa hazır hale getirilmiş mallar yani "mamüller".

Hammadde ve malzeme yatırımlarında, bu kalemin uygun büyüklükle ve sıklıkla verilen siparişlerle tedarik maliyetinin minimum edilmesi, uygun kalitede olması, satın almayı aksatmayacak şekilde güvenilir kaynaklardan alımların yapılması, ihtiyaç duyulduğu an sağlanabilmesi ve fiyatının uygun olmasına dikkat edilmelidir.

Hammadde ve malzeme bir işletmenin üretim sürecinin temelini oluşturur. Bu kalemlerdeki beklenmedik dalgalanmalar tüm üretim sürecini etkiler ve üretimin kesilmesine sebep olabilir.

Yarı mamül, henüz imalat aşamasında bulunan madde olarak tanımlanır ve üretim sürecinin herhangi bir aşamasında meydana gelebilecek olan üretim kesikliğine karşı işletmeyi korur. Bu tür mamülleri etkileyen faktörlerden bazıları şunlardır: Üretim kapasitesi, üretim sürecinin uzunluğu, birim maliyetler, kullanılan üretim yöntem ve teknikleri ve diğerleri.

Mamül mal stokları ise çeşitli faktörler tarafından etkilenir. Bunların bazıları; satış hacmi, üretim yada satış çabalarının mevsimlere göre değişimi, işletmenin sürekli yada sipariş üretimi yapması, ürün çeşidi, piyasanın rekabet durumu ve diğerleri.

7.5- Dteki Cari Degerler

Peşin ödenen sigorta, reklâm, kira, yolluk giderleri, hammadde ve malzeme alımlarında ön ödemeler (verilen avanslar) gibi kalemler bu bölüme girerler. Sözü edilen bu tür cari değerlerin seviyesi bir işletmeden diğerine değişiklikler gösterir. Hammadde ve malzemenin iç veya dış piyasadan satın alınması, ön ödemede bulunulması veya akreditif açılması bu kalemler için ayrılacak çalışma sermayesi

miktarını artıracaktır. Aynı şekilde sigorta, kira ön ödemeleriyle çalışanlara verilen avanslar da özelliklerine göre çalışma sermayesinde artışlara sebep olurlar.

B- ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI (KISA SURELİ) - CARI PASIFLER

Şimdi sıra bilançonun sağ üst bölümünde bulunan cari pasiflerin kısaca incelenmesinde. Bu kaynaklar yukarıki bölümlerde ifade edildiği gibi çalışma sermayesinin bir bölümünü finanse ederler. Cari pasifler (kısa süreli borçlar) kısaca bir yıl içerisinde ödenmesi gereken borçlar olarak tanımlanırlar. Satıcı kredisi, tahakkuk etmiş borçlar ve müşteri avanslarından meydana gelen kendiliğinden oluşan (spontaneus) kaynaklar ilk olarak ele alınacak, daha sonra ise banka kredileri üzerinde kısaca durulacaktır.

B.1- Kendiliğinden Oluşan (Spontaneus) Kaynaklar

B.1.1- Satıcı Kredisi

Bir işletme üretimi için gerekli olan hammadde ve malzeme, işletme araç ve gereçlerini diğer bir işletmeden alırsa ve bedeli hemen ödenmezse, o zaman iki işletme arasında bir kredi ilişkisi doğar. Malı satın alan işletme kredili alımda bulunmuş olmaktadır. Bir başka anlatımla, satıcı alıcıya kredi açmış ve ödemede vade tanımış olmaktadır(36). Satıcı kredisi çoğunlukla bir açık defter kaydı üzerinden yürütülür ve alıcıda bir borç hesabı, satıcıda ise bir alacak hesabı bulunur. Kredinin bu şekilde imzalı herhangi bir finansman aracına ihtiyaç yoktur(37).

B.1.2- Tahakkuk Etmiş Borçlar (Acruals)

Bu borçlar, meydana gelmiş fakat henüz ödenmemiş masrafları gösterir. Bunların en önemlileri vergi ve ücret borçlarıdır. İşletmede

(36) Abdurrahman FETTAHOGLU, İşletme Finansı, Karadeniz Teknik Üniversitesi Basımevi, Trabzon, 1988, s.135.

(37) KOLB, op. cit., s.246.

çalışan işçi ve memurun ücretlerinin her saat veya her gün ödenmesi yerine bunlar işletmede biriktirilerek haftalık ya da aylık ödenirler. Böylece işveren işçilerin işlerini yaptıkları andan ücretlerini aldıkları ana kadar kısa süreli finansman kaynağına sahip olurlar(38). Örneğin, Bir işletmenin işçi ücretlerini ayda bir ödediğini ve günlük işçilik giderlerinin 100 bin TL olduğunu düşünelim. O zaman işletme ay sonuna kadar işçi ücret borçlarını işletmede bloke ederek ortalama 1.500 bin TL'lik bir kısa süreli finansman kaynağına sahip olacaktır. Ücretlerin işçilere ödenmesindeki zaman aralığı uzadıkça (örneğin yıllık ödeme gibi) bu kaynakların miktarı da o kadar artacaktır.

Ayrıca tahakkuk etmiş vergi borçları diğer önemli bir çalışma sermayesi finansman kaynağıdır. Faaliyet sonucu oluşan kârdan alınacak olan gelir vergisi faaliyet yılını izleyen yıl içerisinde üç eşit taksitle ödenir. Bu durum kurumlar vergisi için de söz konusudur. İşletme hem faaliyet dönemi (bir yıl) boyunca elde ettiği gelirin vergisini kullanacak hemde hesaplanan vergi tutarını eşit taksitler halinde izleyen yıl boyunca ödeyeceği için çift yanlı bir finans kaynağına sahip olacaktır. Diğer taraftan Katma Değer Vergisi ve SSK sigorta borçları da kısa süreli finansmanda kullanılırlar.

8.1.3- Müşteri Avans ve Depozitolar

Birçok iş dalında ve özellikle hizmet sektöründe müşterilerin ön ödemede bulunmaları artık adet haline gelmiştir. Örneğin telefon ücretinin veya ev kiralarının aylık peşin ödenmesi gibi. Bu işlerle uğraşan işletmeler için peşin alınan bu aidatlar kısa süreli finansmanda kullanılabilirler. Ayrıca sanayi işletmelerinde de müşteri avans ve depozitoları oldukça fazla kullanılmaktadır. Örneğin gemi yapımı ile uğraşan bir işletme kendisine sipariş verildiği zaman işe başlamadan önce avans para isteyebilir ve bunu birtakım faaliyet giderlerinde kullanabilir.

(38) ibid., s.247.

8.2- Kısa Süreli Banka Kredileri

Bankalar müşterilerine çeşitli türlerde kredi açabilirler. Bu krediler kısa, orta ve uzun vadeli olabilir. Konumuz gereği kısa süreli banka kredileri üzerinde durulacaktır.

Banka kredileri yukarıda izah edilen kendiliğinden oluşan kredilerin tersine anlaşmalı kredilerdir. Bu krediler işletmenin finans yöneticisi tarafından düzenlenirler. Böylesi bir finanslama türünün miktarı, zamanı ve vadesi yönetimin takdirine ve bankanın arzusuna bağlıdır.

Kısa süreli banka kredileri özetle aşağıda açıklanmışlardır.

8.2.1- Açık Kredi

Açık kredi, müşterinin imzasından başka hiçbir teminata bağlanmamış bulunan bir kredi çeşididir. Bu tür kredilerde belirli ve hukuken tahsis edilmiş bir karşılık söz konusu olmadığı için, bu çeşit krediler görünürde diğerlerine oranla daha risklidirler. Bu yüzden bankalar riski azaltmak amacıyla işletmelerin finansal durumlarını, ticari geleceklerini ve iş yapma yeteneklerini, yöneticilerin kişisel yeteneklerini, verimliliği, kârlılığını ve likidite durumlarını yakından inceler ve izlerler(39) ve buna göre uygun bir faiz oranı belirlerler. Bankaların açık kredilerden aldıkları faizin yüksekliğinin gerekçesi de budur(40).

8.2.2- Cari Hesap Kredisi

Yine banka ve müşterisi arasındaki yakın ilişkiye dayanan bir kredi türüdür. Banka müşterisine belirli bir sınıra kadar kredi açar, müşteride bu sınırlar içerisinde ihtiyacı olan parayı çeker. Bu işlem ise bir cari hesap üzerinde yürütülür. Cari hesap kredisinin

(39) FETTAHOGLU, op. cit., s.147.

(40) A. Sait YUKSEL, Bankacılık Hukuku, Trabzon, 1982, s.179.

özellikle çalışma sermayesinin finansmanında kullanıldığı düşünülürse buradan sözkonusu kredinin kısa süreli niteliğini çıkarmak mümkündür(41).

8.2.3- İskonto Kredisi

İskonto işlemi, vadesi henüz gelmemiş bir senedin, banka tarafından devir alınması karşılığında, bazı kesintilerden sonra senet bedelinin peşin ödenmesinden ibarettir(42). Her senet iskontoya kabul edilmez. İskontoya konu olacak senetlerin ticari işlemlerden ortaya çıkmış olması ve vadesine üç aydan fazla bir sürenin kalmaması gerekir. Kural olarak bir poliçenin iskonto edilmesi, onun satışı olarak kabul edilir. Ayrıca banka eğer nakit sıkıntısına girerse iskonto etmiş olduğu bu senetleri T.C.M.B'de reeskont ettirebilir.

8.2.4- Senet Karşılığı Kredi

İşleyişi iskonto kredisinde olduğu gibidir. Aralarındaki fark bu tür kredi işleminde krediye konu olan senedin bankanın mülkiyetine geçmemesidir. Bankaların bu senetler üzerinde yalnızca rehin hakları bulunmaktadır.

8.2.5- Mal Karşılığı Kredi

Bu tür kredi, zamanla değeri eskimeyen, fiyatları kararlı ve kolayca paraya çevrilebilen ürün ve mal rehni karşılığında açılır. Mal karşılığı kredi verilmesinde çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Bunların başlıcaları(43): a) malların bankanın veya işletmanın deposunda bankaya rehnedilmesi, b) teminat teşkil eden malların bir üçüncü ele teslim edilmesi, c) umum mağazaların düzenlediği varantın bankaya ciro edilmesidir.

(41) İbid, s.180.

(42) İbid, s.182.

(43) AKGÜC, Finansal Yönetim, s.539.

8.2.6- Alacağın Devri Karşılığı Kredi

Genellikle devlet kurumlarına taahhüt işleri yapmakta olan işletmelerin ihtiyaç duydukları bir kredi türüdür. Alacaklı olmakla birlikte ellerinde ticari senet bulunmayan işletmeler, alacak haklarını finansman kurumlarına temlik ettirmek suretiyle avans alabilirler.

8.2.7- Kabul Kredisi

Kabul kredisi, bankanın belirli bir limit içinde müşterisi tarafından üzerine çekilecek olan senetleri kabul etmesi suretiyle gerçekleşir. Burada banka, nakdi ödeme yerine belirli bir limite kadar üzerine çekilecek poliçelere kabulüne dair açıklama yazarak kendi kendini lehdarın emrine sunar. Bu tür kredide ortada fiilen bir borç olmadığı için, bankalar müşterilerinden faiz değil, girdikleri riske karşılık bir komisyon alırlar.

8.2.8- Diğerleri

Yukarıda sıralananların dışında birtakım kısa süreli banka kredileri daha olabilir. Örneğin belge karşılığı kredi, tarım kredileri, kısa süreli küçük sanayici ve sanatkâr kredileri gibi.

Kısa süreli banka kredileri büyük ölçüde bu borçların finanse ettiği varlıkların düzeyine, kredi kurumlarının (bankaların) aradıkları kredi standartlarına, kredi olanaklarına, işletmenin likidite durumuna ve işletmenin piyasadaki saygınlığına bağlıdır.

İKİNCİ BÜLÜM
ÇALIŞMA SERMAYESİ ANALİZİ



CALIŞMA SERMAYESİ ANALİZİ

Bir işletmenin finansal durumuyla ilgilenen 4 temel çıkar grubu bulunmaktadır. Bunlar; işletmeye kısa süreli kredi verenler (ticari bankalar ve satıcılar gibi), uzun süreli fon sağlayanlar (sanayi bankaları ve tahvil satın alanlar gibi), ortaklar ve yönetimdir. Bunların dışında devlet de diğer önemli bir çıkar grubudur. Bu grupların işletme ile olan ilişkileri farklı farklı olduğu için her birinin finansal analize bakış açısı birbirinden farklı olacaktır. Örneğin işletmeye kısa süreli kredi verenler için işletmenin "likidite" durumu en fazla öneme sahiptir. Çünkü bunlar verdikleri krediyi faizi ile birlikte zamanında geri almak isterler, işletme ise bunu ancak elinde yeteri kadar likit fon bulunduruyorsa başaracaktır. Uzun süreli borç verenler için ise işletmenin tüm borçlarını ödeme yeteneği (solvency) daha fazla öneme sahiptir. Ortaklar için kâr, yönetim için hem kâr hemde işletmenin piyasa değerini maksimum kılmak ilk amaçlardır. Devlet vergi alacağı için faaliyet sonucu oluşacak olan kâra dikkat etmektedir. Görüldüğü gibi her grubun işletmenin analizini yapmadaki amaçları farklı olmaktadır.

Üzerinde çalışılan konu çalışma sermayesi olduğu ve kural olarak bu sermaye kısa süreli fonlarla finanse edildiği için işletmenin likidite durumu daha fazla önem arz etmektedir.

1- CALIŞMA SERMAYESİ - KISA DÖNEM- ANALİZ ŞEKİLLERİ

Çalışma sermayesi analizi temel olarak ikiye ayrılabilir. Bunlar; durum analizi ve gelecekteki çalışma sermayesi ihtiyacının tesbiti ile ilgili analizdir. Durum analizi rasyolar yoluyla, yüzdeler, trend yüzdeleri ile ve karşılaştırmalı tablolar (net çalışma sermayesi değişim tabloları) yardımıyla yapılabilir. Çalışma sermayesinin tesbitinde ise değişik yöntemler kullanılmaktadır. Bu çalışmada ise "proforma bilanço" (özellikle bilanço kalemleri arasında yer alan cari değerler ile cari pasifler) üzerinde durulacaktır.

1.1- Durum Analizi

1.1.1- Rasyolar Yardımıyla

Finansal analizlerde kullanılan araçlar arasında rasyolar en fazla kullanılanlarıdır. Basit olarak rasyo (oran) bir rakam ile diğer bir rakam arasındaki ilişkiyi ifade eder. Bir işletmenin çalışma sermayesinin pozisyonu çeşitli rasyolar kullanılmak suretiyle belirlenebilir(45). Rasyo kullanmadaki temel amaç anlamlı karşılaştırmalar yapmak olduğu için nelerle karşılaştırma yapılacağına bilinmesi gerekir. Bunlar basitçe, kesin standartlar (örneğin cari oranın 1-1.5 olması gibi), geçmişteki tecrübelerle dayanılarak elde edilen standartlar, endüstri standartları, benzer işlerde uygulanan standartlar ve bütçe standartları olabilir.

Çalışma Sermayesi Analizlerinde Kullanılan Rasyo Türleri

Çalışma sermayesi analizlerinde kullanılan belli başlı iki rasyo türü bulunmaktadır. Bunlar "likidite rasyoları" ve "etkinlik (efficiency) rasyoları" dir.

Likidite Rasyoları

Likidite rasyoları özellikle işletmeye kısa süreli kredi verenleri ilgilendirmektedir. Çünkü bu oranlar işletmenin cari borçlarını ödeyebilme yeteneğini göstermektedirler.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Cari Değerler}}{\text{Kısa Süreli Borçlar}}$$

$$\text{Asit Test Oranı} = \frac{\text{Cari Değerler} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Süreli Borçlar}}$$

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Cari Değerler} - \text{Stoklar} - \text{K.S. Alacaklar}}{\text{Kısa Süreli Borçlar}}$$

(45) Adolph E. GRUNEWALD and Erwin E. NEMMERS, Basic Managerial Finance, Holt, Rinehart and Winston, Inc., University of Dittsburg, New York, 1970, s.35.

Bu grupta en fazla kullanılan oran cari değerlerin cari borçlara oranı olan cari rasyodur. Bu oranın 1.9 olması, işletmenin 1 TL'lik kısa süreli borcuna karşılık 1.9 TL çalışma sermayesine sahip olduğunu gösterir. Bu oranın 1-1.5 arasında olması uygundur.

Asit-test oranı bir işletmenin çalışma sermayesinin pozisyonunu belirlemek için kullanılır. Hesaplama cari değerlerden stoklar çıkarılır. Cari orana göre daha hassas bir orandır ve 0.7 olması yeterli sayılır.

Nakit oranı (grubu içerisinde en az kullanılanıdır) stoklardan başka alacakları da elemine etmek suretiyle pür likiditeye en fazla yaklaşan orandır. Bu oranın 0.2 olması yeterli kabul edilir.

Çalışma Sermayesinin Etkinliğini Ölçen Oranlar

Bu grupta yer alan oranlar brüt çalışma sermayesi (cari değerler) devir hızı, stokların devir hızı, alacakların devir hızı ve net çalışma sermayesi devir hızından oluşmaktadır. Rasyoların bu ikinci gruba, işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacını karşılamak için elde tutulan fonların başarılı yönetilip yönetilmediğini anlamaya yöneliktir. Stok devir hızı sanayi işletmeleri için hammadde ve malzeme devir hızı, yarı mamül devir hızı ve mamül devir hızı olmak üzere 3'e ayrılabilir.

$$\text{Cari Değerlerin Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Cari Değerler Toplamı}}$$

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

$$\text{Alacakların Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama K.S. Alacaklar}}$$

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

Diğer şartlar sabit kalmak şartıyla bir işletmenin sahip olduğu cari değerler devir hızının yüksek olması cari değerlerin geri dönüş oranının yüksek olduğunu gösterir(46).

İşletmenin elinde bulundurduğu stokların (hammadde ve malzeme, yarı mamül, mamül) ne kadar sürede paraya dönüştüğünü gösteren stok devir hızı özellikle imalat sanayii işletmeleri için büyük öneme sahiptir. Bu devir hızının hesaplanmasında bazı yazarlar net satışlar yerine satılan malların maliyetini kullanmaktadırlar.

Çalışma sermayesini etkileyen önemli faktörlerden birisi de alacakların tahsil edilme veya diğer bir ifadeyle nakte çevrilme süreleridir. Bazı yazarlar bu oranın hesaplanmasında net satışlar yerine kredili satışları kullanmaktadırlar. Alacak devir hızının yüksek oluşu, alacakların tahsil kabiliyeti konusunda iyi bir gösterge olduğu gibi işletmenin etkili tahsilat politikasının da sonucu olabilir(47).

Yukarıda gösterildiği gibi hesaplanan net çalışma sermayesi devir hızının yüksekliği genellikle olumlu bir gelişme olarak yorumlanır.

Elde edilen bu devir hızlarının 365'e bölünmesi süretiyle ilgili değerler ortalama paraya çevrilme süresi elde edilir.

1.1.2- Yüze İndirgenmiş Tablolar Yardımıyla

Çalışma sermayesi analizlerinde kullanılan diğer önemli bir teknik de yüze indirgenmiş tablolar yöntemidir. Bu teknikte, bilanço toplamları ve/veya alt bölüm toplamları (Bu çalışmada cari değerler ve cari pasifler) yüz kabul edilerek bu bölümler içerisinde yer alan kalemlerin payı hesaplanır. Böylece belirlenen payların zaman içerisinde göstermiş oldukları değişim gözlenerek yorumlanır. Sonraki bölümde yapılan durum analizinde bu yöntem de kullanılacağından nasıl uygulandığı açıkça görülecektir.

(46) TURKD, op. cit., s.73.

(47) AKGUC, Finansal Yönetim, s.46.

1.1.3- Trend Yüzdeleri Yardımıyla

Trend yüzdelerinde bir yıl baz kabul edilerek o yıla ait tüm bilânço ve gelir tablosu verileri yüz kabul ediler ve diğer yıllara ait verilerin baz yılına oranla değeri belirlenir(48). Bilânço kalemlerinin (bu çalışma da cari değerlerin) trend yüzdelerine göre incelenmesinde ilk iş, incelenecek olan dönemin uzunluğunun belirlenmesidir. Eğilim (trend) yüzdelerinin yorumundan beklenen yararın sağlanabilmesi için, inceleme yılının oldukça uzun tutulması gerekir(49). Bu yüzden sonraki bölümde yapılan durum analizinde dört yıllık bir zaman aralığı ele alındığı için bu yöntem kullanılmamıştır.

1.1.4- Karşılaştırmalı Tablolar Yardımıyla

Çalışma sermayesi analizlerinde karşılaştırmalı tabloların kullanılması çok görülen bir durumdur. Özellikle bilânço kalemlerindeki değişikliklere dikkat edilmektedir. Belirli tarihlerde düzenlenmiş olan bilânçoların kalemleri arasındaki değişiklikler (artış ve azalışlar) belirlenerek gerekli yorumlar yapılır. Bu artış ve azalışlar yapılacak olan analize uygun kalemler için yapılır. Genel olarak fon kaynakları şunlardır:

- 1- Aktifdeki azalışlar.
- 2- Kısa ve uzun süreli borçlardaki artışlar.
- 3- Öz sermayedeki artışlar.

Fon kullanımları ise şunlardır:

- 1- Aktifdeki artışlar.
- 2- Kısa ve uzun süreli borçlardaki azalışlar.
- 3- Öz sermaye azalışları.

(48) Attila GÖNENLİ, Finansal Tablolar Bilânço Analizi, 2. Bası, Sermet Matbaası, İstanbul, 1979, s.320.

(49) Nalan AKDOĞAN ve Nejat TENKER, Finansal Tablolar ve Analizi, 2. baskı, Savaş Yayınları, Ankara, 1985, s.300.

Bu çalışma için önemli olan çalışma sermayesindeki değişiklikleri öğrenmek olduğu için cari değer ve cari borçların karşılaştırması yapılacaktır. Bunun için ise net çalışma sermayesi değişim tablolarının hazırlanması gerekmektedir.

Net Çalışma Sermayesi Değişim Tabloları

Bu tablolar yardımıyla işletmenin net çalışma sermayesinin belirli periyod boyunca göstermiş olduğu değişim, çalışma sermayesi kaynaklarının neler olduğu ve elde edilen bu kaynakların nerelere kullanıldığı açıkça görülür.

Net Çalışma Sermayesi Değişim Tablolarının Hazırlanması:

Çalışma sermayesinin net çalışma sermayesi tabloları yardımıyla izlenmesinde aşağıdaki prosödür takip edilir:

1- İlk olarak çalışma sermayesi tablosu düzenlenir. Bu tabloda iki ayrı tarihte düzenlenmiş olan bilançolarda yer alan cari değer ve cari pasifler alt alta yazılır. Bu kalemlerdeki değişiklikler hesaplanarak bu tarihler arasında işletmenin net çalışma sermayesindeki artış ya da azalışlar ortaya çıkar.

2- Çalışma sermayesi tablosu ve bilanço, gelir tablosu ve işletmenin diğer muhasebe kayıtlarından elde edilen bilgiler yardımıyla çalışma sermayesi kaynakları ve kullanımları döküm cetveli hazırlanır.

3- Daha sonra döküm cetveli yardımıyla çalışma sermayesinin nerelerden finanse edilip nerelere yatırıldığını gösteren kaynak ve kullanım tablosu düzenlenir.

Yukarıda sözü edilen bu 3 tablo birinci uygulamada geniş olarak kullanılacaktır..

Net Çalışma Sermayesini Değiştiren İşlemleri:

Bu işlemler karşımıza kaynak ve kullanımlar olarak çıkmaktadır.

Net Çalışma Sermayesi Kaynakları:

- 1- Faaliyet sonucu yaratılan net kâr.
- 2- Parasal bir harcama gerektirmeyen masraflar (amortismanlar ve aktifleştirilmiş masrafların itfa payları).
- 3- Bir yılı aşan uzun süreli tüm yeni borçlar.
- 4- Maddi ve gayri maddi sabit varlıklardaki satış nedeniyle azalmalar.
- 5- Bağlı değerler arasında yer alan her türlü alacakların tahsili ve depozito ve teminatların geri alınması.
- 6- Öz sermaye artırımı.
- 7- Vergi iadeleri.
- 8- Diğerleri.

Elde Edilen Bu Kaynakların Kullanımları:

- 1- Yeni maddi ve gayri maddi sabit varlık satın alımı.
- 2- Bağlı değerlerdeki her türlü artışlar.
- 3- Faaliyet sonucu meydana gelebilecek zararlar.
- 4- Kâr payı ödenmesi veya sermayesinin azaltılması.
- 5- Uzun süreli borçların geri ödenmesi.
- 6- Net çalışma sermayesindeki artış.
- 7- Diğerleri.

Net çalışma sermayesi artışı kaynakların kullanım yerleri arasında gösterilmiştir. Bu, belirli bir dönem içerisinde uzun süreli aktif ve pasif unsurlardaki değişmelerin net çalışma sermayesini artırdığını gösterir. Eğer net çalışma sermayesi kaynaklar arasında bulunmasa idi, bu durum net çalışma sermayesindeki azalmayı gösterecek, başka bir değişle mevcut net çalışma sermayesi kaynak olarak başka amaçlar için kullanılmış olacaktır(50).

1.2- Gelecekteki Çalışma Sermayesi İhtiyacının Analizi

Çalışma sermayesi ihtiyacının tahmin edilmesi yalnız finansal yönetimin yapacağı bir iş değildir. İyi bir tahminin yapılabilmesi için işletmedeki satın alma, üretim, pazarlama, ve diğer bölüm yöneticileriyle iş birliği gerekir. Çalışma sermayesi ihtiyacının tam olarak hesap edilmesi birinci bölümde açıklanan çalışma sermayesi ihtiyacının finansmanını da kolaylaştırır.

1.2.1- Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesinde Kullanılan Yöntemler

Çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Bunların başlıcaları özetle aşağıda sıralanmıştır.

1- Faaliyet devri katsayısına göre çalışma sermayesinin ihtiyacının belirlenmesi.

2- Günlük masraf tutarına göre belirleme yöntemi.

3- Schmallenbach formülü ile belirleme yöntemi.

4- Mellerowicz formülü yardımıyla belirleme yöntemi.

5- Kasa bütcesiyle belirleme yöntemi.

6- Masrafların satış hacmine oranlanmasıyla belirleme yöntemi.

7- Nakit akımı tablosu yardımıyla belirleme yöntemi.

8- Proforma bilanço yardımıyla belirleme yöntemi.

Bu çalışmada, yukarıda sıralanan yöntemlerden "proforma bilanço" yöntemi üzerinde durulacak ve sonraki bölümde yapılacak olan bilanço analizinde bu yöntem kullanılacaktır.

1.2.2- Proforma Bilanço Yaklaşımı

İşletmenin gelecek dönem çalışma sermayesi ihtiyacını belirlemede kullanılan bir diğer yöntem proforma bilanço tekniğidir. Bu teknige göre bilanço kalemlerinin tek tek gelecekte ne olacağı tahmin edilerek fon fazlalığı ve fon açığı belirlenir. Bu tahminde çoğunlukla bilanço kalemlerinin (özellikle cari değerler ve cari pasiflerin) satışlarla olan ilişkisinden yararlanılır. Bu teknik çeşitli şekillerde kullanılır. Bunların başlıcaları; başlıca bilanço kalemlerinin (yapılan bu çalışma için cari değerler ve cari pasiflerin) yıllık satışların

yüzdesi olarak tahmin edildiği SATIŞLARIN YUZDESİ yöntemi, işletmenin içinde bulunduğu endüstrinin veya işletmenin tecrübelerine dayanarak elde ettiği oranların kullanıldığı ORANLAR yöntemi ve geçmiş yılların verilerine dayanılarak hesaplanan REGRASYON yöntemidir.

Bu yöntemlerin hepsinde satışların tahmini önemli rol oynamaktadır. Bu yüzden ilk olarak satışlar tahmin edilir ve daha sonra satışlara bağlı olarak analizle ilgili bilanço kalemleri hesaplanır.

Soraki bölümde yapılacak olan ikinci uygulamada KASTAS'ın 1988 yılı için ihtiyaç duyacağı çalışma sermayesi regrasyon yöntemiyle belirlenerek bu yöntemin uygulanışı ile ilgili açıklamalar bu bölümde verilecektir.

UCUNCU BÖLÜM
UYGULAMALAR





UYGULAMA 1
DURUM ANALIZI
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A. Ş

KUZEY MOBİLYA SANAYİ A.Ş.

1- ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Kuzey Mobilya Sanayii A.Ş. Kuzey Holding A.Ş.'ye bağlı iki şirketten biridir. Diğer ise Kuzey Kimya A.Ş. dir.

Şirketin fabrikalarının yapımına 1976 yılında başlanılmış olup, 1981 yılında tamamlanmışlardır. Aynı yılın haziran ayında deneme üretimine başlanılmış ve şubat 1982 tarihinde normal üretime geçilmiştir. Trabzon'un Arsin ilçesinin 4 km. doğusunda 36 bin metre kare alan üzerine kurulan fabrikanın 9 bin metre karelik bölümü kapalı alandır. Şirketin kuruluş sermayesi 160 milyon TL iken, bu miktar 1984 yılında 750 milyon TL'ye ve 1987 yılında 1.600 milyon TL'ye yükseltildi. Sermayenin tamamı ortaklardan sağlanmıştır. Şirket kuruluş aşamasında yatırım teşvikinden önemli ölçüde yararlanmıştır. Bu teşviki Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası finanse etmiştir. Şirketin sermayesinin %18'i de bu bankaya aittir. Fabrikanın yurt dışından getirilmesi gereken makinalarının tümü gümrüksüz olarak ithal edilmiştir. Şirketin makina parkınının %90'ı COIMALL firması aracılığıyla İtalya'dan ithal edilmiş, geri kalan %10'luk kısmı ise Türk malıdır.

Fabrikanın üretime başlaması aşamasında İtalyan uzmanlardan önemli ölçüde yararlanılmış, ilk deneme üretimini de yine bu uzmanlar gerçekleştirmiştir. Bu uzmanlar bir süre kalifiye eleman yetiştirilmesine de yardımcı olmuşlardır.

Şirketin Kuruluş kapasitesi ürün gruplarına göre aşağıda verilmiştir. Daha sonra kapasite artırımına gidilmemiştir.

2.700	takım/yıl	yatak odası
2.700	"	" yemek "
3.600	"	" oturma "
4.500	"	" aksesuar
67.000	adet/ yıl	sıra

1987 yılının sonlarına kadar tam kapasite ile çalışılmış, daha sonra beliren ekonomik durgunluk üretimi azaltmayı ve artan stokları

eritmek için tedbirler almayı gerektirmiştir. Bu sebeple 1987 yılının ilk yarısında 300 kişi istihdam eden şirket aynı yılın son yarısı ve 1988 yılı başlarında işgücünü yarı yarıya azaltmıştır. 1987 yılının sonları ve 1988 yılının başlarında üretim tamamen durmuş, sadece sipariş üretimi yapılmaktadır.

Şirketin mobilya üretiminde kullandığı ana malzeme ve hammadde kaynakları şunlardır: Kereste, kaplama, sunta ve boya-vernik-tiner.

Kereste hem Orman işletmelerinden hemde özel kesim işletmelerinden sağlanmaktadır. Orman işletmesi olarak ÖRÜS'ün Vezirköprü ve Artvin işletmelerinden, diğer taraftan Adapazarı ve Samsun'daki özel kesim işletmelerinden bu ihtiyaç karşılanmaktadır. Ağırılık ise özel kesimdedir. Kaplamanın %90'ı İtalyan ALPI ve BUSNELLI firmalarından ithal edilmektedir. Nedeni ise buradan sağlanan hammaddenin hem daha ucuz hemde daha kaliteli olmasıdır. Geri kalan %10'luk bölüm ise Bursa, Adapazarı ve İstanbul'daki kaplama fabrikalarından tedarik edilmektedir. Suntanın büyük bir bölümü Giresun sunta fabrikasından sağlanmaktadır. Boya-vernik-Tiner malzemesinin çoğunluğu İstanbul Vebsan firmasından temin edilmektedir. Sözü edilen işletmelerden satın alınan hammadde ve malzemeler kara yoluyla (kamyonla) fabrikaya taşınmakta ve taşıma giderlerine Kuzey Mobilya Sanayii A.Ş. katlanmaktadır. Bu alandaki en büyük problem, hammadde sunucularının fabrikaya uzak oluşları ve gerekli malzemenin istenildiği an tedarik edilememesidir.

Şirketin biri İstanbul, diğeri İzmir'de olmak üzere iki bölge müdürlüğü bulunmaktadır. Ayrıca Türkiye geneline yayılmış 62 satış bayisi vardır.

Şirketin net satış hasılatı 1984 yılında 761.513 bin TL, 1985 yılında 1.135.997 bin TL, 1986 yılında 1.750.611 bin TL ve 1987 yılında 2.493.062 bin TL dir. Şirketin az da olsa ihracat faaliyetleri de vardır. Yukarıda verilen net satış hasılatının yaklaşık olarak 1985'de %3.6'sı, 1986'da %4'ü ve 1987'de %1'i ihracat geliridir. Yurtiçi satışlarının ise yaklaşık %45'ini Marmara (İstanbul) bölgesi, %17'sini

Ege (İzmir) bölgesi ve Z38'ini Doğu Karadeniz (Trabzon) bölgesi gerçekleştirmektedir.

2- ŞİRKETİN YILLAR İTİBARIYLA (1984 - 1987) KARŞILAŞTIRMALI BİLANÇOLARI

2.1- Bilançoların Analize Uygun Hale Getirilmesi

Aktifdeki Düzenlemeleri

1- Şirketin düzenlediği bilançolarda ayrı kalemler halinde gösterilen "kasa" ve "bankalar" birleştirilerek tek bir kalem haline getirilmişlerdir. Ayrıca bazı bilançolarda yer alan "tahsil edilecek çekler" de bu kaleme ilâve edilmiştir.

2- "Alacak senetleri", "müşterilerden alacaklar", "dahili tevkifat alacakları", "verilen avanslar", "cari hesaplar", "akreditifler", bazı bilançolarda yer alan "faiz iadelerinden alacaklar", "resmi dairelerden alacaklar" ın hepsi düzenlediğimiz yeni bilançoda ALACAKLAR adı altında gösterilmiştir. Bu alacakların hepsi kısa sürelidir.

3- Şirketin düzenlemiş olduğu bilançolarda yer alan "ana malzeme stokları", "yardımcı malzeme stokları" ve "malzeme stokları" birleştirilerek düzenlenen yeni bilançoda MAMMADDE ve MALZEME olarak gösterilmişlerdir.

4- Şirketin düzenlemiş olduğu bilançoların bazılarında "kuruluş giderleri", bazılarında ise "gayri maddi sabit kıymetler" olarak gösterilen değerler yeni bilançoda "gayri maddi sabit varlıklar" şeklinde yer almaktadırlar.

5- Şirketin düzenlediği bilançoların pasifinde gösterilen "amortismanlar" aslında şirketin sabit varlıklarının birikmiş amortismanları olduklarından yeni bilançoda bu tutarlar sabit varlıklardan düşülerek, bilançoların aktifinde bu varlıkların net değerleri görülmektedir.

6- Şirketin sürekli zarar etmesi aktifde "zararlar" adı altında yeni bir kalemi açmamızı zorunlu kılmıştır. Aslında bu zararlar

pasifdeki "öz sermaye" den de düşülerek gösterilebilinirdi. Fakat şirketin öz sermayesinin her yıl elde edilen zarara göre az olması, böylesi bir düzenlemenin bilançoda tuhaf bir görünüm arz edeceğinden ve yapılan analizi etkilemeyen bu tür gösteriminde literatürlerde mevcut olduğundan, aktifdeki gösterim tercih edilmiştir.

Pasifdeki Düzenlemeleri:

1- "Kısa süreli borçlar" içinde yer alan "banka borçları", "alınan avanslar", "borç senetleri", "vergi-resim ve harçlar", düzenlediğimiz yeni bilançoda ayrı ayrı belirtilmiş, "finansman senetleri", "ödenecek çekler", "satıcılara borçlar" ve diğerleri "öteki borçlar" başlığı altında birleştirilerek bu şekilde yeni bilançolarda gösterilmiştir.

2- Şirketin düzenlediği bilançoların bazılarında "uzun vadeli krediler", bazılarında ise "bankalar" olarak gösterilen uzun süreli borçlar aslında "banka kredileri" ni ifade ettiklerinden, yeni bilançolarda son şekli ile gösterilmişlerdir. 1986 ve 1987 yıllarında banka dışında diğer kaynaklardan da uzun süreli borç sağlandığı için bunlar "öteki borçlar" adı altında gösterilmiştir.

Bu bilgiler ışığı altında düzenlenen karşılaştırmalı bilançolar Tablo (1) de verilmiştir.

2.2- Cari Aktiflerin ve Cari Pasiflerin Yüzde Yapıları

Tablo (2) de cari aktifler içerisinde en büyük payın stoklara ait olduğu kolaylıkla gözlenmektedir. 1984 yılında stoklar cari aktifler toplamının %52.47'sini oluştururken 1985 yılında bu oran %70.95'e yükselmiştir. Yani sözü edilen yılda stoklara yapılan yatırımlarda artış olduğunu görmekteyiz. Öte yandan stoklar içerisindeki kalemlerde de önemli değişiklikler olmuştur. 1984, 1985, 1986 yıllarında stoklar içerisindeki en büyük pay yarı mamüllere aitken 1987 yılında bu pozisyon değişerek mamüller en fazla paya sahip olmuştur. Bu durum ise bize şirketin 1987 yılında üretilen malların satışında önemli ölçüde güçlüklerle karşılaştığını göstermektedir.

(TABLO 1)
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş. 'NİN
ANALİZE UYGUN HALE GETİRİLMİŞ KARŞILAŞTIRMALI BİLANCOLARI
(000 TL OLARAK)

AKTİF	31.12.1984	31.12.1985	31.12.1986	31.12.1987
I. CARİ DEĞERLER				
A. Kasa ve Bankalar	32.785	32.547	28.425	129.251
B. Alacaklar	461.945	429.354	1.036.965	868.293
C. Stoklar				
- Hammadde ve Malzeme	129.765	159.119	121.322	204.924
- Yarı Mamüller	283.376	502.628	652.835	382.367
- Mamüller	133.045	466.412	573.060	947.563
STOKLAR TOPLAMI	546.186	1.128.159	1.347.217	1.534.854
CARİ DEĞERLER TOPLAMI	1.040.916	1.590.060	2.412.607	2.532.398
II. BAĞLI VE SABİT DEĞERLER				
A. Verilen Avans ve teminat	1.794	1.445	1.387	6.054
B. Sabit Varlıklar				
- Maddi Sabit Varlıklar	1.033.481	1.559.704	1.961.152	2.462.413
- Gayri Maddi Sabit Varlık.	24.038	24.990	24.517	8.840
SABİT VARLIKLAR TOPLAMI	1.057.519	1.584.694	1.985.669	2.471.253
Birikmiş Amortismanlar	(293.719)	(528.810)	(791.439)	(1.173.229)
SABİT VARLIKLAR, NET	763.800	1.055.884	1.194.230	1.297.954
BAĞLI VE SABİT DEĞERLER TOPLAMI	765.594	1.057.329	1.195.617	1.304.008
III. ZARARLAR				
A. Geçmiş Dönem Zararları	235.136	437.457	684.342	1.682.138
B. Dönem Zararı	205.321	163.451	977.796	1.888.489
ZARARLAR TOPLAMI	437.457	600.908	1.682.138	3.570.627
AKTİF TOPLAMI	2.243.967	3.248.297	5.290.362	7.407.033

PASIF	31.12.1984	31.12.1985	31.12.1986	31.12.1987
I. KISA SURELİ BORÇLAR				
A. Banka Kredileri ve Kredi Taksitleri	327.578	439.592	386.248	451.85
B. Borç Senetleri	281.677	426.021	407.941	399.68
C. Alınan Avanslar	15.721	10.836	62.871	97.63
D. Vergi- Resim ve Harçlar	10.325	104.047	33.873	35.47
E. Üteki Borçlar	317.269	711.968	1.038.563	412.27
KISA SURELİ BORÇLAR TOPLAMI	952.570	1.692.464	1.929.496	1.396.93
II. UZUN SURELİ BORÇLAR				
A. Banka Kredileri	104.032	154.485	366.150	569.66
B. Üteki Borçlar	—	—	1.424.101	2.776.37
UZUN SURELİ BORÇLAR TOPLAMI	104.032	154.485	1.790.251	3.346.03
III. DİZ KAYNAKLAR				
A. DİZ Sermaye	750.000	750.000	750.000	1.600.00
B. Değer Artış Fonu	437.364	651.348	820.615	1.064.06
DİZ KAYNAKLAR TOPLAMI	1.187.364	1.401.348	1.570.615	2.664.06
PASIF TOPLAMI	2.243.967	3.248.297	5.290.362	7.407.03

KAYNAK: Kuzey Mobilya Sanayii A.Ş. 1984 - 1987 Yılları Arası Bilançoları

(TABLO 2)
KARŞILAŞTIRMALI OLARAK CARİ AKTİFLERİN YUZDE YAPISI

	31.12.1984	31.12.1985	31.12.1986	31.12.1987
CARİ AKTİFLER				
Kasa ve Bankalar	3.15	2.05	1.18	5.10
Alacaklar	44.38	27.00	42.98	34.29
Stoklar				
- Hammadde ve Malzeme	12.46	10.00	5.03	8.09
- Yarı Mamüller	27.23	31.61	27.06	15.10
- Mamüller	12.78	29.33	23.75	37.42
Stoklar Toplamı	52.47	70.95	55.84	60.61
Toplam Cari Aktifler	100.00	100.00	100.00	100.00
Cari Aktif/ Toplam Aktif	46.38	48.95	45.60	34.19

Kaynak: Karşılaştırmalı Bilançolar

Yıllar itibariyle alacak toplamında önemli bir dalgalanma görülüyor. Yalnız 1984 ve 1986 yıllarında alacaklar sırasıyla %44.38 ve %42.98 olarak görülmektedir. Bu durum ise hükümetin izlemiş olduğu para-kredi politikasıyla yakından ilgilidir. Hükümet sözü edilen yıllarda sıkı para politikası uygulayarak piyasadaki para hacmini daraltmıştır. Bunu T.C.M.B. reoskont oranlarını yükselterek ve piyasaya devlet tahvili ve hazine bonosu sürerek yapmıştır. Bu durum ise müşterileri kredili alışlar yapmaya zorlamıştır. Sözü edilen yıllardaki alacaklar içerisindeki en fazla payın alacak senetlerine ait olduğunu ve bu alacak senetlerinin önemli bir bölümünün teminata verildiğini ve diğer önemli bir bölümünün de protestolu veya takipte olduğu bilanço kalemlerinden gözlenmektedir.

Nakdi değerlere gelince, bunlar kasa ve bankalardan oluşmakta ve toplam cari aktifler içerisinde çok cuzzi bir yer işgal etmektedirler. 1984'den 1986'ya doğru nakdi değerlerin toplam cari değerler içerisindeki oranı nispi olarak azalmıştır. 1987 yılında ise bir artışla %5.10 olarak gerçekleşmiştir.

Cari aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payına da değinmek gerekir. Bu oranlar sırasıyla %46.36, %48.95, 45.60 ve 34.19 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum 1987 yılında kısa süreli yatırımlarda bir azalış olduğunu göstermektedir. Üte yandan, cari pasifler içerisindeki

(TABLO 4)

KARŞILAŞTIRMALI OLARAK PASİFLERİN YUZDE YAPISI

	31.12.1984	31.12.1985	31.12.1986	31.12.1987
I. KISA SURELİ BORÇLAR TOPLAMI				
A. Banka Kredileri ve Kredi Taksitleri	14.60	13.53	7.30	6.10
B. Borç Senetleri	12.55	13.12	7.72	5.39
C. Alınan Avanslar	0.70	0.33	1.19	1.33
D. Vergi-Resim ve Harçlar	0.46	3.20	0.64	0.48
E. Öteki Borçlar	14.14	21.91	19.63	5.56
Toplam Kısa Süreli Borçlar	42.45	52.10	36.48	18.86
II. UZUN SURELİ BORÇLAR				
A. Banka Kredileri	4.64	4.75	6.92	7.69
B. Öteki Borçlar			26.92	37.49
Uzun Süreli Borçlar Toplamı	4.64	4.75	33.84	45.18
III. ÖZ KAYNAKLAR				
A. Öz Sermaye	33.42	23.09	14.17	21.60
B. Değer Artış Fonu	19.49	20.05	15.51	14.36
Öz Kaynaklar Toplamı	52.92	43.14	29.68	35.96
PASİF TOPLAMI	100.00	100.00	100.00	100.00

Kaynak: Karşılaştırmalı Bilançolar

İnceleme kapsamına aldığımız yıllar içinde 1987 yılına kadar hiç sermaye artırımına gidilmediğinden öz sermayenin toplam pasif içerisindeki oranı 1987 yılına kadar giderek azalmıştır.

Sonuç olarak cari aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı 1984 yılında %46.38 iken aynı yıl cari pasiflerin pasif toplamı içerisindeki payı %42.45'dir. Yani 1984 yılında şirketin kısa süreli borç ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilecek bir çalışma sermayesine sahip olduğunu görmekteyiz. 1985'de ise cari aktiflerin oranı %48.95'e yükselirken cari pasiflerin oranı da %52.10'a yükselerek, cari aktif miktarı cari pasif miktarının altında kalarak likidite darlığı baş göstermiştir. 1986 yılında şirket yöneticileri 1985 yılındaki likidite yetersizliğini dikkate alarak kısa süreli borçla finansman yolunu terk etmişler. Böylece sözü edilen yıl cari aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı %45.60 olarak gerçekleşirken cari pasiflerin oranı %36.48'e düşmüştür. Çünkü uzun süreli kredi ile finansman yolu seçilmiştir. Öte yandan 1986 yılı cari

aktiflerinin önemli bir bölümünü alacaklar oluşturmaktadır ve bu alacakların tahsilinde şirket özellikle son yıllarda güçlüklerle karşılaşmaktadır. 1987 yılında ise cari değerlerin oranı %34.19'a düşerken, aynı şekilde cari pasiflerin oranı da %18.36'ya düşmüştür. Yani şirketin faaliyet hacminde bir daralma olmuştur. Böylece görüldüğü gibi cari aktif oranı cari pasif oranından yaklaşık iki kat daha fazladır ve bu durumda kârlılığı olumsuz yönde etkilemektedir. Diğer taraftan şirket bilançosunu daraltırken, cari varlıklar içerisinde yer alan mamül mal stoklarındaki artışa engel olamamıştır. Bu konuya ileride rasyo analizinde tekrar değinilecektir.

3- ÇALIŞMA SERMAYESİ DEĞİŞİKLİKLERİNİN YILLAR İTİBARIYLA İZLENMESİ

3.1- 1985 Yılı

Tablo (5) Kuzey Mobilya Sanayii A.S.'nin net çalışma sermayesinde 1985 yılında 190.750 bin TL'lik bir azalışın olduğunu göstermektedir. Bu azalışın nelerden ileri geldiğini öğrenmek için ise çalışma sermayesi döküm cetvelinin hazırlanması gerekir. Bu cetveli hazırlamak için bazı verilere ihtiyaç vardır. Bu veriler:

- 1- Şirketin gelir tablosu ve muhasebe kayıtlarından anlaşıldığına göre şirket, 1985 yılında 163.451 bin TL zarar etmiştir.
- 2- Aynı yılın amortisman giderleri 235.091 bin TL'dir.
- 3- Verilen depozitoların 349 bin TL'si 1985 yılında geri alınmıştır.
- 4- 2.521 bin TL'lik yerüstü düzenlemesi yapılmıştır. 99.468 bin TL'lik bina satın alınmış, 362.439 bin TL'lik yeni makina, 1.792 bin TL'lik yeni cihaz, 219 bin TL'lik yeni taşıt araç gereçleri ve 13.705 bin TL'lik döşeme demirbaşı satın alınarak maddi sabit varlıklar 526.223 bin TL'lik bir artış kaydetmiştir. Ayrıca 952 bin TL'lik garı maddi sabit varlık satın alınmıştır.

5- Aynı yıl içinde Türkiye Sanayii Kalkınma Bankası'ndan 45.427 bin TL döviz kredisi alınmış ve Türkiye İş Bankası'ndan 5.025 TL yarı kalmış yatırımların finansmanı kredisi alınmıştır.

6- 1985 sermaye artırımına gidilmemiştir. Ancak 213.984 bin TL değer artış fonu ayrılmıştır.

(TABLO 5)
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş. ÇALIŞMA SERMAYESİ TABLOSU
(000 TL OLARAK)

	31.12.1984	31.12.1985	ÇALIŞMA SERMAYESİ DEĞİŞİKLİKLERİ	
			ARTIŞ	AZALIŞ
I. CARİ DEĞERLER				
A.Kasa ve Bankalar	32.785	32.547		283
B.Alacaklar	461.945	429.354		32.591
C.Stoklar				
- Hammadde ve Malzeme	129.765	159.119	29.354	
- Yarı Mamüller	283.376	502.628	219.252	
- Mamüller	133.045	466.412	333.367	
Stoklar Toplamı	546.186	1.128.159		
CARİ DEĞERLER TOPLAMI	1.040.916	1.590.060		
II. KISA SÜRELİ BORÇLAR				
A.Banka Kredileri ve Kredi Taksitleri	327.578	439.592		112.014
B.Borç Senetleri	281.677	426.021		144.344
C.Alınan Avanslar	15.721	10.836	4.885	
D.Vergi- Resim ve Harçlar	10.325	104.047		93.722
E.Öteki Borçlar	317.269	711.968		394.699
KISA SÜRELİ BORÇLAR TOPLAMI	952.570	1.692.464		
Net Çalışma Sermayesi	88.346	-102.404		
Toplam Artış ve Azalışlar			586.858	777.608
Net Çalışma Sermayesindeki Azalış				-190.750
TOPLAM			586.858	586.858

Bu bilgiler ışığı altında 1985 yılı için düzenlenen çalışma sermayesi kaynakları ve kullanımları döküm cetveli Tablo (6) da verilmiştir. Bu tabloya dayanılarak hazırlanan çalışma sermayesi kaynakları ve kullanımları tablosu Tablo (7) de görülmektedir.

Kuzey Mobilya Sanayii A.Ş.'nin 1985 yılı faaliyetleri ile net çalışma sermayesinde 190.750 bin TL'lik bir azalış meydana gelmiştir.

(TABLO 6)
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş.
ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI VE KULLANIMLARI DÖKÜM CETVELİ
(000 TL OLARAK)

	YILLIK DEĞİŞİKLİKLER		ÇALIŞMA SERMAYESİ	
			KAYNAKLAR	
	BORÇLU	ALACAKLI	KULLANIM	FAALİYET- FAALİYET LERDEN DİŞİ
Net Çalışma Sermayesi Azalışı:		190.750		
Geri Alınan Depozito		349		349
Maddi Sabit Varlık Alınışı	526.223		526.223	
Gayri Maddi Sabit Varlık Satın Alınışı	952		952	
Amortismanlar		235.091		235.091
Uzun Vadeli Kredi Alınışı:				
- Türkiye Sanayi Kalkınma B.		45.427		45.427
- Türkiye İş Bankası		5.025		5.025
Değer Artış Fonu		213.984		213.984
1985 Yılı Zararı	163.451			(163.451)
	<u>690.626</u>	<u>690.626</u>		
Faaliyetlerden Sağlanan Çalışma Sermayesi				<u>71.640</u> <u>71.640</u>
Bütün Kaynaklardan Sağlanan Çalışma Sermayesi				<u>336.425</u>
Çalışma Sermayesi Kullanımı			<u>527.175</u>	<u>527.175</u>
Net Çalışma Sermayesindeki Azalış				<u>-190.750</u>

Tablo (6) ve Tablo (7) den elde edilen bilgilere göre şirket, 163.451 bin TL zararla çalışma sermayesi kaybetmiştir. Ayrıca maddi ve

gayri maddi sabit varlıklar için ayrılan amortismanlar (zarar düşüldükten sonra), çalışma sermayesi kaynaklarının 71.640 bin TL'lik kısmını, yani %21.3'ünü teşkil etmektedir.

Şirket 349 bin TL'lik depozitosunu geri alarak, Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası'ndan 45.427 bin TL, Türkiye İş Bankası'ndan 5.025 bin TL'lik uzun süreli kredi alarak yıpranan çalışma sermayesini telâfi etmek yoluna gitmiştir. Çalışma sermayesi kaynaklarının %78.6'sı değer artış fonu ve uzun süreli kredilerden oluşmaktadır. Ve normal çalışma sermayesi kaynaklarının hiçbirisini (amortismanlar hariç) normal kaynaklardan saymak mümkün değildir. Başarılı bir işletme için en önemli çalışma sermayesi kaynağı olan kâr elde edilememiştir.

(TABLO 7)
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş.
ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI VE KULLANIMLARI TABLOSU
(000 TL OLARAK)
31 ARALIK 1985

ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI

Faaliyetlerden Yaratılan Kaynaklar

Amortismanlar	235.091	
Faaliyetlerden Kaybedilen		
Çalışma Sermayesi (Zarar)	(163.451)	71.640

Faaliyet Dışı Yaratılan Kaynaklar

Geri Alınan Depozito		349
Uzun Vadeli Kredi Alınışı		
- Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası		45.427
- Türkiye İş Bankası		5.025
Değer Artış Fonu	213.984	336.425

ÇALIŞMA SERMAYESİ KULLANIMLARI

Maddi Sabit Varlık Alınışı	526.223	
Gayri Maddi Sabit Varlık Alınışı	952	527.175

NET ÇALIŞMA SERMAYESİNDEKİ AZALIS -190.750

Çalışma sermayesi kullarımlarına gelince; Kullarımların tamamı uzun süreli sabit varlık alışdır. Şirketin faaliyetlerini zararlı sonuçlandırmasını finansman giderlerinin fazla olmasına (458.372 bin TL) ve faaliyet giderlerinin fazla olmasına bağlayabiliriz.

3.2- 1986 Yılı

(TABLO 8)
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş. ÇALIŞMA SERMAYESİ TABLOSU
(000 TL OLARAK)

	31.12.1985	31.12.1986	ÇALIŞMA SERMAYESİ DEĞİŞİKLİKLERİ	
			ARTIŞ	AZALIS
I. CARİ DEĞERLER				
A.Kasa ve Bankalar	32.547	28.425		4.122
B.Alacaklar	429.354	1.036.965	607.611	
C.Stoklar				
- Hammadde ve Malzeme	159.119	121.322		37.197
- Yarı Mamüller	502.628	652.835	150.207	
- Mamüller	466.412	573.060	106.648	
Stoklar Toplamı	1.128.159	1.347.217		
CARİ DEĞERLER TOPLAMI	1.590.060	2.412.607		
II.KISA SURELİ BORÇLAR				
A.Banka Kredileri ve Kredi Taksitleri	439.592	386.248	53.344	
B.Borç Senetleri	426.021	407.941	18.080	
C.Alınan Avanslar	10.836	62.871		52.035
D.Vergi-Resim ve Harçlar	104.047	33.873	70.174	
E.Öteki Borçlar	711.968	1.038.563		326.595
KISA SURELİ BORÇLAR TOPLAMI	1.692.464	1.929.469		
Net Çalışma Sermayesi	-102.404	483.111		
Toplam Artış ve Azalışlar			1.006.064	420.549
Net Çalışma Sermayesindeki Artış				585.515
TOPLAM			1.006.064	1.006.064

Kuzey Mobilya Sanayii A.S.'nin 1986 yılı için karşılaştırmalı bilançolarına dayanılarak hazırlanan çalışma sermayesi tablosu Tablo (8) da verilmiştir.

Tablo (8) dan elde ettiğimiz bilgilere göre, Kuzey Mobilya Sanayii A.S.'nin 1986 yılında net çalışma sermayesi 585.515 bin TL artış kaydetmiştir. Bu artışın nedenlerini öğrenmek için çalışma sermayesi döküm cetveli ile kaynak ve kullanım tablosunun hazırlanması gerekir. Bu tabloların hazırlanması için gerekli ek bilgiler aşağıdadır:

- 1- 1986 yılında Kuzey mobilya sanayii A.S. 997.795 bin TL zarar etmiştir.
- 2- Aynı yılın maddi ve gayri maddi sabit varlık amortismanları 262.628 bin TL'dir.
- 3- Önceki yıllarda verilen depozitoların 57 bin TL'lik bölümü geri alınmıştır.
- 4- Toplam 401.448 bin TL'lik maddi sabit varlık alınmış ve yine aynı dönem içerisinde 472 bin TL'lik gayri maddi sabit varlık satılmıştır.
- 5- Türkiye Sanayii Kalkınma bankası'ndan 222.448 bin TL uzun vadeli kredi alınmıştır. Öte yandan aynı yıl içerisinde Türkiye İş Bankası'na olan kredi borcunun 10.782 bin TL'si geri ödenmiştir.
- 6- Ortaklardan 1.424.102 bin TL uzun vadeli borç alınmıştır.
- 7- Şirketin öz sermayesi aynı kalırken değer artış fonunda 169.266 bin TL'lik bir artış kaydedilmiştir.

Bu bilgiler ışığı altında hazırlanan çalışma sermayesi döküm cetveli Tablo (9) da ve bu tablodan yararlanılarak hazırlanan çalışma sermayesi kaynakları ve kullanımları tablosu Tablo (10) de düzenlenmiştir.

Şirketin 1986 yılındaki faaliyetleri ile net çalışma sermayesinde 585.515 bin TL'lik bir artış meydana gelmiştir. Tablo (11)'e göre sonuç itibariyle bir önceki yıla göre pek fazla bir

(TABLO 9)
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş.
ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI VE KULLANIMLARI DÖKÜM CETVELİ
(000 TL OLARAK)

	YILLIK DEĞİŞİKLİKLER		ÇALIŞMA SERMAYESİ	
	BORÇLU	ALACAKLI	KULLANIM	KAYNAKLAR
				FAALİYET- FAALİYET LERDEN DİŞİ
Net Çalışma Sermayesi Artışı	585.515			
Geri Alınan Depozito		57		57
Maddi Sabit Varlık Alınışı	401.448		401.448	
G.Maddi Sabit Varlık Satışı		472		472
Amortismanlar		262.628		262.628
Uzun Vadeli Kredi Alınışı				
- Türkiye Sanayi Kalkınma B.		222.448		222.448
- Ortaklar		1.424.102		1.424.102
Uzun Vadeli Kredi Ödenişi				
- Türkiye İş Bankası	10.782		10.782	
Değer Artış Fonu		169.266		169.266
1986 Yılı Zararı	997.795			(997.795)
Geçmiş Yıl Zararında Artış	83.433		83.433	
	<u>2.078.973</u>	<u>2.078.973</u>		
Faaliyetlerden Sağlanan Çalışma Sermayesi				<u>-735.167</u>
Bütün Kaynaklardan Sağlanan Çalışma Sermayesi				1.081.178
Çalışma Sermayesi Kullanımı			<u>495.663</u>	495.663
Net Çalışma Sermayesindeki Artış				<u>585.515</u>

değişiklik olmayarak yine zarar edilmiştir. Bu zararın miktarı ise 997.795 bin TL'dir. Amortismanlar düşüldükten sonra faaliyetlerden kaybedilen çalışma sermayesi 735.167 bin TL'dir. Banka ve ortaklardan sağlanan kredilerle şirket faaliyetlerine devam edebilmiştir. Bu miktar ise bu yıl 1.646.550 bin TL'ye yükselmiştir. Faaliyet dışı kaynaklardan sağlanan bu yüksek miktarlardaki fonlar, net çalışma sermayesinde artışa neden olmuştur. Fakat net çalışma sermayesindeki bu artış

şirketin çalışmalarındaki başarısının bir ölçüsü değildir. Çünkü şirket normal faaliyetlerinden cari değerlerini finanse edecek hiçbir kaynak yaratamamıştır. Çalışma sermayesi kullanımlarının büyük çoğunluğu maddi sabit varlık alışına ve banka kredisi taksitlerinin geri ödenmesine yapılmıştır. Böylece sabit varlık yatırımlarının bir bölümünün cari değerleri eriterek, bir bölümünün de uzun süreli kredi almak yoluyla finanse etmesi nakit sıkıntısına yol açacaktır.

(TABLO 10)
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş.
ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI VE KULLANIMLARI TABLOSU
(000 TL OLARAK)
31 ARALIK 1986

ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI

Faaliyetlerden Yaratılan Kaynaklar

Amortismanlar	262.628	
Faaliyetlerden Kaybedilen		
Çalışma Sermayesi (Zarar)	(997.795)	(735.167)
Faaliyet Dışı yaratılan Kaynaklar		
Geri Alınan Depozito		57
Gayri Maddi Sabit Varlık Satışı		472
Uzun Vadeli Kredi Alınışı		
- Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası		222.448
- Ortaklar		1.424.102
Değer Artış Fonu		169.266
		<u>1.081.178</u>

ÇALIŞMA SERMAYESİ KULLANIMLARI

Maddi Sabit Varlık Alınışı	401.448	
Geri Ödenen Uzun Vadeli Kredi		
- Türkiye İş Bankası	10.782	
Geçmiş Yıl Zararındaki Artış(*)	83.433	495.663
NET ÇALIŞMA SERMAYESİNDEKİ ARTIŞ		<u><u>585.515</u></u>

(*) Düzenlenmiş karşılaştırmalı bilançolarda 1985 yılı zararı 163.450 bin TL olarak görülmektedir. Ancak 1985 yılı zararı aslında 83.433 bin TL daha kadar fazladır. Bunun 163.450 bin TL olarak 1985 yılı bilançosunda gösterilmesinin nedeni, sözü edilen yıl içerisinde yapılan bir ihracat işlemi sırasında zarar edilmesi, fakat durumun Danıştay'a intikal ettirilmesi ve sonucun 1986 yılı içerisinde gelmiş olmasındandır.

Finansman giderlerinin 1.164.319 bin TL olması 1986 yılında zarar edilmesinin en büyük faktörüdür. Diğer bir faktör de üretimde kullanılan girdi fiyatlarının artmış olmasıdır. Bir önceki yıla oranla pazarlama ve diğer faaliyet giderlerinde tasarrufa gidilmesi zararı önleyememiştir.

3.3- 1987 Yılı

(TABLO 11)
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş. ÇALIŞMA SERMAYESİ TABLOSU
(000 TL OLARAK)

	31.12.1986	31.12.1987	ÇALIŞMA SERMAYESİ DEĞİŞİKLİKLERİ	
			ARTIŞ	AZALİŞ
I. CARİ DEĞERLER				
A.Kasa ve Bankalar	28.425	129.251	100.826	
B.Alacaklar	1.036.965	868.293		168.672
C.Stoklar				
- Hammadde ve Mamüller	121.322	204.924	83.602	
- Yarı Mamüller	652.835	382.367		270.468
- Mamüller	573.060	947.563	374.503	
Stoklar Toplamı	1.347.217	1.534.854		
CARİ DEĞERLER TOPLAMI	2.412.607	2.532.398		
II. KISA SURELİ BORÇLAR				
A.Banka Kredileri ve Kredi Taksitleri	386.248	451.856		65.608
B.Borç Senetleri	407.941	399.688	8.253	
C.Alınan Avanslar	62.871	97.631		34.760
D.Vergi- Resim ve Harçlar	33.873	35.476		1.603
E.Üteki Borçlar	1.038.563	412.279	626.284	
KISA SURELİ BORÇLAR TOPLAMI	1.929.496	1.396.930		
Net Çalışma Sermayesi	483.111	1.135.468		
Toplam Artış ve Azalışlar			1.193.468	541.111
Net Çalışma Sermayesindeki Artış				652.357
TOPLAM			1.193.468	1.193.468

Kuzey Mobilya Sanayii A.S.'nin karşılaştırmalı bilançolarına dayanılarak hazırlanan 1987 yılı çalışma sermayesi tablosu Tablo (11) de düzenlenmiştir.

Tablo (11) de düzenlenen çalışma sermayesi tablosuna göre, 1987 yılında şirketin net çalışma sermayesi 652.357 bin TL artmıştır. Bu artışın nelerden ileri geldiğini öğrenmek için çalışma sermayesi döküm cetveli (Tablo 12) ve çalışma sermayesi kaynakları ve kullanımları tablosunu (Tablo 13) hazırlamak gerekir. Bu tabloların hazırlanması için aşağıdaki ek bilgilere ihtiyaç vardır:

- 1- 1987 yılında şirket 1.888.489 bin TL zarar etmiştir.
- 2- Aynı yılın amortisman giderleri 381.859 bin TL'dir.
- 3- Şirket 4.667 bin TL ek teminat vermiştir.
- 4- Aynı yıl 140.853 bin TL'ye arazi, 348.171 bin TL'ye yeni makinalar ve 13.235 bin TL'ye yeni demirbaşlar alınmıştır. Gayri maddi sabit varlıkların 15.677 bin TL'lik kısmı satılmıştır.
- 5- 1987 yılında bankalardan 203.514 bin TL uzun süreli kredi alınmıştır. SadırlarFındık İhracatı Şirketi'ne 1.352.271 bin TL borçlanılmıştır.
- 6- 1987 yılında 850.000 bin TL'lik sermaye artırımına gidilmiş, ayrıca değer artış fonunda 243.453 bin TL artış kaydedilmiştir.

Tablo (12) ve Tablo (13) bu bilgiler ışığı altında hazırlanmıştır.

Tablo (13) den anlaşıldığına göre, şirketin 1987 yılı faaliyetleri sonunda net işletme sermayesinde 652.357 bin TL'lik bir artış sağlanmıştır. Öte yandan şirketin 1987 yılı zararı 1.888.489 bin TL'dir. Net çalışma sermayesinin pozitif olmasına karşın amortismanlar düşüldükten sonra faaliyetlerden kaybedilen çalışma sermayesi miktarı 1.506.630 bin TL'ye kadar yükselmiştir. Şirket sermaye artırımına giderek bu yolla 850.000 bin TL'lik bir kaynak yaratmış; ancak yaratılan bu kaynak, faaliyetleri yürütmeye yeterli olmadığı için uzun

sürelî kredi alma yoluna gidilmiştir. Kullanımlar ise depozito verilmesi ve maddî sabit varlık alışından ibarettir. Şirketin zarar etmesinin en önemli nedeni, diğer yıllarda olduğu gibi finansman giderlerinin fazla olmasıdır. Bu gider 1987 yılında 1.689.358 bin TL'ye kadar yükselmiştir. Eğer sözü edilen bu finansman giderlerine katlanılmasa idi şirket zarar değil aksine 199.130 bin TL kâr elde edecekti.

(TABLO 12)
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş.
ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI VE KULLANIMLARI DOKÜM CETVELİ
(000 TL OLARAK)

	YILLIK DEĞİŞİKLİKLER		ÇALIŞMA SERMAYESİ	
	BORCLU	ALACAKLI	KULLANIM	KAYNAKLAR
				FAALİYET- FAALİYET LERDEN DISİ
Net Çalışma Sermayesi Artışı	652.357			
Depozito Verilişi	4.667		4.667	
Maddî Sabit Varlık Alınışı	501.261		501.261	
G.Maddî Sabit Varlık Satışı		15.677		15.677
Amortismanlar		381.859		381.859
Uzun Vadeli Kredi Alınışı				
- Bankalar		203.514		203.514
- Ortakalar		1.352.271		1.352.271
Sermaye Artırımı		850.000		850.000
Değer Artış Fonu		243.453		243.453
1987 Yılı Zararı	1.888.489			(1.888.489)
	<u>3.046.774</u>	<u>3.046.774</u>		
Faaliyetlerden sağlanan Çalışma Sermayesi				<u>-1.506.630</u>
Bütün Kaynaklardan Sağlanan Çalışma Sermayesi				<u>1.158.285</u>
Çalışma Sermayesi Kullanımı			<u>505.958</u>	<u>505.928</u>
Net Çalışma Sermayesindeki Artış				<u>652.357</u>

(TABLO 13)
KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş.
ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI VE KULLANIMLARI TABLOSU
(000 TL OLARAK)
31 ARALIK 1987

ÇALIŞMA SERMAYESİ KAYNAKLARI

Faaliyetlerden Yaratılan Kaynaklar

Amortismanlar	381.859	
Faaliyetlerden Kaybedilen		
Çalışma Sermayesi (Zarar)	(1.888.489)	(1.506.630)

Faaliyet Dışı Yaratılan Kaynaklar

Gayri Maddi Sabit Varlık Satışı		15.677
Uzun Vadeli Kredi Alınışı		
- Bankalar		203.514
- Ortaklar		1.352.271
Sermaye Artırımı		850.000
Değer Artış Fonu		243.453
		<u>1.158.285</u>

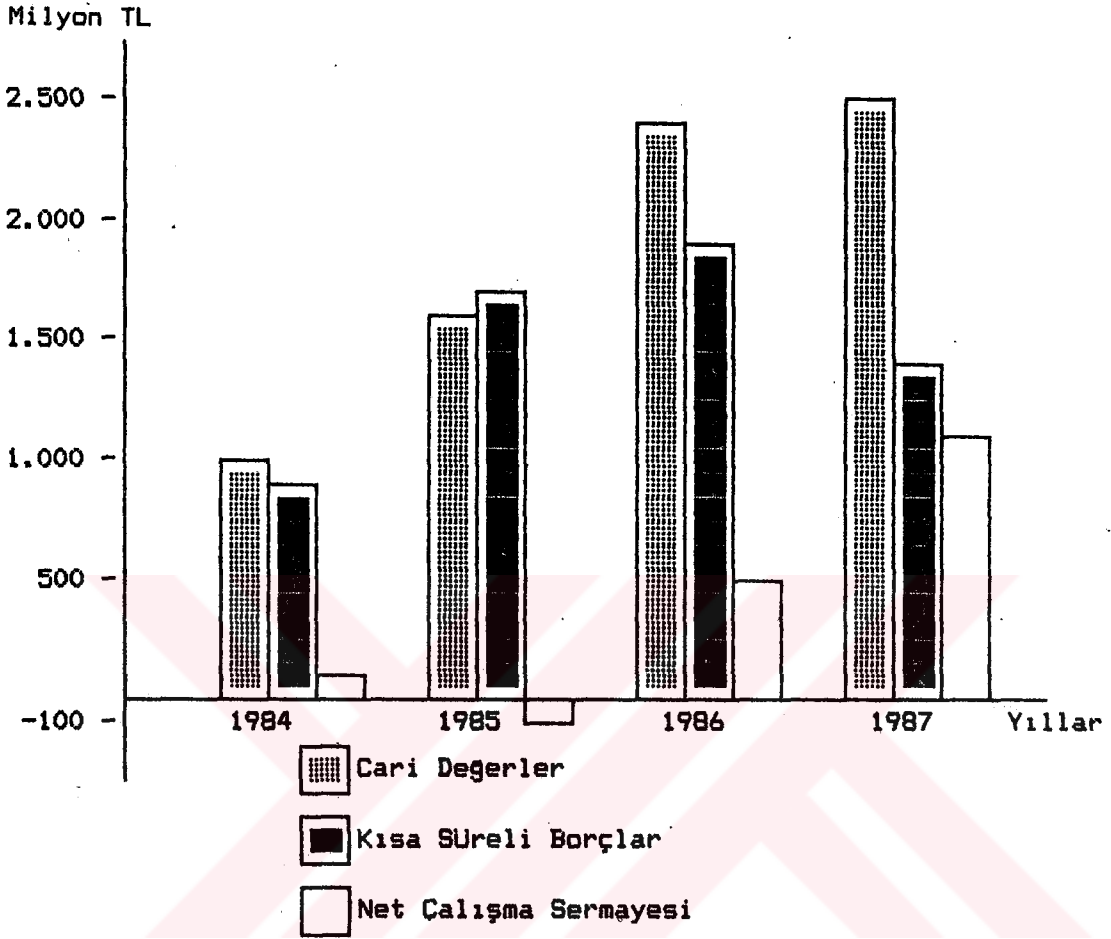
ÇALIŞMA SERMAYESİ KULLANIMLARI

Uzun Vadeli Depozito Verilişi		4.667
Maddi Sabit Varlık Alınışı	501.261	<u>501.261</u>
NET ÇALIŞMA SERMAYESİNDEKİ ARTIŞ		<u><u>652.357</u></u>

3.4- Dört Yılın Net Çalışma Sermayesi Değişikliklerinin Toplu Olarak Gösterilmesi

Tablo (14) da görüldüğü gibi 1985 yılında kısa süreli borçlar cari değerleri aşmakta ve bu yüzden net çalışma sermayesi eksi bakiye vermektedir. Diğer yıllarda ise net çalışma sermayesi pozitif değer taşımaktadır. En fazla pozitif net çalışma sermayesi 1987 yılında görüldüğü halde finansal açıdan bu yıl en başarısız yıllardan biridir. Çünkü cari değerlerin büyük bölümünün uzun süreli kaynaklarla (özellikle uzun süreli borçlarla) finanse edilmesi şirketin finansman giderleri (faiz giderleri) ni artırarak faaliyetlerin zararlar kapanmasına neden olmuştur.

(TABLO 14)
SON DÖRT YILIN NET ÇALIŞMA SERMAYESİ



4- ÇALIŞMA SERMAYESİNİN RASYOLAR YOLUYLA İNCELENMESİ

4.1- Likidite Analizi

	1984	1985	1986	1987
Cari Oran:	1.09	0.94	1.25	1.81
Asit Test Oranı:	0.52	0.27	0.55	0.71
Nakit Oranı:	0.03	0.02	0.01	0.09

Başlarken şunu belirtmekte yarar var; yukarıda hesaplanan bu 3 oranın (cari oran, hazır kıymet oranı ve nakit oranı) ortak bir eksik yönleri vardır. Bu oranlar dinamik bir süreç olan işletmeyi statik olarak ele alırlar.

Şirketin çalışma sermayesini bu oranlar yardımıyla incelediğimizde ve bir sanayi işletmesinin cari oranının 1.5 ile 2.0 arasında olması yeterli sayıldığında 1987 yılı hariç diğer yıllarda çalışma sermayesinin yetersiz olduğu görülmektedir. Diğer taraftan asit test oranının sanayi işletmelerinde 0.8 ile 1.0 arasında olacağı kabul edildiğinde, şirketin bu oranının yıllar itibariyle çok düşük bir seyir takip ettiğini görmekteyiz. Bu oran kasa, banka, kısa süreli alacakları içerdiği için (şirketin serbest menkul değerleri yok) alacakların durumu önem arz etmektedir. Şirketin uyguladığı kredili satış politikası burada etkisini göstermektedir. Zira 1986 yılı cari değerlerinin önemli bölümünü alacaklar oluşturmakta ve bunların bir kısmı protestoludur. Ayrıca şirketin mamül stoklarında büyük artışlar gözlenmektedir ve bu birikimi kısa sürede eritmesi, ileride düşebileceği finansal sorunlara önceden alınan bir tedbir olabilir. Nakit oranının ise genel olarak 0.2'nin altına düşmemesi gerekir. Oysa incelediğimiz şirketin nakit oranı bu genel oranın çok altındadır. 1985 yılında çok küçük olan bu oranın farkına varan yöneticiler 1987 yılında nakit rezervlerini artırmışlarsa da ancak bu oranı %9'a kadar çıkarabilmişlerdir.

4.2- Etkinlik Analizi (Devir Hızları)

Cari Aktiflerin devir hızları yıllar itibariyle aşağıda verilmiştir. Bu devir hızları net satışlar üzerinden hesaplanmıştır. Net satışlara ulaşmak için satış hasılatından satış iskontoları çıkarılmıştır.

	1984	1985	1986	1987
Cari Aktiflerin Devir Hızı:	0.73	0.71	0.72	0.98
Cari Değerlerin Paraya Cevrilmesinde Geçen Gün Sayısı:	500	514	507	372

Bu oranlara genel olarak bakıldığında, cari aktiflerin devir hızlarının düşük oldukları görülmektedir. Öte yandan incelenen yıllar itibariyle bu devir hızlarında değişiklikler olduğu da gözlenmektedir. Nedenine gelince, 1984'den 1985'e geçildiğinde cari aktiflerdeki artış

oranının net satışlardaki artış oranından daha fazla olarak oranın 0.73'den 0.71'e düşmesidir. 1986 yılında ise tekrar artış göstererek 0.72'ye yükselmiştir. Yani sözü edilen yıl cari aktifler toplamı yaklaşık 507 günde bir paraya dönüşebilmektedir. 1987 yılında ise bu devir hızı artarak son 4 yılın en yüksek hızına ulaşılmıştır. Bunun en büyük nedeni, 1986 yılında 1.750.611 bin TL olan net satışların 1987 yılında 2.493.062 bin TL'ye ulaşması ve buna karşın mamül mal stokları hariç, cari aktiflerde önemli bir artışın olmamasıdır.

Yukarıda hesaplanan cari aktiflerin devir hızlarının alt kalemler itibariyle incelenmesi yapılarak gerçek değişikliklerin öğrenilmesi faydalı olacaktır.

Hammadde ve Malzeme Devir Hızı:

	1984	1985	1986	1987
Hammadde ve Malzeme Devir Hızı:	5.86	7.13	14.42	12.16
Ortalama Paraya Çevrilme Gün Sayısı:	62	51	25	30

Hammadde ve Malzeme 1984 yılında yaklaşık olarak 62 günde, 1985 yılında ise 51 günde paraya çevrilirken 1986 yılında devir hızı aniden yükselerek 25 güne inmiştir. Devir hızındaki bu artışın 2 nedeni vardır: Birincisi, 1985 yılında 1.135.997 bin TL olan net satışların 1986'da 1.750.611 bin TL'ye yükselmesidir. İkincisi ise, 1986 yılındaki hammadde ve malzemenin 1985 yılındakine oranla azalmasıdır. 1987 yılında devir hızının yüksek olmasına (12.16) karşın, 1986'ya göre daha yavaştır. Görüldüğü gibi hammadde ve malzeme devir hızları bakımından önemli bir sorun yoktur. Ürneğin, 1986 yılında bu kalemler ayda bir paraya çevrilebilmekteydiler.

Yarı Mamüllerin Devir Hızı:

	1984	1985	1986	1987
Yarı Mamül Devir Hızı:	2.69	2.26	2.68	6.52
Ortalama Paraya Çevrilme Gün sayısı:	136	161	136	56

Yukarıda hesaplanan yarı mamül devir hızlarında 1984, 1985, 1986 yıllarında fazla bir değişiklik olmadığı görülmektedir. Paraya dönme çabuklukları yaklaşık 5 aydır. 1987 yılında ise devir hızında büyük bir artış gözlenmektedir (6.52). Yani bu yıl yarı mamüller 2 aydan daha kısa sürede paraya çevrilebilmektedirler. Bunun nedenlerine gelince:

- Net satışlar 1986 yılında 1.750.611 TL iken 1987 yılında 2.493.062 bin TL'ye yükselmiştir.
- 1986 yılından 1987 yılına geçildiğinde yarı mamüllerde 270.468 bin TL'lik bir azalış olmuştur.

Bu nedenler yarı mamüllerin 1987 yılında yüksek bir devir hızına sahip olmasına yolaçmıştır.

Mamüllerin Devir Hızı:

	1984	1985	1986	1987
Mamüllerin Devir Hızı:	5.72	2.43	3.05	2.63
Paraya Çevrilme Gün Sayısı:	64	144	120	139

Mamül malların devir hızı 1984 yılında 5.72 iken 1985 yılında 2.43 olmuştur. Bu azalışın nedeni ise, mamül mal stokunun 1985 yılında bir önceki yıla oranla 333.367 bin TL'lik bir artış göstermesidir. Yani stokta bekleyen satışa hazır malların arttığı görülmektedir. 1986 yılında ise devir hızında az da olsa bir artış kaydedilerek 3.05'e yükselmiştir. 1987 yılında ise devir hızında tekrar bir yavaşlama olmuştur. Bu yıl mamül mal stoku bir önceki yıla oranla 374.503 bin TL artarken aynı zamanda stoklar toplamı içerisindeki mamül mallarının payı da en yükseğe çıkmıştır. Bu durum 1987 yılında üretilen malların satışında karşılaşılan güçlüğü bariz bir örnektir. Sirket bu devir hızını artıramazsa ileride finansal güçlüklerle karşılaşmak kaçınılmaz olacaktır. Çünkü mevcut fonların büyük bir bölümü mamül malların finansmanında kullanılmakta buna karşın faaliyetlerden kaynak yaratılamamaktadır.

Alacakların Devir Hızı:

	1984	1985	1986	1987
Alacakların Devir Hızı :	2.23	4.94	1.81	2.99
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi:	164	74	202	122

Yukarıda yıllar itibariyle hesaplanan alacakların devir hızlarını değerlendirmeden önce bazı standart rakamlar vermek yararlı olacaktır. 1978 yılında Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası'nın finanse ettiği firmalarda (Kuzey Mobilya Sanayii A.Ş. de daha sonra bu kurumdan kredi sağlamıştır.) hesaplamış olduğu devir hızları şöyledir: Firma sayısı 156 ve ortalama devir hızı 4.30'dur. Üte yandan yine aynı bankanın orman ürünleri sanayi dalında faaliyette bulunan 5 firmanın 1978 yılında hesapladığı alacakların ortalama tahsil süresi ise 51 gündür.

1984 yılı Kuzey Mobilya Sanayii A.Ş.'nin alacaklarının devir hızı 2.23 ve ortalama tahsil süresi yaklaşık 164 gündür. Bu oranlar sanayi ortalaması olan 4.30'un çok altındadır. Üte yandan orman ürünleri işletmelerinde 51 gün olan ortalama tahsil süresinin çok üzerinde bir süreye sahiptir. Şirket satışlarının yarısına yakın bir bölümünü kredili yapmaktadır ve dolayısıyla kredili satışlardan ticari alacaklar zamanında paraya çevrilemezse, işletmenin likiditesi olumsuz yönde etkilenecektir. Nitekim 1985 yılında kredili satışlar azaltılarak peşin satışlara önem verilmiştir. Bunun sonucu olarak alacakların devir hızı bir önceki yıla göre 2 kat artarak 4.95'e ulaşmıştır. Yani alacaklar 73 günde tahsil edilebilir duruma gelerek endüstrinin standart oranına yaklaşmıştır. Fakat 1986 yılında ürettiği ürünleri satmakta güçlükle karşılaşan şirket, tekrar kredili satışa giderek satışlarını artırmayı denemiş ve bunun sonucu olarak toplam net satışların yarısından fazlası kredili olarak gerçekleşmiş ve böylece alacakların devir hızı 1.81'e kadar düşmüştür. 1986 yılında bu oranın düşük olmasının birinci nedeni, şirketin kredili satış politikasının çok geniş olması, ikincisi böyle yaptığı halde net satışlarını istenildiği ölçüde artıramaması, ve nihayet alacakların tahsilinde

güçlüklerle karşılaşmış olmasıdır. 1987 yılı alacaklarının devir hızı 2.99 olarak düşük fakat bir önceki yıla oranla daha yüksek gerçekleşmiştir. Alacakların tahsil süresi de ortalama 4 aydır. Sözü edilen yılda şirketin net satışları 2.493.062 bin TL olurken kredili satışları ise 832.782 bin TL'dir. Yani satışların yaklaşık %33'lük bölümü kredili olarak gerçekleşmiştir. 1986 yılında kredili satışlardan doğan ticari alacakların tahsilinde başarısız olan şirket 1987 yılında bu yola başvurmak istememişse de satışlarını yeterince artıramaması yine bu yola başvurmasını gerektirmiştir.





U Y G U L A M A 2

GELECEKTEKİ ÇALIŞMA SERMAYESİ
İHTİYACININ ANALİZİ

K A S T A S

KARADENİZ CİMENTO KİREC ve ÜRÜNLERİ SANAYİİ ve TİCARET A.Ş.

(K A S T A S)

1- KASTAS HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirketin kuruluşuna, Trabzon'un Maçka ilçesinin 7 km. kuzeyinde, 1977 yılında başlandı. Kuruluş sermayesi 14 milyon TL'dir. Tesislerin yapımına 1978 yılının başlarında başlanarak 1979 yılının ilk yarısında tamamlanmıştır. Bu yılın ikinci yarısında iştiğal konusu olan çakıl üretimine geçilmiştir. 1982 yılı sonunda şirketin tesislerinin tümü tamamlanarak esas iştiğal konusu olan beton arme elektrik direği yapımına başlanmıştır. Ayrıca daha sonra yöre ihtiyaçları için ;

- büz

- bordür

- parke taşı üretimi de ana uğraş konusuna ilâve

edilmiştir. Bunların dışında da birtakım ürünler üretilmektedir. Fakat ağırlığı beton elektrik direği üretimi teşkil etmektedir.

DPT raporuna göre şirketin SİNOP'dan RUS sınırına kadar olan bölgenin ihtiyaçlarının karşılaması öngörülmüşse de, bugün TÜRKİYE'nin her tarafına elektrik direği satarak büyük bir hizmeti yerine getirmektedir.

Şirket kuruluşunda ve yatırım aşamasında önemli miktarlarda yatırım teşvikinden yararlanmıştı. Makina parkının tamamı %100 gümrük muafiyetiyle ithal edilmiştir. Bu işlemi ise Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası finanse etmiştir.

Üretimde temel hammaddelerden olan "demir"i İZMİR bölgesinden, diğer girdileri ise TRABZON bölgesinden tedarik etmektedir.

Satışların çoğu Türkiye Cumhuriyeti Elektrik Kurumu'na yapılmaktadır. Bölgesel satışlarda ise Marmara bölgesi birinci sırayı almaktadır. İhracat faaliyetinde bulunulmamaktadır.

Mevcut sermayesi 665 milyon TL olan KASTAS bir halka açık A.Ş. dir. 720 ortağı bulunmaktadır. En fazla hisse senedini İl Özel İdaresi elinde bulundurmakta, bunu Trabzon Belediyesi ve civar belediyeler izlemektedir.

Sirket 20'si idari olmak üzere 200 personeli istihdam etmektedir.

2- SİRKETİN 1983 - 1987 YILLARI ARASI KARŞILAŞTIRMALI BİLANÇOLARI

Konu itibariyle yalnızca "Cari Degerler" ve "Cari Pasifler" burada gösterilecektir.

(TABLO 15)
KARŞILAŞTIRMALI OLARAK CARİ DEGERLER
VE CARİ PASİFLER
(MİLYON TL)

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>
CARİ DEGERLER					
Kasa ve Bankalar	2.3	15.2	5.4	57.2	113.3
Kısa Süreli Alacaklar	23.8	33.0	99.8	138.7	763.8
Stoklar	4.0	34.6	106.9	206.4	39.8
Diğer Cari Degerler	67.9	10.8	20.0	28.9	151.7
CARİ DEGERLER TOPLAMI	<u>98.0</u>	<u>93.6</u>	<u>232.1</u>	<u>431.2</u>	<u>1.068.6</u>
KISA SURELİ BORÇLAR					
Banka Kredileri	---	175.8	120.7	30.7	45.3
Satıcı Kredisi	9.2	28.8	34.3	35.7	106.5
Diğer Kısa Süreli Borçlar	10.8	47.1	19.4	166.0	365.8
KISA SURELİ BORÇLAR TOPLAMI	<u>20.0</u>	<u>251.7</u>	<u>174.4</u>	<u>232.4</u>	<u>517.6</u>

Kaynak: KASTAŞ 1983 - 1987 Yılları Arası Bilançoları.

3- SİRKETİN 1988 YILI İÇİN ÇALIŞMA SERMAYESİ İHTİYACININ BELİRLENMESİ

3.1- Regresyon - Korelasyon Yöntemiyle Bilanço Kalemlerinin Tahmini

Regresyon analizi yönteminde, satışlarla bağıntılı olan ve arasında direkt ilişki bulunan bilanço kalemlerinin tahmini yapılır(51).

(51) Semih BUKER, Finansal Yönetim, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1986, s.78.

Satışlarla en fazla ilişkisi bulunan bilanço kalemleri kuşkusuz cari değerler ile kısa süreli borçlar (cari pasifler) dir. Konumuz çalışma sermayesi olduğu için yalnızca bu kalemlerin tahmini yapılacaktır.

Bu yönteme başlarken öncelikle satışların iyi tahmin edilmesi gerekmektedir. Bu çalışmada şirketin son beş yıllık satışları veri alınmak suretiyle, bunlara "en küçük kareler parabolü" yöntemi uygulanarak bir zaman trendi elde edilerek, 1988 yılı satışlarının tahminine çalışılmıştır. "En küçük kareler parabolü" yerine "en küçük kareler doğrusu" yöntemi de uygulanabilirdi. Fakat örnek işletmemizin satışlarındaki yıllara göre değişiklikler tam doğrusal olmadığından böylesi bir yöntem yanıltıcı olabilirdi.

Yukarıda belirtildiği gibi bu çalışmanın konusu çalışma sermayesi olduğu için bilanço kalemlerinin tümünün değil yalnızca aşağıdaki kalemlerin tahmini yapılacaktır. Bunlar;

- a-) Kasa ve Bankalar
- b-) Kısa Süreli Alacaklar
- c-) Stoklar
- d-) Diğer Cari Değerler
- e-) Kısa Süreli Banka Kredileri ve Kredi Taksitleri
- f-) Satıcı Kredisi
- g-) Diğer Kısa Süreli Borçlar

Bunların dışında kalan "sabit varlıklar (net)", "uzun süreli borçlar" ve "öz sermaye" ise dikkate alınmayacaktır. Çünkü bunların hem satışlarla direkt ilişkileri bulunmamakta hemde çalışma sermayesi kapsamına girmemektedirler. Diğer taraftan stoklar ve kısa süreli banka kredileri bu işletmede satışlarla olan ilişkisi (korelasyonu) çok zayıf olduğundan bu kalemler bu yöntemle değil başka yöntemlerle hesaplanacaktır.

3.1.1- Satışların Tahmini

İlk olarak satışların tahmini yapılacaktır. KASTAS'ın gelir tablolarından edinilen bilgilere göre son beş yılın satışları aşağıdadır.

Yıllar	(X)	Satışlar (milyon TL) (Y)
1983	1	114.7
1984	2	167.8
1985	3	621.3
1986	4	974.5
1987	5	2.319.0

Bu bilgiler ışığı altında, şirketin 1988 yılı satış tutarının tahmin edilmesi gerekmektedir. Çünkü 1988 yılına ait satışların tahmini tutarı sonraki aşamada uygulanacak olan regresyon analiziyle cari değer ve kısa süreli borçların tahmininde veri (X bağımsız değişkeni) olarak kullanılacaktır.

KASTAS'ın 1983 - 1987 yılları arasındaki satışlarının eğimini aşağıdaki en küçük kareler parabol denklemi yardımıyla bulunulabilir:

$$Y = a + bX + cX^2 \quad (1)$$

Bu denklem sonraki aşamada bilanço kalemlerinin tahmininde de kullanılacaktır.

Y = Yıllık Satışlar

x = Yıl Sayısı

a, b, c katsayıları ise aşağıdaki normal denklemlerin çözümüyle bulunacaktır:

$$\begin{aligned} \Sigma Y &= aN + b\Sigma X + c\Sigma X^2 \\ \Sigma XY &= a\Sigma X + b\Sigma X^2 + c\Sigma X^3 \\ \Sigma X^2 Y &= a\Sigma X^2 + b\Sigma X^3 + c\Sigma X^4 \end{aligned} \quad (2)$$

(2) numaralı denklem takımı GAUSS - ELEMINATION yöntemi kullanılarak IBM bilgisayarında çözülmüştür. Ayrıca bununla ilgili bilgisayar programı ekte verilmiştir. Sonraki bölümde yapılan bilanço kalemlerinin tahmininde yine bu program kullanılmıştır.

Buna göre, a, b, c katsayıları;

$$a = 516.08$$

$$b = - 542.3616$$

$$c = 177.31537$$

olarak hesaplanmıştır.

Bu katsayılar (1) numaralı denklemde yerine konulduğunda

$$Y = 516.08 - 542.3616X + 177.3153X^2$$

elde edilir.

1988 yılının satışlarının hesaplanabilmesi için ise X yerine 6 konulması gerekmektedir.

$$Y = 516.08 - 542.3516(6) + 177.3153(6)^2$$

$$Y = 3.645.3$$

Böylece şirketin 1988 yılında satışlarının 3.645.300.000 TL olması beklenmektedir.

1988 yılı için satışlar yukarıdaki gibi tahmin edildikten sonra sıra satışlarla direkt ilişkisi olan bilanço kalemlerinin tahmin edilmesine gelmiştir.

3.1.2- Kasa ve Bankaların Tahmini

Yıllar	Satışlar (milyon TL) (X)	Kasa ve Bankalar (milyon TL) (Y)
1983	114.7	2.3
1984	187.8	15.2
1985	621.3	5.4
1986	974.5	57.2
1987	2.319.0	113.3

Kasa ve Bankalar ile satışlar arasındaki ilişkinin derecesinin öğrenilmesi için korelasyon katsayısının bulunması gerekir. Eğer korelasyon katsayısı 1'e yakın ise bu iki dizi arasında yüksek bir

ilişkinin olduğunu söyleyenebilir. Korelasyon katsayısı sıfıra yakın ise ilişki çok zayıf, (-1) e yakın ise o zaman iki dizi arasında negatif yönlü bir ilişki vardır.

$$r = \frac{NEXY - (\Sigma Y) \cdot (\Sigma X)}{\sqrt{(NEX^2 - (\Sigma X)^2) \cdot (NEY^2 - (\Sigma Y)^2)}} \quad (3)$$

Bu örnekte Ekte verilen bilgisayar programına dayanılarak bulunan korelasyon katsayısı (r) 1'e yakın bulunmuştur.

$$r = 0.957$$

Satışlarla Kasa ve Bankalar arasındaki ilişkinin derecesi yüksek (r = 0.957) olduğu için regresyon yöntemi bu kalemin tahmin edilmesinde kullanılabilir.

Formül 1'deki katsayıları bulmak için formül 2'deki normal denklemler bilgisayar yardımıyla çözüldüğünde, a, b, c katsayıları;

$$a = -0.76$$

$$b = 0.04089$$

$$c = 0.000001$$

olarak hesaplanır.

Bilgisayar yardımıyla hesaplanan bu katsayılar formül 1'de yerine konulursa

$$Y = -0.76 + 0.04089(X) + 0.000001(X)^2 \quad \text{elde edilir.}$$

Daha önce 1988 yılının satışları (bu denkleme X) hesaplanmıştı. Hesaplanan bu tahmini satış tutarı (3.645.3 milyon TL) yeni denkleme yerine konursa;

$$Y = -076 + 0.04089(3.645.3) + 0.000001(3.645.3)^2$$

$$Y = 198.5932 \text{ olarak hesaplanır.}$$

Yani şirketin 1988 yılı Kasa ve Banka hesabı bu yöntemle göre 198.593.200 TL olacaktır.

3.1.3- Kısa Süreli Alacakların Tahmini

Yıllar	Satışlar (milyon TL) (X)	Kısa Süreli Alacaklar (milyon TL) (Y)
1983	114.7	23.8
1984	167.8	33.0
1985	621.3	99.8
1986	974.5	138.7
1987	2.319.0	763.8

Bu iki dizinin korelasyon katsayısı 1'e çok yakın ($r = 0.9689$) yani, satışlarla kısa süreli alacaklar arasında çok yüksek pozitif bir ilişki olduğu için regresyon yöntemini uygulanabilir.

Formül (1) de yer alan katsayılar formül(2) de yer alan normal denklemler ile bilgisayarda çözüldüğünde; a, b, c katsayıları;

$$a = 30.07$$

$$b = - 0.00874$$

$$c = 0.00014$$

olarak bulunur.

Bulunan bu katsayılar ve daha önce hesaplanan X (1988 yılı satışları) formül (1) de yerine konulunca

$$Y = 30.07 - 0.00874(3.645.3) + 0.00014(3.645.3)^2$$

$$Y = 1.858.1467 \text{ olarak bulunur.}$$

Yani bu yöntemle göre 1988 yılının Kısa Süreli Alacakları 1.858.146.700 TL olacaktır.

2.1.4- Diğer Cari değerlerin Tahmini

Yıllar	Satışlar (milyon TL) (X)	Diğer Cari Değerler (milyon TL) (Y)
1983	114.7	67.9
1984	167.8	10.8
1985	621.3	20.0
1986	974.5	28.9
1987	2.319.0	151.7

Satışlarla Diğer Cari Degerler arasındaki ilişkinin derecesini gösteren korelasyon katsayısı 1'e yakın ($r=0.806$) olduğu için bu yöntem uygulanabilir.

Formül(2) nin bilgisayar ile çözümü sonucu formül (1) deki a, b, c katsayılarının değerleri;

$$a = 49.97$$

$$b = -0.0769$$

$$c = 0.00005$$

olarak bulunur.

Hesaplanan bu katsayılar ve daha önceden hesaplanan 1988 yılının tahmini satışları (X) formül (1) de yerine konunca 1988 yılının Diğer Cari Degerler kaleminin değeri bulunacaktır.

$$Y = 49.97 - 0.0769(3.645.3) + 0.00005(3.645.3)^2$$

$$Y = 462.9894$$

Bu yöntemle göre şirketin 1988 yılı bilançosunda yer alacak olan Diğer Cari Degerler kalemi 462.989.400 TL olacaktır.

2.1.5- Satıcı Kredisinin Tahmini

Yıllar	Satışlar (milyon TL) (X)	Satıcı Kredisi (milyon TL) (Y)
1983	114.7	9.2
1984	167.8	28.8
1985	621.3	34.3
1986	974.5	35.7
1987	2.319.0	106.5

Satışlar ile Satıcı Kredisi arasındaki ilişki çok yüksek olduğu için $r = 0.966$ olarak hesaplanmıştır.

(2) numaralı denklemin çözümüyle elde edilen a, b, c katsayıları aşağıdadır:

$$\begin{aligned} a &= 17.37 \\ b &= 0.01264 \\ c &= 0.00001 \end{aligned}$$

Hesaplanan bu katsayıları ve 1988 yılının tahmini satışları formül (1) de yerine konunca Satıcı Kredileri tahmin edilmiş olacaktır.

$$Y = 17.37 + 0.01264(3.645.3) + 0.00001(3.645.3)^2$$

$$Y = 210.2243$$

1988 yılı Satıcı Kredisi 210.224.300 TL olacaktır.

2.1.6- Diğer Kısa Süreli Borçların Tahmini

Yıllar	Satışlar (milyon TL) (X)	Diğer Kısa Süreli Borçlar (milyon TL) (Y)
1983	114.7	10.8
1984	167.8	47.1
1985	621.3	19.4
1986	974.5	166.0
1987	2.319.0	365.8

Bu iki dizinin birbiriyle olan ilişkisinin derecesini gösteren korelasyon katsayısı (r) 0.964 olduğu için bu yöntem burada uygulanabilir.

Formül (2) nin çözümüyle elde edilen a, b, c katsayıları aşağıdadır:

$$\begin{aligned} a &= 3.95 \\ b &= 0.10198 \\ c &= 0.00002 \end{aligned}$$

Hesaplanan bu katsayılar ve 1988 yılının tahmini satışları (1) nolu denklemde yerine konursa Diğer Kısa Süreli Borç tutarı elde edilir.

$$Y = 3.95 + 0.10198(3.645.3) + 0.00002(3.645.3)^2$$

$$Y = 693.0771$$

1988 yılının Diğer Kısa Süreli Borçları 693.077.100 TL olacaktır.

6.1.7- Kısa Süreli Banka Kredileri ve Stokların Tahmini

Stoklar ile satışlar arasındaki korelasyon çok zayıf ($r = 0.128$) olduğu için bu kalemin tahmin edilmesinde regresyon yöntemi kullanılamaz. Diğer taraftan kısa süreli banka kredilerinde analize dahil edilecek yıl sayısı az (4 yıl) olduğu için bu yöntemle tahmin hatalı olacaktır. Bu yüzden stoklar ve kısa süreli banka kredilerinin tahmini "oranlar" yoluyla yapılacaktır.

Yıllar	Satışlar (Milyon TL)	Stoklar (milyon TL)	K.S.Banka Kredileri (milyon TL)	Stok Devir Hızı	Satışlar K.S.B.K
1983	114.7	4.0	---	28.60	---
1984	167.8	34.6	175.8	4.82	0.95
1985	621.3	106.9	120.7	5.81	5.14
1986	974.5	206.4	30.7	4.72	31.74
1987	2.319.0	39.8	45.3	58.26	51.19
				102.21	

Stokların 5 yıllık ortalama devir hızı $(102.21 : 5) = 20.44$ 'dür. Daha önce tahmin edilen satışlar bu orana bölüldüğünde 1988 yılı için tahmini stok tutarı elde edilir. $3.645.3 : 20.44 = 178.34$. Böylece tahmini stok 178.340.000 TL'dir.

Son dört yıl boyunca Satışlar/Kısa Süreli Borçlar oranı sürekli olarak artmaktadır. Bu artışlar göz önüne alınarak 1988 yılında bu oranın 64.00 olacağı düşünüldüğünde Kısa Süreli Banka Kredilerinin tutarı $(3.645.3 : 64.00 = 56.9578) = 56.957.800$ TL olacaktır.

3.2- Şirketin 1988 Yılı Tahmini Net Çalışma Sermayesi

(TABLO 16)
ŞİRKETİN 1988 YILI İÇİN TAHMİNİ CARİ DEĞER VE CARİ PASIFLERİ
(000 TL)

CARİ DEĞERLER	
Kasa ve Bankalar	198.593.2
Kısa Süreli Alacaklar	1.858.146.7
Stoklar	178.340.0
Diger Cari Değerler	462.989.4
CARİ DEĞERLER TOPLAMI	2.698.068.3
CARİ PASIFLER	
Satıcı Kredisi	210.244.3
Kısa Süreli Banka Kredisi	56.957.8
Diger Kısa Süreli Krediler	698.077.1
KISA SÜRELİ BÖRCLER TOPLAMI	965.279.2
Net Çalışma Sermayesi	1.732.189.1

Şirketin 1988 yılında 1.732 milyon TL net çalışma sermayesine sahip olması, şirketin uzun süreli finansmanı kısa süreli finansmana tercih ettiği anlamına gelir. Yani çalışma sermayesinin finansmanında Dengeli (Balanced) politikayı izleyecektir.

S O N U Ç

Bir işletme, günlük olağan faaliyetlerini sahip olduğu çalışma sermayesi ile yerine getirecektir. Bu sermaye, hammadde veya ticari mal alımından bunların üretimi veya satışı sonucu doğacak alacakların tahsiline kadar işletmede kullanılacaktır.

Brüt çalışma sermayesi, bir işletmenin sahip olduğu cari değerler toplamıdır. Cari değerlerin kısa süreli borçları aşan bölümü olan net çalışma sermayesi, cari değerlerin uzun süreli borç ve/veya öz sermaye ile finanse edilen bölümüdür. Bu yüzden net çalışma sermayesi, işletmenin kısa süreli borç yükümlülüklerini yerine getirmede önemli bir kriterdir. Sürekli çalışma sermayesi, işletmenin günlük olağan faaliyetlerini sürdürebilmesinde gerekli olan cari değerlerin minimum düzeyini gösterir. Değişken çalışma sermayesi ise toplam cari değerlerdeki mevsimlik veya konjonktürel dalgalanmalardan ortaya çıkmaktadır. Diğer taraftan; yangın, sel baskını gibi bazı özel durumların ortaya çıkması ile de ek çalışma sermayesine ihtiyaç duyulabilir ki buna özel çalışma sermayesi denir.

İşletmenin yeteri düzeyde bir çalışma sermayesi miktarına sahip olması, faaliyetlerini sürdürebilmesinde, kısacası işletmenin ana hedefine ulaşabilmesinde önemli bir kriterdir. Çalışma sermayesinin yetersiz olması, işletmenin piyasadaki saygınlığını yitirmesine, kârlılığının azalmasına, rekabet avantajlarının ortadan kalkmasına ve bunun sonucu olarak pazar payının azalmasına yolaçar. Aynı şekilde, işletmenin aşırı çalışma sermayesine sahip olması, nakdi kaynakların atıl kalmasına ve bunların verimsiz alanlara kanalize edilmesine, kısacası kârlılığın azalmasına sebep olur. Bu yüzden finansal yönetim, optimum çalışma sermayesi miktarını belirlemekle önemli bir görevini yerine getirmiş olacaktır.

Optimum çalışma sermayesi miktarını belirleyen finansal yönetim, ikinci adımda, bu sermayenin finansman şeklini saptamalıdır. Çalışma sermayesinin finansmanında dört temel politika bulunmaktadır. Bunlardan ilki, değişken çalışma sermayesinin kısa süreli kaynaklarla, sürekli

çalışma sermayesinin uzun süreli kaynaklarla finanse edilmesini gerektiren "kendiliğinden likidite ilkesi" dir. İkincisi, değişken ve sürekli çalışma sermayesinin her ikisinde uzun süreli kaynaklarla finanse edilmesini ve işletmede oluşan fon fazlalıklarının ölü sezonlarda serbest menkul değerlerine yatırılmasını gerektiren "tutucu politika" dır. Üçüncüsü, Sadece değişken çalışma sermayesinin değil, bunun yanında sürekli çalışma sermayesinin bir kısmının da kısa süreli kaynaklarla finansmanını gerektiren "atak politika" dır. Dördüncüsü ise, değişken çalışma sermayesinin bir kısmının uzun süreli fonlarla, diğer kısmının kısa süreli fonlarla finansmanını ve oluşan fon fazlalıklarının geçici olarak serbest menkul değerlerine yatırımını gerektiren "dengeli politika" dır. Bu politikaların uygulanmasında ortaya çıkacak olan risk derecesi her birinde farklıdır. Bu bakımdan en emniyetli tutucu ve en riskli atak politikadır.

Bu alternatif politikalar arasından en uygununun seçimi, geniş ölçüde kısa ve uzun süreli kaynakların maliyetlerine bağlıdır. Seçimde likidite ile kârlılık dengelenmeye çalışılmalıdır. İlke olarak uzun süreli kaynakların kısa süreli kaynaklara oranla maliyetleri daha fazladır. Bu yüzden, çalışma sermayesinin finansmanında uzun süreli kaynaklar daha fazla kullanılıyorsa bu durum likiditeyi artıracak, buna karşın kârlılığı azaltacaktır. Ters durumda ise kârlılık artarken likidite azalacaktır. Yönetim, kaynağın maliyeti ile geri ödeme şartlarını ve süresini dikkate alarak, işletmenin amacına yönelik olarak en uygun finansman şeklini seçmelidir.

Kuzey Mobilya Sanayii A.S.'nin 1984-1987 yılları arası incelenen net çalışma sermayesi hareketlerine bakıldığında, 1985 yılı hariç diğer yıllarda bu miktarların arttığı gözlenmektedir. 1984 yılında 88.346 bin TL olan net çalışma sermayesi, 1985 yılında -102.404 bin TL'ye düşmüştür. 1986 yılında ise tekrar artarak 483.111 bin TL'ye ve 1987 yılında 1.135.468 bin TL'ye ulaşmıştır. İlgili bölümde izah edildiği gibi bu artışların hiçbirisinin sebebi faaliyet sonucu elde edilen kâr değil, uzun süreli kredi alışı ve 1987 yılında yapılan öz sermaye artışıdır. Zira şirket faaliyete geçtiğinden beri sürekli zarar

etmektedir. Eger sözü edilen yılların çalışma sermayesi ve kaynaklarına bakılacak olunursa, çalışma sermayesi uzun süreli fonlarla finanse edilmeseydi, net çalışma sermayesinde artış değil tersine önemli miktarlarda azalış olacaktı. Çünkü şirket kısa süreli borç yerine uzun süreli borçlarla cari değerleri finanse etmiştir. Böylece yapılan net çalışma sermayesi hesaplamalarında bu uzun süreli borçlar dikkate alınmadığından net çalışma sermayesi pozitif olmakta ve şirketin finansal durumu bu bakımdan başarılı görülmektedir. Diğer taraftan çalışma sermayesi (cari değerler) nin uzun süreli kaynaklarla finanse edilmesi, kaynak maliyetini artırmış ve yukarıda belirtildiği gibi zarar eden şirketi daha da zarar eder duruma sokmuştur. Böylece yönetimin çalışma sermayesinin finansmanında etkin bir politika izlemediği sonucu ortaya çıkmaktadır. Eger etkin bir politika izlenebilseydi, şirket belki de zarar etmeyebilirdi. Örneğin faiz öncesi kâr 1984 yılında 110.452 bin TL, 1985'de 294.921 bin TL, 1986'da 166.523 bin TL ve 1987 yılında 199.130 bin TL'dir. Fakat finansman giderleri (örneğin 1987 yılında 1.686.358 bin TL) düşüldükten sonra zarar ortaya çıkmaktadır. Bunun nedeni uzun süreli finansmanın sebep olduğu yüksek kaynak maliyetidir. Bu durumun değiştirilebilmesi için kısa sürede yeteri derecede öz sermaye artırımına gidilerek uzun süreli borç miktarı azaltılmalı, bunu yaparken kısa süreli borçlar artırılarak cari değerlerle bu kaynaklar dengelenmelidir. Aksi takdirde net çalışma sermayesi pozitif olsa (yani kısa süreli borçlar rahatlıkla ödenebilse) bile zarar her zamanki gibi kaçınılmaz olacaktır.

Yapılan likidite analizinde de şirketin finansal yapısının başarısız olduğu görülmektedir. Örneğin şirketin cari oranları 1987 yılı hariç (1.81) diğer yıllar endüstrinin standart oranının çok altındadır. 1987 yılında bu oranın yüksek olmasının ise başlıca 2 sebebi bulunmaktadır:

- 1- Sözü edilen yıl şirket kısa süreli borçlarını azaltarak, bunun yerine uzun süreli borçlara yönelmiştir.
- 2- Şirketin mamül mal stokları önemli ölçüde artmıştır.

Her iki durum da şirketin başarısını olumsuz yönde etkilemiştir. Nitekim yapılan etkinlik analizi de bu gerçeği göstermiştir. Örneğin mamül malların paraya dönüşme çabukluğuna bakıldığında bu süre, 1984'de 64 gün, 1985'de 144 gün, 1986'da 120 gün ve 1987 yılında 139 gündür.

Şirketin 1987 yılı bilançosunda yer alan cari değerlerinin önemli bir bölümünü oluşturan mamül mal stoklarının kısa sürede eritilmesi gerekmektedir. Bunun için satışı teşvik edici bazı pazarlama yöntemlerine başvurulabilir. Etkin bir pazarlama araştırması yapılarak mevcut müşteriler dışında kalan değişik gruplara yönelinebilir. Ayrıca yurt dışı pazarı etkili bir şekilde incelenerek ihracat olanakları geliştirilebilir. Bu konu hakkında pazarlama uzmanlarının görüşlerine başvurulması ise isabetli bir karar olacaktır.

Karadeniz Çimento Kreç ve Ürünleri Sanayii ve Ticaret A.Ş.'ye gelince, bu şirketin 1988 yılı net çalışma sermayesinin tahminine çalışılmıştır. Tahminde son beş yılın bilanço ve gelir tablosu verilerine dayanılarak büyük ölçüde regresyon - korelasyon yöntemi kullanılmıştır. Fakat, bu yöntemin uygulanabilmesi için satışlarla tahmin edilecek olan bilanço kalemleri arasındaki ilişkinin fazla olması gerektiğinden, bu ilişkinin zayıf olduğu iki kalem (stoklar ve kısa süreli banka kredileri) oranlar yoluyla tahmin edilmiştir. Sonuçta 1988 yılı net çalışma sermayesi 1.732.189.100 TL olarak tahmin edilmiştir. Buna göre şirket 1988 yılında çalışma sermayesinin finansmanında dengeli politikayı izleyecektir. Bunun anlamı, gelecek yılın çalışma sermayesinin süreklilik gösteren bölümünün tamamı ve bunun yanında dalgalanma gösteren bölümünün de bir kısmı uzun süreli kaynaklarla finanse edilecektir. Böylece, kısa süreli kaynağa oranla daha yüksek bir finansman maliyeti olan uzun süreli kaynağın seçimiyle işletmenin potansiyel kârlarında bir azalma olacaktır. Kısacası, sahip olunan kaynaklar etkin bir şekilde kullanılamayacaktır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- AKDOĞAN, Nalan ve TENKER, Nejat, Finansal Tablolar ve Analizi, Gözden-geçirilmiş 2. baskı, Savaş Yayınları, Ankara, 1985.
- AKGUC, Öztin, Mali Tablolar Analizi, Genişletilmiş 6. baskı, Can Matbaası, İstanbul, 1985.
- AKGUC, Akgüç, Finansal Yönetim, 3. baskı, İstanbul, 1982.
- ALPUGAN, Oktay, Küçük İşletmeler, Trabzon, 1988.
- ALPUGAN, Oktay- DEMİR, M. Hulusi - OKTAV, Mete - ÜNER, Nurel, İşletme Ekonomisi ve Yönetimi, İstanbul, 1987.
- BAKIR, Pınar, Finansal Yönetim, Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı, NO:399/633, İstanbul, 1985.
- BEKTÖRE, Sabri, İşletmelerde Çalışma Sermayesi Analizi, Ankara, 1970.
- BEKTÖRE, Sabri-ÇOMLEKÇİ, Ferruh, Mali Tablolar Analizi, Eskişehir, 1980.
- BIERMAN, Harold, Jr., Financial Policy Decisions, The McMillan Company, New York, 1970.
- BONNEVILLE, J. Howard and DEWEY, E. Lloyd, Organizin and Financing Business, Prentice Hall, Inc., New York, 1952.
- BORNSTEIN, A. Leopold, Financial Statement Analysis, Harvard University, Richard, Irwin, Inc., Ontario, 1978.
- BRANDT, Louis, K., Business Finance, Prentice - Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1965.
- BUKER, Semih, Finansal Yönetim, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1986.
- CANBAS, Serpil, İşletmelerde Finansal Yönetim, Adana, 1976.
- CURRAN, Wards, S., Principles of Financial Management, McGraw - Hill Book Company, New York, 1970.

CIKRIKCI, Mustafa, Kaynak Aktarma ve Yönlendirme İşlevi Açısından Türk Banka Sistemi (1973-1983), (Mevcut Durum), (Dok. Tezi), Trabzon, 1985.

ERDOĞAN, Muammer, Erzincan Bez Fabrikası Çalışma Sermayesi Analizi, Atatürk Üniversitesi Yayınları ND:540, Erzurum, 1978.

ERDOĞAN, Muammer, "Aşkale Çimento Fabrikası Döner Sermaye Sorunları", Atatürk Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Sayı 12, Erzurum, 1977.

ERTAN, Cevat, Bilânço Analiz Tekniği, Sermet Matbaası, İzmir, 1972.

FETTAHOĞLU, Abdurrahman, İşletme Finansı, Karadeniz Teknik Üniversitesi Basımevi, Trabzon, 1988.

FIRTH, Micheal, Management of Working Capital, The McMillan Press Ltd., London, 1976.

GÖNENLİ, Attilâ, Finansal Tablolar, 2. Baskı, Sermet Matbaası, İstanbul, 1979.

GÖNENLİ, Attilâ, İşletmelerde Finansal Yönetim, 3. Baskı, İstanbul, 1979.

GRUNEWALD, E. Adolph and NEMMERS E. Enwin, Basic Managerial Finance, Holt, Rinehart and Winston, Inc., University of Dittsburgh, New York, 1970.

GÜVEMLİ, Oktay, Mali Tablolar Tahlili, Formül Matbaası, İstanbul, 1979.

GÜVEMLİ, Oktay, Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi ve Analizi, Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını, Kurtuluş Matbaası, İstanbul, 1973.

HUSBAND, H. William and DOCKERAY, C. James, Modern Corporation Finance, Fourth Edition, Irwin, 1957.

JOHNSON, W. Robert, Financial Management, 4. Baskı, Allyn and Bacon, Inc., Boston, 1971.

KENT, Raymond P., Corporate Financial Management, Richard D. Irwin, Inc., Howewood, 1960.

- KOC, Yüksel, İşletmelerde Mali Analiz Teknikler, Sevinç Matbaası, Ankara, 1970.
- KOLB, A. Burton, Principles of Financial Management, University of Colorado, Boulder, Business Publication, Inc., Plano, 1983.
- MEHTA, Dillep R., Working Capital Management, Englewood, Cliffs, Prentice - Hall, Inc., 1974.
- MUCUK, İsmet, Modern İşletmecilik, Der Yayınları, İstanbul, 1987.
- OLUC, Mehmet, İşletme Organizasyonu ve Yönetimi, Birinci Cilt, İstanbul Üniversitesi Yayın NO:2430, İstanbul, 1978.
- OSBORN, Richard, C., Business Finance, Appleton - Century Crofts, New York, 1965.
- PINAR, Cengiz, Finansal Analiz ve Finansman Politikası, Sobe Matbaası, İzmir, 1972.
- TEKOK, Osman, Finansal Yönetim: Finansal Planlama Yatırım Politikası, Ankara, 1977.
- TURKO, Metin, Döner Sermaye Yönetimi Prensipler ve Analiz, Atatürk Üniversitesi Yayınları NO:541, Erzurum, 1978.
- VAN HORNE, C. James, Financial Management and Policy, 3. Baskı, Prentice - Hall, International Edition, London, 1975.
- WESSEL, H. Robert, Principles of Financial Analysis, McMillan Company, New York, 1961.
- WESTON, J. Fred and BRIGHAM, F. Eugene, Managerial Finance, Second Edition, University of California, Holt, Rinehart and Winston, Los Angeles, 1966.
- WESTON, J. Fred and BRIGHAM, F. Eugene, Essentials of Managerial Finance, Fourth Edition, The Dryden Press, Hinsdale, Illinois, 1977.
- YUKSEL, A. Sait, Para Bulma ve Yatırım (İşletme Finansmanı), İstanbul, 1977
- YUKSEL, A. Sait, Bankacılık Hukuku, Trabzon, 1982.

44ref.

== E K L E R ==

- * KUZEEY MOBİLYA SANAYİ A.S. 'NİN BİLANÇOLARI (1984-1987)
- * KUZEEY MOBİLYA SANAYİİ A.S. 'NİN FAALİYET RAPORLARI (1984-1987)
 - * KASTAS'IN BİLANÇOLARI (1983-1987)
 - * KASTAS'IN KAR ZARAR HESAPLARI (1983-1987)
- * BİLGİSAYAR ÇIKTISI

KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş.
1984 YILI BİLANÇOSU
31.12.1984

I- DÖNEM VARLIKLAR 1.040.916.720,92

KASA 25.246.037,38
HESAPLAR 7.539.454,59

T.İ. Bankası A.Ş. Trb. u. end	114.244,83
T.İ. Bankası A.Ş. İncirli	369.832,76
Vapa Kredi Bank. Trb.	933.741,16
Akbank T.A.Ş.	4.614.459,60
T. Ticaret Bank.	12.074,-
Özdeniz Bank. A.Ş.	39.533,11
Etibank	37.077,10
İş Bankası T.A.Ş.	13.004,65
Pamukbank T.A.Ş.	8.641,13
T. Sıkak Kredi Bank	1.318.616,15
T. C. Ziraat Bank	19.399,10
T. Halk Bankası	2.631,-
T. Halk Bank. Denizli	6.000,-

<u>ALACAK HESAPLARI</u>	346.046.450,02
Pörtföydeki senetler	110.671.988,-
Tahsildeki senetler	13.916.948,-
Tamirdeki senetler	174.475.196,-
Protostolu senetler	3.585.082,-
Tahipteki senetler	4.199.244,02

ÖZİMLİ ALACAKLAR 34.797.699,65

<u>CARI HESAPLAR</u>	14.120.360,13
Kuzey Holding A.Ş.	661.762,03
Kuzey Kimya San. A.Ş.	931.381,80
Bölgeleler cari hesabı	3.527.216,20

<u>VERİLEN AVANSLAR</u>	10.173.375,63
Personel iş avansı	3.564.305,15
Personel avansı	1.634.394,-
Diğer avanslar	85.000,-
Diğer avanslar	4.889.676,48

<u>ÖZİMLİ ALACAKLAR</u>	96.005.025,61
Alınacak ve cezaları	96.005.025,61

<u>STOKLAR</u>	546.186.309,91
Arz malzeme stoku	76.725.910,27
Yardımcı malz. stokları	40.268.570,21
İ. lotno	12.770.537,43
Cari Mamul stoku	283.376.238,-
Mamul mal	133.045.054,-

II-DÖNEM VARLIKLAR 1.599.312.538,16

<u>VERİLEN DEĞERLENDİRME</u>	1.793.681,-
...	1.039.491.129,87

<u>ALAN KİMLİKLERİ</u>	7.021.900,88
borçlu düzenleri	272.014.607,94
Alınlar	127.895.175,70
Teslimler	602.859.942,01
Alınlar	3.559.308,76
Cihazlar	615.575,-
Gayet Arz. gereçleri	19.524.615,53
Öz. em. denirbaşı	

ALAN KREDİ ALAN KİMLİKLERİ 24.034.782,78

III-DÖNEM ALACAKLARI 437.457.307,98

<u>ALACAKLAR</u>	437.457.307,98
1983 yılı zararı	232.136.106,96
1984	205.321.201,02

2.537.694.567,-

D E N E T İ M K U R U L U

Saim Özbay

Taştan Mehmet Anıl

Muharrem Arz

KULÜP MOBİLYA İMMANİİ A.Ş.'NİN
1985 YILI BİLANÇOSU
31.12.1985

I- DÖNEM VARLIKLAR 1.590.059.620,13

A.Ş. HESABI	15.608.053,-
Bankalar Hesabları	16.938.782,29
Alacaklılar Hesabları	276.222.950,34
Hesablarıdaki senetler	42.223.147,-
Temsilcilerdeki senetler	5.264.000,-
Temsilata verilen sent.	218.284.337,-
Protokollü senetler	10.415.436,34
Devlet ve Kurumlar Hesabları	23.676.450,77
Yatırımlar Hesabları	10.479.691,57
İç avanslar	9.778.932,35
Personel avansları	3.855.933,-
Diğer avanslar	4.845.026,12
Devlet ve Kurumlar Alacakları	110.974.425,71
Faiz idaresinden alac.	96.565.650,03
Resmî Daireler alac.	14.408.775,66
Stoklar	1.128.159.052,41
Ana malz.stokları	43.329.950,04
Yardımcı malz.stok.	97.585.794,37
Bazı malz.stokları	18.203.921,04
Yarı mamul "	503.627.809,-
Mamul mal "	466.411.814,-

II- SABİT KİMLİKLER 1.586.136.632,68

Yatırımlar, Depozitolar ve Teminatlar	1.444.000,-
SABİT KİMLİKLER	1.589.704.373,40
Yerleşti düzenleri	9.542.762,-
Binolar	371.482.910,-
Yerleşti	173.963.867,-
Makineler	965.299.511,25
Cihazlar	5.350.433,-
Taahhüt araç ve gereç.	835.040,-
Bakım ve demirbaş.	33.229.839,15
SAĞLIKLI DÖNEM VARLIKLAR	14.989.459,26

III- DİĞER HESAPLAR 120.208.007,74

1983 yılı zararı	332.136.106,96
1984 " " zararı	205.321.201,02
1985 yılı zararı	163.450.759,76

1.777.100.000,00

D E R E K T Ö R

Şahin Özday

T. Hasan Sabut Anlı

Muh. İsmet Arz

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

I- NISA VADELİ KREDİLERİ VE BORÇLARI

1.692.463.770,03

BANKA KREDİLERİ

439.591.795,78

Banka kredileri 241.723.599,33
Uzun vad.kred.faiz tek. 155.914.483,-
Kabul kadili borçlar 61.957.713,45

BAŞKA KREDİLERİ

426.021.232,20

STATİKELERİ

97.225.664,65

ARABİ DİĞER KREDİLERİ

10.836.133,26

BAŞKA VADELİ BORÇLAR

104.046.647,05

YATIRIM KREDİLERİ

12.106.931,-

BAŞKA VADELİ BORÇLAR

598.725.281,-

Sabırlar Koll.Şti. 530.578.800,-
Diğer ortaklar 1.710.024,-
Finans.sent.karş. 53.350.000,-
Personele borçlar 10.320.474,-
Diğer borçlar 3.065.903,-

CAMİ HESAPLARI

3.910.094,09

II- NISA VADELİ KREDİLERİ VE BORÇLARI

154.483.804,06

YATIRIM VADELİ KREDİLERİ

154.483.804,06

T.Sanai Dal.Bank.döviz kred. 115.214.522,06
" " " " " " 2.341.820,-
" " " " " " 4.742.182,-
" " " " " " 3.256.000,-
T.İç Bank. yatırım kredisi 2.254.000,-
" yarıllı kalmış yat. " 13.399.680,-
" işletme kredisi 10.279.000,-

III- NISA VADELİ KREDİLERİ

528.810.400,52

IV- NISA VADELİ KREDİLERİ

1.401.348.451,94

528.810.400,52
Diğer artışı fonu

720.000.000,-
651.348.451,94

3.277.488.320,55

Genel Müdür
Ervideç

Muharrefe Öre

Şişli Vekili
Mehmettin Kart

Şişli Vekili
Sabit Sabır

KUZYB MODİLYA JAMNYI A.S.'NIN
1986 YILI BİLANÇOSU
31.12.1986

A K T İ V

I- DİNNİN VARLIKLAR

2.412.436.547,18

NAKTİ DEĞERLER

28.425.177,73

Nakit

874.421,67

TAFİİLİ SÖZLÜKLER

22.538.197,-

BANKALAR

5.509.558,06

ALACAKLAR

993.330.248,19

HERŞİLE ALACAKLAR

872.093.360,43

Örtüfide 77.279.481,-

Tahsilde 11.365.000,-

Temin.ver. 751.273.761,-

Protokolü 21.616.732,59

Takipteki 10.914.893,84

MÜŞTERİLERDEN ALACAKLAR

97.572.486,85

MÜTEVAZİ ALACAKLAR

28.009.000,91

Dahili Tevki. 10333.698,-

Vergi Dav.öl. 5.381,-

Verilen Avans. 13.069.919,91

DEĞER ALACAKLAR

43.633.885,62

Akreditifler

2.347.577,-

Çevir hesaplar

41.286.308,62

STOKLAR

1.347.216.335,64

Ana mal.stok.

25.259.557,99

Yardımcı mal.stok.

75.455.895,68

Özlene stok

13.176.376,97

Çevir malı stok.

652.634.847,-

Emil malı stok.

573.059.658,-

II- DİNNİN VARLIKLAR

1.947.056.580,09

VERİLEN DEĞERLEMLER

1.387.148,-

SÖZLÜ KİMYETLER

1.961.141.900,09

Arazi ve binalar

463.706.250,-

Ekim ve tohumlar

1.457.501.444,26

Diğer değerler

42.112.251,14

III- DİNNİN VARLIKLAR

24.417.000,00

IV- DİNNİN VARLIKLAR

1.001.157.921,39

Çevir malı

684.341.949,70

Çevir malı varları

997.795.971,61

6.081.201.049,26

D E N E T İ M K U R U L U

Saime Kızı

Tutan Kızı

Muharrem Kızı

[Handwritten signatures and stamps]

P A S I P

I- KISA VADELİ BORÇLAR

1.929.490.439,87

<u>Bankalar</u>		386.246.349,-
<u>Banka Hukukları</u>		340.267.639,05
<u>Banka Hukukları</u>		407.941.478,20
<u>Banka Hukukları</u>		77.463.230,-
<u>Hukuklar</u>		48.768.609,61
<u>Banka Hukukları</u>	20.937.900,61	
<u>Personel</u>	24.346.249,-	
<u>Ortaklara</u>	2.395.133,-	
<u>Hukuklar</u>	1.089.330,-	
<u>Banka Hukukları</u>		551.500.000,-
<u>Banka Hukukları</u>		62.871.258,50
<u>Banka Hukukları</u>		33.872.421,74
<u>Banka Hukukları</u>		20.563.413,77

II- UZUN VADELİ BORÇLAR

1.790.251.336,-

<u>UZUN VADELİ KREDİLER</u>		366.149.780,-
<u>T.S.K.B</u>	351.000.290,-	
<u>Tic Bankas</u>	15.147.490,-	
<u>ORTAKLARA BORÇLAR</u>		1.024.101.556,-

III- Dİ VARLIKLAR

1.570.614.218,87

<u>SERMAYE</u>		750.000.000,-
<u>DEĞER ARTIŞ FONU</u>		820.614.218,87

IV- AKRİTİSMENLER

791.438.854,52

6.091.691.049,26

Y Ö N E T İ M K U R U L U

Muzahhak Üye
Nihat Karaniz

Banken Vekili
Necdettin Martı

Banken
Sabit Sabir

1967 YILI KILASPOZU
31.12.1967

P A S I F

A K T İ F

I-DÖNER VARLIKLAR		I-KISA VEZELİ BORÇLAR	
<u>FAKTI DEĞERLER</u>	129.251.386,-	<u>MARKA DEĞERLERİ</u>	451.856.444,-
<u>MASA</u>	416.118,-	<u>SATICIYAMA BORÇLARI</u>	54.108.752,-
<u>FAZLİ EDİLECEK ÇEKLER</u>	25.452.009,-	<u>BOBÇ DEĞERLERİ</u>	399.687.934,-
<u>BANKALAR</u>	103.381.259,-	<u>ÖZKİŞİ ÇEKLERİ</u>	75.135.028,-
<u>ALACAKLAR</u>	868.292.787,-	<u>MOHTESİP BORÇLAR</u>	25.928.766,-
<u>SEKİTİLİ ALACAKLAR</u>	795.993.897,-	<u>Resmi Defterler</u>	13.641.449,-
<u>Faiz</u>	84.745.366,-	<u>Personel</u>	2.098.111,-
<u>Tenants</u>	686.061.140,-	<u>Ortaklara</u>	3.536.350,-
<u>Proccesolu</u>	7.053.259,-	<u>Dipen</u>	6.653.634,-
<u>Tabipdaki</u>	18.134.132,-	<u>FİNANSMAN DEĞERLERİ</u>	257.105.000,-
<u>MÜŞTERİLERDEN ALACAKLAR</u>	36.789.244,-	<u>ALANIN AVANSLARI</u>	97.631.512,-
<u>MÜTELİP ALACAKLAR</u>	35.509.646,-	<u>KİŞİLERİN VERGİ, RESİM, İL...</u>	35.876.015,-
<u>Özellik Tevkiyat.ala.</u>	19.678.221,-	<u>II-UZUN VADELİ BORÇLAR</u>	3.346.015.677,-
<u>Verilen avanslar</u>	9.571.131,-	<u>BANKALAR</u>	549.663.347,-
<u>Çarç hesaplar</u>	5.613.290,-	<u>SARIFLAR KİMLİK İHR.</u>	2.776.372.130,-
<u>Arediteçiler</u>	647.004,-	<u>III-ÖZ VARLIKLAR</u>	2.664.067.139,-
<u>STOKLAR</u>	1.534.653.574,-	<u>ÖZ SERMAYE</u>	1.600.000.000,-
<u>ARA MAL STOKLARI</u>	42.911.671,-	<u>DEĞER ARTIŞ FONU</u>	1.064.067.139,-
<u>YARDIMCI STOKLARI</u>	114.949.125,-	<u>IV-MÜHTESİP BORÇLAR</u>	
<u>PALAZO STOKLARI</u>	47.063.042,-	<u>II-ÖZ VARLIKLAR</u>	2.477.307.498,-
<u>MARUFİ MAL STOKLARI</u>	382.366.734,-	<u>ÖZ SERMAYE</u>	6.054.050,-
<u>MARUFİ MAL STOKU</u>	947.563.202,-	<u>VERİLEN DEPOZİTO İHR.</u>	2.462.413.049,-
<u>II-DÖNER VARLIKLAR</u>	604.561.910,-	<u>SABİT KİMLİKLER</u>	55.348.571,-
<u>ARAÇ VE BİNALAR</u>	1.802.502.568,-	<u>ARAÇ VE BİNALAR</u>	604.561.910,-
<u>MAFİZE VE TEKİLEK</u>	55.348.571,-	<u>MAFİZE VE TEKİLEK</u>	1.802.502.568,-
<u>DİĞER DEMİRBAŞLAR</u>	8.840.400,-	<u>DİĞER DEMİRBAŞLAR</u>	55.348.571,-
<u>KURULUŞ GİDERELERİ</u>	3.570.648.749,-	<u>KURULUŞ GİDERELERİ</u>	8.840.400,-
<u>ZARARLAR</u>	1.682.137.924,-	<u>III-DİĞER ANTIPLER</u>	6.199.111.973,-
<u>Değer artımlar zararı</u>	1.682.137.924,-	<u>ZARARLAR</u>	1.682.137.924,-
<u>1967 YILI ZARARI</u>	1.688.488.805,-	<u>Değer artımlar zararı</u>	1.682.137.924,-
		<u>1967 YILI ZARARI</u>	1.688.488.805,-

Y. U. N. E. T. İ. M. K. U. R. U. S. U.
Üye-Gen.Mud. Kuruluş Üye
Adip Sevinç Gilnet Karanlık
Emmettin Mert

D. E. N. E. T. İ. M. K. U. R. U. S. U.
Muharrem Arz Taştano Mahmut Anis

T. C.
Yükseköğretim Kurulu
Değerlendirme Merkezi

KUZEY DOĞULYA SANAYİİ A.Ş.HİS

1984 YILI FAALİYET TABLOSU

Satış Hasılatı	767.760.590,50
Satış giderleri iskontolar (-)	6.246.309,-
Pazarlama giderleri	<u>100.015.604,04</u>
Net Satışlar.....	652.498.677,46

İMALAT GİDERLERİ

Karoste, Sunta, Kaplama	341.139.156,72
Foya, Vernik, Tutkal	57.400.352,07
Diğeme malzemesi	69.734.060,78
Montaj malzemesi	24.016.139,35
Aksesuar ve diğer malzeme.	24.937.277,74
Üretimle ilgili dışarıya yap.işlon	<u>2.121.206,-</u>
	519.348.192,66
Zımpara	3.755.763,49
Yedek parça	5.234.595,98
Diğer işletme malzemesi	<u>848.735,46</u>
	9.839.094,93
Fabrika ücretleri	74.116.339,-
Sigorta	13.683.529,-
Servis giderleri	4.229.490,-
Yolluklar	<u>7.373.806,-</u>
	104.403.164,-

Ambaraj malzemesi	<u>22.318.701,69</u>
Temirat ve inşaat malzemesi	2.348.920,58
Kirtasiye	2.179.967,71
Elektrik malzemesi	842.594,-
Temizlik malzemesi	455.859,32
Yiyecek malzemesi	2.286.273,-
Giyecek malzemesi	178.500,-
Diğer malzeme	<u>715.558,02</u>
	9.007.672,63

Elektrik, su ve yakıt	<u>12.186.362,20</u>
Dışarıya yaptırılan onarım	<u>2.443.539,50</u>
Nakliye	3.879.802,-
Yangın sigortası	<u>3.470.826,-</u>
Emberleşme giderleri	696.993,11
Muhhtelif	<u>102.064,63</u>
Temsil giderleri	<u>302.741,50</u>
Amortismanlar	<u>77.627.671,82</u>
	765.626.826,67

Genel idare giderleri	<u>21.126.224,12</u>
Üretim maliyeti toplamı.....	786.753.050,79
1983 yılı stoku (+)	171.714.584,-
1984 yılı stoku (-)	<u>416.421.292,-</u>
Satılan malın maliyet toplamı	542.046.342,79

Satış kârı	(-) 542.046.342,79
Finansman gideri	110.452.334,67
ZARAR	(-) 316.571.996,94
Faaliyet dışı gelirler	(-) 206.119.662,27
Faaliyet dışı giderler	(+) 1.034.267,25
NET ZARAR.....	(-) <u>235.806,-</u>
	<u>201.321.201,82</u>

KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş.İNİN 31.12.1985
FAALİYET TABLOSU

Yurt İçi Toptan Satış Hasılatı		1.066.347.504,-
Yurt Dışı Toptan Satış Hasılatı		11.428.860,-
Satış Mağazaları Perakende Satış		65.484.121,-
T O P L A M		1.143.260.585,-
Satış İskontoları	(-)	7.262.900,-
NET SATIŞLAK TOPLAMI		1.135.997.685,-

Üretime Yapılan Masraflar

Esas Üretim İlk Maddesi	428.639.227,97
Yardımcı Üretim İlk Maddesi	331.168.884,10
Dışarıya Yaptırılan İmalat	3.933.578,-
İşletme Malzemesi ve Yatak Parça	26.789.121,39
Direk İşçi Ücretleri	98.678.559,-
Direk İşçi Servis Giderleri	18.640.257,-
Endirekt İşçi Ücret Giderleri	40.143.388,-
Elektrik ve Su	25.862.304,58
Yaptırılan Bakım ve Onarım Giderleri	1.648.493,-
Hakliye Giderleri	3.719.007,15
Yangın Sigortası Giderleri	3.179.475,-
Diğer Çeşitli Giderler	1.289.009,-
Ambalaj Malzemesi	28.999.217,93
Amortismanlar	120.065.569,-

İMALAT MALİYETİ TOPLAMI ...

1.132.762.151,12

Dışardan Alınan Hazır Mal

22.434.524,-

MALİYET TOPLAMI.....

1.155.196.675,12

1984 Yılı Stoku (+)

416.421.292,-

1985 Yılı Stoku (-)

964.039.623,-

SATILAN MALIN SİNAİ MALİYETİ.....

602.578.344,12

(-) 602.578.344,12

Gayri Safi Satış Karı

533.419.202,88

Genel İdare Giderleri

(-) 43.870.592,47

Pazarlama Giderleri

(-) 111.376.742,99

Reklam Giderleri

(-) 83.538.544,50

FAALİYET KARI.....

294.033.317,92

Faaliyet Dışı Gelirler

(+) 6.814.375,41

Faaliyet Dışı Giderler

(-) 6.526.179,90

FAİZ ÖRCESİ KARI.....

294.921.513,43

Finansman Masrafları

(-) 458.372.273,13

NET ZARAR

163.450.759,76

Kuzey Mobilya

KUZEY MOBİLYA SANAYİİ A.Ş.'NİN
31.12.1986
FAALİYET TABLOSU

Mobilya Satış Hasılatı	1.744.482.316,-
Han,Hurda Satış Hasılatı	<u>17.096.812,50</u>
TOPLAM,...	1.761.579.128,50
Satış Giderleri	<u>10.967.449,-</u>
NET SATIŞLAR...	1.750.611.679,50

ANA MALZEME GİDERLERİ

Kereste	160.653.540,18
Sunta	142.667.641,78
Kaplama	175.114.817,-
Kontraplak	38.092.244,96
Uralit	24.593.739,02
İğır,	<u>9.432.551,16</u>
Ana malz.gid.Genel Top.	551.547.744,10

YARIMCI MALZEME GİDERLERİ

Tutkular	13.173.671,10
Yemlik	83.832.329,83
Tiner	24.531.628,98
Boya-sarın	6.629.270,91
Kıyma	70.346.335,64
İğır,İğır,Malz.	87.962.340,14
Hon,Akso,Malz.	83.309.413,10
A.Yard,Malz.	<u>15.417.180,38</u>
Yard.malz.gid.Genel Top.	363.202.170,16

İşletim,İlgili İşler	96.454.326,-
Lezize-Yedek Parçalar	13.002.519,76
Kıymalar	15.377.224,63
Ambarlar malzemesi	35.534.481,14
Muh.Malz.Giderleri	12.999.812,17
İşletim Harat Giderleri	366.713.625,-
Elektrik-Su	35.370.702,-
İşletim Giderleri	8.199.114,-
Genel Sigortası	9.983.703,-
Abonelik Giderleri	949.824,-
Genel Giderleri	719.450,-

İşletim Giderleri	1.715.615,-
Amortismanlar	<u>151.704.533,-</u>
AMBL.MALZ.GENEL TOPLAM	<u>1.864.971.949,36</u>

31.12.1985 Stoku	(+) 959.000.622,-
31.12.1986 Stoku	(-) 1.275.894.505,-
TOPLAM,...	1.308.117.047,16
Satılan Han,Maliy.	(-) 13.218.600,50
SATIŞAN FAALİYET MALİY.	1.321.336.447,14

SATIŞ KURU	429.276.711,61
İŞLETİM GİDERLERİ	(-) 18.211.755,61
İŞLETİM GİDERLERİ	(-) 3.380.946,48
FAZLA MALZEME GİDERLERİ	(-) 75.453.035,67
MALİYET GİDERLERİ	(-) 60.735.614,-
MALİYET GİDERLERİ	(-) 90.323.479,-
GENEL İŞLETİM GİDERLERİ	(-) <u>51.091.810,26</u>
FAİZ SİGORTASI KURU	166.523.381,86
FİNANSMAN GİDERLERİ	<u>1.164.719.353,47</u>
1986 NET ZARARI	<u>997.795.971,61</u>

KUZYU MOBILYA SANAYII A.Ş.'İN
" 31.12.1987" FAALİYET TABLOSU

MOBİLYA SATIŞ HASILATI	2.506.900.460,-
HAM.HURDA SATIŞ HASILATI.	512.875,-
	+
	2.507.413.335,-
SATIŞ GİDERLERİ	- 14.350.965,-
NET SATIŞ	2.493.062.370,-

ANA MALZEME GİDERLERİ

KERESTE	295.526.387,-
SUNTA	267.767.793,21
KAPLAMA	185.975.012,77
DURALİT	44.953.285,-
KONTRAPLAK	80.585.253,-
DİĞERLERİ	33.181.243,22

	907.968.974,20

YARDIMCI MALZEME GİDERLERİ

TUTKALLAR	17.256.995,11
VERNİKLER	110.125.530,06
TİNERLER	33.514.117,-
BOYA-MACUNLAR	64.317.364,88
DÖŞEME KUMAŞ	90.399.057,50
DİĞER DÖŞEME MALZEMELERİ	110.766.739,-
MONTAJ AKS.MALZEMELERİ	90.892.870,25
DİĞER YARDIMCI MALZEMELER	20.175.952,-

	537.448.625,80

ÜRETİMLE İL.DIŞ YAP.IŞLARI	185.970.497,-
İŞLETME YEDEK PARÇALAR	12.376.292,72
ZİMPARALAR	28.649.705,-
AMBLAJ MALZEMESİ	70.293.832,-
MUHTELİP MALZEME	26.294.705,28
İŞÇİ ÜCRETLERİ	383.932.925,-
ELEKTRİK SU	33.496.834,-
NAKLIYE GİDERLERİ	5.255.788,-
YANGIN SİGORTASI	1.253.250,-
HABERLEŞME GİDERLERİ	1.730.537,-
TEMSİL GİDERLERİ	66.490,-
DİĞER ÇEŞİTLİ GİDERLERİ	3.327.219,-
AMORTİSMANLAR	190.631.069,-

	943.279.144,-

İMALAT MALİYETİ	2.388.696.744,-
31.12.1986 STOK +	1.225.894.505,-
31.12.1987 STOK -	1.329.929.936,-
AYNEN ALINIP SATILAN MALLAR +	6.596.495,-

SATILAN MALIN MALİYETİ	2.291.257.808,-
SATIŞ KARI (+)	201.804.562,-
DİĞER GELİRLER (+)	17.654.186,10
DİĞER GİDERLER (-)	23.979.143,85
PAZARLAMA GİDERLERİ (-)	128.304.144,-
NAKLIYE GİDERLERİ (-)	89.684.593,-
REKLAM GİDERLERİ (-)	92.027.919,-
İDARE GİDERLERİ (-)	84.593.496,-

FAİZ ÖNCESİ DURUM (-)	199.130.548,-
FAİZ (-)	1.689.358.257,-

FAİZ SONRASI DURUM (-)	1.888.488.805,-

KASTA, A.Ş.'NİN 31.12.1983 TARİHLİ HESAP ANÇOSU

A K T İ F

P A S İ F

1- KASA HESABI	1.423.367.-
2- B. BANKALAR HESABI	851.369.-
3- ALACAK SENETLERİ HES.	338.500.-
4- ÇEŞİTLİ ALACAKLAR HES.	23.527.995.30
5- HAMMADDE STOK HESABI	4.034.196.-
6- SABİT KIYMETLER HESABI	287.600.317.79
-Arsalar	1.511.540.-
-Demirbaşlar	3.168.534.50
-Alet-Edevat	2.868.010.-
-Makil Vasıtalar.	8.160.830.80
-Makina-Teçhizat	2.558.830.-
-Binalar	111.914.174.50
-Servis Köprüsü	1.350.000.-
-Makina ve Teçhizatları	56.068.397.99
7- BAĞLI KIYMETLER HESABI	251.045.-
8- DİĞER AKTİFLER HESABI	4.567.387.58
9- MUV. BORÇLU HESAPLAR	67.963.355.-
-İnşaat Giderleri	57.851.329.45
-Mont.Yap.Makina.	126.395.-
-Saha Betonları	9.678.838.53
-Deney Sahaları	306.792.-
10- VERİLEN TEM. MEK. HESABI	18.302.000.-
11- KAR-ZARAR HESABI	39.532.885.42
-Geçmiş Yıl Zararı	18.861.099.18
-1983 Yıllı Zararı	20.671.786.24

1- SERMAYE HESABI	69.000.000.-
-Kayıtlı Sermaye	
2- DEĞER ARTIŞI FONU HES.	80.175.250.94
3- ÇEŞİTLİ BORÇLAR HES.	14.358.612.78
-Muv.Alacaklılar	4.142.759.11
-Satıcılar	9.221.506.96
-Diğer Borçlar	994.346.71
4- BORÇ SENETLERİ HESABI	5.701.500.-
5- KREDİ BORÇLARI HESABI	166.339.106.34
-T.Sınai K.Ban.	149.726.085.76
-T.Halk Ban.	16.613.019.58
-Osmanlı Ban.	1.-
6- TEM.MEKTUBU MUDİLERİ HES.	18.302.000.-
7- B.AMORTİSMANLAR HESABI	94.515.948.03

KASTAŞ
KARADENİZ
Gimence - İnşaat ve Tiranleri
SANAYİ VE TİCARET BANKASI
TRAKYA

36
İmarat Deneme Verdiği
tarafından muhabetçilerle sözleşme
Başlıklar No: 31

Aslı Elbider
22.12.1983
Yalçın Akşin
Gergi Dağcıoğlu M.D.

448.392.413.09

448.392.418.09

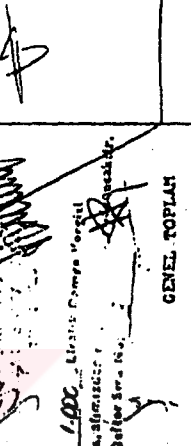
Karşıyaka Ş.Ş. Bilanço 31.12.1985 FİNANSMAN BİLANÇOSU

A K T İ P

P A S İ F

HESAPLAR	TUTAR		HESAPLAR	TUTAR	
	AYRINTISI	TOPLAM		AYRINTISI	TOPLAM
	LİRA	KR	LİRA	KR	
I- DÖREN VARLIKLAR			I- KISA VAD. YABANCI KAYNAK.		
A- Kasa			A- Banka Kredileri		120.707.010
B- Bankalar			B- Borçlar	1.404.553 -	53.704.530 02
C- Alacaklar			1- Borç Senetleri	34.282.878 01	
1- Alacak Senetleri	10.566.150 -		2- Satıcılar	107.542 41	
2- Müsteriler	87.758.390 -		3- Ortaklara Borçlar	5.109.879 -	
3- Verilen Depozitolar	381.095 -		4- Alınan Avanslar	9.367.419 60	
4- Diğer Alacaklar	1.161.070 -		5- Huv. Alacaklılar	3.366.990 -	
D- Verilen Avanslar		1.831.074 80	6- Ödenecek K.D.V.	55.288 -	
1- İş avansları	124.890 80		7- Diğer Borçlar		
2- Personel Avansları	48.349 -		KISA VAD. YAB. KAY. TOP.		174.411.540 52
3- Sipariş Avansları	1.657.895 -		II- UZUN VAD. YABANCI KAYNAK.		
E- Stoklar		106.890.179 -	A- Banka Kredileri		56.141.770 -
1- Mamul Stoklar	83.048.764 -		UZUN VAD. YAB. KAY. TOPLAM.		56.141.770 -
2- Hammaddes Stokları	14.271.250 -		III- ÖZ KAYNAKLAR		
3- İşletme malz. Stok.	9.570.165 -		A- Sermaye		270.000.000 -
DÖNEM VARLIK TOPLAM.			B- Diğer Artış Fonu		50.323.973 44
II- HUV. BORÇLU HESAPLAR			C- (1985) Dönem Karı		113.055.685 90
A- Aktar. Kredi faizleri	17.388.127 -		ÖZ KAYNAKLAR TOPLAMI		413.379.659 34
B- Amortü Edil. K.D.V.	1.022.881 -		IV- BİRİNCİŞ AMORTİŞMANLAR		258.188.378 16
III- DÜREN VARLIKLAR			NAZIR HESAPLAR		902.121.348 02
A- Maddi Duran Varlıklar		601.494.973 49			89.501.000 -
1- Arzalar	11.911.590 -				
2- Yeraltı ve Yerüst. DB.	16.349.019 10				
3- Binalar	238.256.992 46				
4- Makine-Teçhizat	289.673.243 29				
5- Makine-Teçhizat	4.893.371 25				
6- Alet Edevat	5.799.692 51				
7- Taahhüt Araçları	24.442.801 12				
8- Demirbaşlar	10.208.263 76				
B- Diğer Duran Varlıklar					
DÜREN VARLIKLAR TOPLAMI		11.128.330 73			
IV- ZARARLAR		612.623.304 24			
A- Geçmiş Yıl Zararları		57.076.610 93			
TOPLAM		902.121.348 02			
V- NAZIR HESAPLAR		89.501.000 -			
GENEL TOPLAM		991.622.348 02			

23.2.1986
Abdullah Arslan
Yakın A.C. Ş.Ş.



KASTAŞ A.Ş.'NİN 31.12.1984 TARİHLİ

KÂR/ZARAR CETVELİ

<u>GİDERLER</u>		<u>GELİRLER</u>
<u>I- İMALAT MASRAFLARI</u>	167.469.251,44	<u>I- BRÜT SATIŞ HAS.</u> 167.818.124,-
<u>II- AMORTİSMANLAR</u>	23.784,84	<u>II- FAALİYET DIŞ.GEL.</u> 7.886.521,-
<u>III- FAİZLER</u>	16.003.104,74	<u>III- ZARAR</u> 17.543.725,51
<u>IV- GENEL GİDERLER</u>	8.752.229,49	
	193.248.370,51	193.248.370,51



Aslı Çarhan
v. Derye Akdoğan



14 Kasım 1985

KASTAŞ A.Ş. 'NİN

31.12.1985 TARİHLİ KÂR/ZARAR CETVELİ

G İ R E R L E R		G E L İ R L E R	
I- İMALAT GİDERLERİ		I- BRÜT SATIŞ İSTİSMATI	621.253.624,-
	42.012.549,99	II- DİĞER GELİRLER	5.695.808,-
II- CESHİTLİ GİDERLER			
- Fakliye Gider:	65.053.773,-		
- Faiz Gider:	4.823.861,00		
- Amortisman:	2.034.553,21		
TOPLAM	513.294.746,10	GENEL TOPLAM	626.950.432,-
KÂR	113.055.695,90		
GENEL TOPLAM	626.950.432,-		

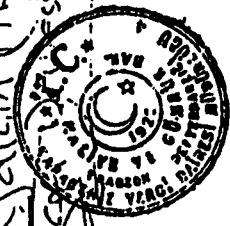
27

İMZA VE MÜHÜR KURUMUNUN

Yönetim Kurulu Başkanı

22.12.86

Yalçın AKKAYA



500 Liralık Demeç Veresi
Tarih: 22.12.1986
Defter No: 1004 4

KASIAŞ A.Ş.
TRABZON

Gelir Tablosu
(Kâr/Zarar)

31 / 12 / 1987

	G A N C I			S	
	Millî TL.	Bütçe 1000 TL.	Devlet Yılı Bağlam Fali	2/3	2/4
	2	3	4	5	6
BRÜT SATIŞ HASILATI :					
Yurtiçi Satışlar	2.318.984.279				
Yurtdışı Satışlar					
Vergi İadesi, Vade Farkı					
TOPLAM	2.318.984.279				
HASILATTAN İNDİRİMLER :					
Satış Vergileri					
İskontolar ve ristronlar					
İadeler					
Diğer İndirimler					
TOPLAM					
NET SATIŞ HASILATI	2.318.984.279				
SATHAN MAL ve HİZMETİN Maliyeti	1.467.542.783				
BRÜT SATIŞ KÂRI (ZARARI)	-851.441.496				
DÖNEM GİDERLERİ :					
Araştırma ve Geliştirme giderleri					
Pazarlama ve satış giderleri	120.693.221				
Genel Yönetim giderleri	144.691.110.21				
TOPLAM	265.384.401.21				
İŞLETME FAALİYETİ KÂRI (ZARARI)	586.057.094.79				
FAALİYET DIŞI HASILAT ve KÂRLAR:					
Faiz giderleri	2.472.664				
Geçmiş yıllara ilişkin gelir ve kârlar	3.142.731				
Diğer gelir ve kârlar					
TOPLAM	5.615.395				
FAALİYET DIŞI GİDER ve ZARARLAR:					
Faiz giderleri	57.309.441				
Geçmiş yıllara ilişkin gider ve zararlar	-				
Çalışmayan kısım giderleri	-				
Diğer gider ve zararlar	11.392.657				
TOPLAM	68.702.098				
DÖNEM KÂRI (ZARARI)	522.970.391.79				
ÖCEK VERGİLER ve FONLAR					
NET KÂRI (ZARARI)					

