

**T.C. YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ VE  
BURSADA'KI SANAYİ VE TİCARET  
ŞİRKETLERİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA**

**Bilgen KAYA**

**02713037**

**S.B.E. İşletme Yönetimi Anabilim Dalında  
Hazırlanan**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Tez Danışmanı: Öğr. Gör. Dr. Sadiye OKTAY**

**İSTANBUL, 2007**

## İÇİNDEKİLER

ŞEKİL LİSTESİ.....	viii
TABLO LİSTESİ.....	ix
KISALTMA LİSTESİ .....	x
ÖZET .....	xi
ABSTRACT .....	xii
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM NAKİT VE NAKİT YÖNETİMİ

<b>1.1.NAKİT HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....</b>	<b>3</b>
1.1.1. Nakit Tanımı .....	3
1.1.2. Nakit Akımı Tanımı.....	4
1.1.3. Nakit Tutma Nedenleri .....	7
1.1.3.1. İşlem Nedeni İle Nakit Bulundurma .....	8
1.1.3.2. İhtiyat Nedeni İle Nakit Bulundurma .....	8
1.1.3.3. Spekülasyon Nedeni İle Nakit Bulundurma .....	9
1.1.4. Nakit Bulundurma İhtiyacını Etkileyen Faktörler .....	12
1.1.4.1. Firmanın Geleceğe Yönelik Nakit Akışının Tahmini.....	12
1.1.4.2. Firmanın Nakit Giriş ve Çıkışları Arasındaki Uyum.....	12
1.1.4.3. Firmanın Alış Satış koşulları .....	13
1.1.4.4. Firmanın Alacaklarının ve Stoklarının Devir Hızı .....	13
1.1.4.5. Firmanın Kredibilitesi.....	14
1.1.4.6. Firmanın Ödenmemiş Sermaye Miktarı .....	14
1.1.4.7. Firma Borçlarının Yapısı .....	14
1.1.4.8. Firmanın Nakit Giriş ve Çıkışlarının Gerçekleşme Olasılığı.....	15
1.1.4.9. Firmanın Dönemsel Dalgalanmalardan Etkilenmesi .....	15
1.1.4.10. Endüstri Kolundaki Rekabet.....	15
1.1.5. Nakit Akım Tablosu.....	16
1.1.5.1. Nakit Akım Tablosunun Kapsamı .....	16

1.1.5.2.Nakit Akım Tablosunu Düzenleme Teknikleri.....	19
1.1.5.3.Nakit Akım Tablosu İle İlgili Yasal Düzenlemeler Yönelik Açıklamalar ...	20
<b>1.2. NAKİT YÖNETİMİ.....</b>	<b>26</b>
1.2.1. Nakit Yönetiminin Amacı.....	27
1.2.2. Nakit Yönetiminin Önemi .....	29
1.2.3. Nakit Planlaması .....	30
1.2.4. Nakit Girişlerinin Yönetimi .....	33
1.2.5. Nakit Çıkışlarının Yönetimi.....	34
1.2.6. Nakit Bütçesi.....	36
1.2.6.1. Nakit Bütçesinin Hazırlanması .....	38
1.2.6.1.1. Kapsayacak Dönem .....	39
1.2.6.1.2.Nakit Girişlerinin Tahmini.....	40
1.2.6.1.3.Nakit Çıkışlarının Tahmini .....	41
1.2.6.1.4.Nakit Akışı ve Nakit Dengesi .....	42
1.2.6.2. Nakit Bütçesi Hazırlama Yöntemleri.....	44
1.2.6.2.1. Nakit Giriş ve Çıkışlarının Doğrudan Tahmini .....	44
1.2.6.2.2. Proforma Gelir Tablosunun Nakit Akışına Dönüştürülmesi .....	45
1.2.7. Nakit Kontrolü .....	48
<b>1.3. NAKİT DÜZEYİNİN BELİRLENMESİ .....</b>	<b>50</b>
1.3.1. Nakit Düzeyini Etkileyen Unsurlar.....	50
1.3.2. Firmalarda Güvenli Nakit Düzeyinin Belirlenmesi .....	51
1.3.2.1. Satış Tutarı Esasına Göre.....	51
1.3.2.2. Kısa Süreli Borçlanma Esasına Göre.....	52
1.3.2.3. Günlük Ortalama Nakit Çıkışı Esasına Göre .....	52
1.3.3. Firmalarda Optimum Nakit Düzeyinin Belirlenmesi.....	53
1.3.3.1. Sayısal Olmayan Modeller.....	54
1.3.3.2. Sayısal Modeller .....	55
1.3.3.2.1. Baumol Modeli .....	55
1.3.3.2.2. Miller-Orr Modeli.....	60
1.3.3.2.3.Beranek Modeli.....	64
1.3.3.2.4.Stone Modeli.....	67

1.3.3.2.5. White- Norman Modeli.....	69
1.3.3.3.Modellerin Karşılaştırılması .....	69

## İKİNCİ BÖLÜM

### İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ VE KARAR ALMA SÜRECİ

<b>2.1. İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ .....</b>	<b>71</b>
2.1.1. Tahsilât ve Ödeme Yönetimi .....	72
2.1.1.1.Tahsilât ve Ödemelerde Kullanılan Araçlar .....	73
2.1.1.2. Tahsilât Kontrolü ve Hızlandırılması için Stratejiler.....	75
2.1.1.2.1. Bankacılık sisteminin hizmetlerinden yararlanmak.....	75
2.1.1.2.2. Hızlı fatura gönderimi.....	77
2.1.1.2.3. Müşterilerden paranın süratli bir şekilde havale edilmesi .....	77
2.1.1.3. Ödemelerin Kontrolü İçin Stratejiler .....	77
2.1.1.3.1. Nakit Ödemeleri Kontrol Altına Almak .....	77
2.1.1.3.2. Peşin ödemelerden kaçınıp vadeli ödemelere yönelmek .....	78
2.1.1.3.3. Ödemelerin Merkezileştirilmesi .....	78
2.1.1.3.4. Kısa süre için Karşılıksız çek vermek.....	78
2.1.1.3.5. Bankalarla işbirliği yapmak .....	79
2.1.2.Likidite Yönetimi.....	80
2.1.2.1. Kullanılabilecek Yatırım Araçları (Pazarlanabilir Menkul Kıymetler).....	80
2.1.2.1.1. Hazine Bonoları .....	81
2.1.2.1.2. Devlet Tahvilleri .....	82
2.1.2.1.3.Özel Kesim Tahvilleri.....	83
2.1.2.1.4. Hisse Senedi.....	84
2.1.2.1.5. Yatırım Fonları .....	85
2.1.2.1.6. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler .....	87
2.1.3.1.7. Repo – Ters Repo .....	90
2.1.2.2. Pazarlanabilir Senetlere Yatırımı Etkileyen Faktörler.....	91
2.1.2.2.1. Senetlerin verim ve emniyeti .....	91
2.1.2.2.2. Senetlerin likidite ve pazarlanabilme derecesi.....	92

2.1.2.2.3. Senetlerin vergi durumu.....	93
2.1.2.2.4. Senetlerin risk dereceleri .....	95
2.1.2.2.5. Senetlerin vadesi .....	97
2.1.2.3. Fonların Para ve Serbest Menkul Kıymetler Arasındaki Dağılımı.....	97
<b>2.2. ENFLASYONİST KOŞULLARDA İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ...99</b>	
<b>2.3. TÜRKİYE’DE NAKİT YÖNETİMİ VE İŞLEYİŞİ.....100</b>	
<b>2.4. ALTERNATİF NAKİT YÖNETİM TEKNİKLERİ.....105</b>	
2.4.1. Leasing (Finansal Kiralama)İşlemleri .....	105
2.4.1.1. Leasing tanımı.....	105
2.4.1.2. Leasingin Türleri.....	109
2.4.1.3. Avantajları .....	111
2.4.1.4. Dezavantajları .....	112
2.4.1.5. Türkiye’de Gelişimi .....	114
2.4.1.6. Dünyada Gelişimi .....	116
2.4.1.7. Sorunları ve Yapılması Gerekenler.....	117
2.4.2. Factoring İşlemleri.....	119
2.4.2.1. Tanımı .....	119
2.4.2.2. Türleri .....	123
2.4.2.3. Avantajları .....	127
2.4.2.4. Dezavantajları .....	129
2.4.2.5. Türkiye’de Gelişimi .....	130
2.4.2.6. Dünyada Gelişimi .....	144
2.4.2.7. Sorunları ve Yapılması Gerekenler.....	145
2.4.3. Forfaiting İşlemleri .....	147
2.4.3.1. Tanımı .....	147
2.4.3.2. Türleri .....	149
2.4.3.3. Avantajları .....	151
2.4.3.4. Dezavantajları .....	152
2.4.3.5. Türkiye’de Gelişimi .....	154
2.4.3.6. Dünyada Gelişimi .....	155

2.4.4. Barter Sistemi .....	156
2.4.4.1. Tanımı .....	156
2.4.4.2. Türleri .....	158
2.4.4.3. Avantajları .....	160
2.4.4.4. Dezavantajları .....	162
2.4.4.5. Türkiye’de Gelişimi .....	163
2.4.4.6. Dünyada Gelişimi .....	164
2.4.4.7. Sorunları ve Yapılması Gerekenler.....	166

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### **BURSA’DAKİ SANAYİ VE TİCARET ŞİRKETLERİNDE NAKİT YÖNETİMİ VE NAKİT YÖNETİMİNE VERDİKLERİ ÖNEM DÜZEYİNİ TESPİT ETMEYE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA**

<b>3.1. BURSA’DA FAALİYET GÖSTEREN SANAYİ VE TİCARET ŞİRKETLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİ.....</b>	<b>168</b>
<b>3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI.....</b>	<b>169</b>
<b>3.3. ARAŞTIRMANIN METEDOLOJİSİ.....</b>	<b>170</b>
3.3.1. Araştırmanın Modeli.....	170
3.3.2. Araştırmanın Kısıtları .....	170
3.3.3. Veri ve Bilgi Toplama Yöntem ve Aracı.....	171
3.3.4. Evren ve Örneklem .....	171
<b>3.4. ARAŞTIRMA VERİLERİNİN ANALİZİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ.....</b>	<b>174</b>
3.4.1. İşletmede Çalışan Personel Sayısı .....	174
3.4.2. İşletme Sahiplerinin Yöneticilik Yapma Durumu .....	174
3.4.3. İşletmelerde Finansal Kararların Alınmasında Etkili Kişiler .....	175
3.4.4. İşletmelerde Finansal Konularda Danışmanlık Hizmeti Alınması .....	175
3.4.5. İşletmelerde Çalışma Sermayesi Fonksiyonlarının Önem Derecesi.....	176
3.4.6. İşletmelerin Nakit Bulundurma Nedenleri.....	178
3.4.7. İşletmelerin Erken Ödemede İskontodan Yararlanma Durumları .....	178

3.4.8. İşletmelerin Ticari İskontaları Değerlendirme Durumları.....	179
3.4.9.İşletmelerde Nakit Planlama ve Denetlenme Araçlarından Yararlanma Durumu .....	181
3.4.10. İşletmelerin Nakit Planlaması Yapma Durumları.....	181
3.4.11. İşletmelerde Nakit Planlamasında Yararlanılan Finansal Araçlar.....	182
3.4.12. İşletmelerin Nakit Bütçesini Kullanma Amaçları.....	182
3.4.13. İşletmelerin Nakit Bütçesini Hazırlama Sıklığı.....	184
3.4.14. İşletmelerin Nakit Kontrolü Yapma Durumları.....	184
3.4.15. İşletmelerde Nakit Giriş Kontrolünde Kullanılan Yöntemler.....	185
3.4.16. İşletmelerde Nakit Çıkış Kontrolünde Kullanılan Yöntemler .....	186
3.4.17. İşletmelerin Güvenli Nakit Düzeyini Belirlemesi .....	187
3.4.18. İşletmelerde Güvenli Nakit Düzeyi Belirlenirken Yararlanılan Yöntemler ...	188
3.4.19. İşletmelerin Optimum Nakit Düzeyini Belirlemesi .....	189
3.4.20. İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Modeller.....	189
3.4.21. İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Sayısal Olmayan Modeller .....	190
3.4.22. İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Sayısal Modeller.....	191
3.4.23. İşletmelerde Alacakların Ortalama Tahsil Süresi .....	191
3.4.24. İşletmelerde Alacakların Vadesinde Tahsil Edilebilme Durumu .....	192
3.4.25. İşletmelerde Alacakların Tahsil Edilememe Durumunda Ortalama Gecikme Süresi .....	180
3.4.26. İşletmelerde Alacakların Tahsilinin Hızlandırılmasında Kullanılan Yöntemler .....	193
3.4.27. İşletmelerde Borçların Ortalama Ödeme Süresi .....	194
3.4.28. İşletmelerde Borçların Vadesinde Ödenebilme Durumu.....	194
3.4.29.İşletmelerde Borçların Ödenememesi Durumunda Ortalama Gecikme Süresi	195
3.4.30. İşletmelerde Ödemelerin Kontrolü ve Geciktirilmesi İçin Kullanılan Yöntemler .....	195
3.4.31. İşletmelerde Nakit Azlığını Gidermek İçin Kullanılan Yöntemler .....	196
3.4.32. İşletmelerde Nakit Fazlasının Kullanılmasında Yararlanılan Finansal Araçlar ve Kullanma Sıklıkları.....	197
3.4.33. İşletmelerde Menkul Kıymetlere Yatırımı Etkileyen Faktörler ve Önem Dereceleri.....	199
3.4.34. İşletmelerin Sürekli Bir Bankayla Çalışma Durumları.....	201

3.4.35. İşletmelerin Birlikte Çalıştığı Bankalardan Nakit Yönetimi İle İlgili Yararlandığı İşlemler ve Yararlanma Sıklıkları.....	201
3.4.36. İşletmelerin Alternatif Finans Yöntemlerini Kullanma Sıklıkları .....	203
3.4.37. İşletmelere Göre Eksikliği Giderilmemiş Nakit Yönetim Probleminin Varlığı Durumu .....	205
3.4.38. İşletmelere Göre Eksikliği Giderilmemiş Nakit Yönetim Problemi ve Çözümü .....	205
<b>SONUÇ .....</b>	<b>206</b>
<b>YARARLANILAN KAYNAKLAR .....</b>	<b>206</b>
<b>EKLER .....</b>	<b>208</b>



## ŞEKİL LİSTESİ

ŞEKİL 1.1.	: FİRMALARDA PARA DOLAŞIMI .....	6
ŞEKİL 1.2.	: BAUMOL MODELİNDE KASA TUTARLARI İLE DEĞERLİ KAĞIT YATIRIMLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ.....	57
ŞEKİL 1.3.	: İŞLETMELERDE TAHSİLAT VE ÖDEME AKIMLARI .....	60
ŞEKİL 1.4.	: NET NAKİT AKIŞI VE MİLLER-ORR MODELİ .....	63
ŞEKİL 1.5.	: ZAMANIN FONKSİYONU OLARAK PARA GİRİŞ VE ÇIKIŞLARI ...	66
ŞEKİL 1.6.	: STONE MODELİ NAKİT KONTROL SINIRLARI .....	67
ŞEKİL 2.1.	: NAKİT YÖNETİMİNE İLİŞKİN KARAR PROSEDÜRÜ .....	71
ŞEKİL 2.2.	: TÜRKİYE'DE NAKİT YÖNETİMİNİN İŞLEYİŞİ.....	104

## TABLO LİSTESİ

<b>TABLO 1.1.</b>	: GELİR TABLOSU BİLANÇO İLİŞKİLERİ.....	20
<b>TABLO 3.1.</b>	: BURSA SANAYİ VE TİCARET ODASI'NA (BTSO) KAYITLI ÜYELERİN SEKTÖREL SINIFLAMASI.....	155
<b>TABLO 3.2.</b>	: İŞLETMEDE ÇALIŞAN PERSONEL SAYISI.....	160
<b>TABLO 3.3.</b>	: İŞLETME SAHİPLERİNİN YÖNETİCİLİK YAPMA DURUMU .....	160
<b>TABLO 3.4.</b>	: İŞLETMELERDE FİNANSAL KARARLARIN ALINMASINDA ETKİLİ KİŞİLER .....	161
<b>TABLO 3.5.</b>	: İŞLETMELERDE FİNANSAL KONULARDA DANIŞMANLIK HİZMETİ ALINMASI.....	162
<b>TABLO 3.6.</b>	: KÜÇÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ FONKSİYONLARININ ÖNEM DERECESİ .....	162
<b>TABLO 3.7.</b>	: ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ FONKSİYONLARININ ÖNEM DERECESİ.....	163
<b>TABLO 3.8.</b>	: BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ FONKSİYONLARININ ÖNEM DERECESİ.....	163
<b>TABLO 3.9.</b>	: İŞLETMELERİN NAKİT BULUNDURMA NEDENLERİ.....	164
<b>TABLO 3.10.</b>	: İŞLETMELERİN ERKEN ÖDEMEDE İSKONTODAN YARARLANMA DURUMLARI .....	164
<b>TABLO 3.11.</b>	: KÜÇÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN TİCARİ İSKONTALARI DEĞERLENDİRME DURUMLARI .....	165
<b>TABLO 3.12.</b>	: ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN TİCARİ İSKONTALARI DEĞERLENDİRME DURUMLARI .....	165
<b>TABLO 3.13.</b>	: BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN TİCARİ İSKONTALARI DEĞERLENDİRME DURUMLARI .....	166
<b>TABLO 3.14.</b>	: İŞLETMELERDE NAKİT PLANLAMA VE DENETLENME ARAÇLARINDAN YARARLANMA DURUMU .....	167
<b>TABLO 3.15.</b>	: İŞLETMELERİN NAKİT PLANLAMASI YAPMA DURUMLARI.....	167
<b>TABLO 3.16.</b>	: İŞLETMELERDE NAKİT PLANLAMASINDA YARARLANILAN FİNANSAL ARAÇLAR.....	168
<b>TABLO 3.17.</b>	: İŞLETMELERİN NAKİT BÜTÇESİNİ KULLANMA AMAÇLARI ....	169
<b>TABLO 3.18.</b>	: İŞLETMELERİN NAKİT BÜTÇESİNİ HAZIRLAMA SIKLIĞI.....	170
<b>TABLO 3.19.</b>	: İŞLETMELERİN NAKİT KONTROLÜ YAPMA DURUMLARI .....	170
<b>TABLO 3.20.</b>	: İŞLETMELERDE NAKİT GİRİŞ KONTROLÜNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	171

<b>TABLO 3.21.</b> : İŞLETMELERDE NAKİT ÇIKIŞ KONTROLÜNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	172
<b>TABLO 3.22.</b> : İŞLETMELERDE GÜVENLİ NAKİT DÜZEYİ BELİRLENİRKEN YARARLANILAN YÖNTEMLER .....	173
<b>TABLO 3.23.</b> : İŞLETMELERİN OPTİMUM NAKİT DÜZEYİNİ BELİRLEMESİ .....	174
<b>TABLO 3.24.</b> : İŞLETMELERDE OPTİMUM NAKİT DÜZEYİNİ BELİRLEMEDE KULLANILAN MODELLER.....	174
<b>TABLO 3.25.</b> : İŞLETMELERDE OPTİMUM NAKİT DÜZEYİNİ BELİRLEMEDE KULLANILAN SAYISAL OLMAYAN MODELLER.....	175
<b>TABLO 3.26.</b> : İŞLETMELERDE OPTİMUM NAKİT DÜZEYİNİ BELİRLEMEDE KULLANILAN SAYISAL MODELLER.....	176
<b>TABLO 3.27.</b> : İŞLETMELERDE ALACAKLARIN ORTALAMA TAHSİL SÜRESİ .....	177
<b>TABLO 3.28.</b> : İŞLETMELERDE ALACAKLARIN VADESİNDE TAHSİL EDİLEBİLME DURUMU .....	177
<b>TABLO 3.29.</b> : İŞLETMELERDE ALACAKLARIN TAHSİL EDİLEMEME DURUMUNDA ORTALAMA GECİKME SÜRESİ .....	178
<b>TABLO 3.30.</b> : İŞLETMELERDE ALACAKLARIN TAHSİLİNİN HIZLANDIRILMASINDA KULLANILAN YÖNTEMLER.....	178
<b>TABLO 3.31.</b> : İŞLETMELERDE BORÇLARIN ORTALAMA ÖDEME SÜRESİ.....	179
<b>TABLO 3.32.</b> : İŞLETMELERDE BORÇLARIN VADESİNDE ÖDENEBİLME DURUMU.....	180
<b>TABLO 3.33.</b> : İŞLETMELERDE BORÇLARIN ÖDENEMEMESİ DURUMUNDA ORTALAMA GECİKME SÜRESİ .....	180
<b>TABLO 3.34.</b> : İŞLETMELERDE ÖDEMELERİN KONTROLÜ VE GECİKTİRİLMESİ İÇİN KULLANILAN YÖNTEMLER.....	181
<b>TABLO 3.35.</b> : İŞLETMELERDE ÖDEMELERİN KONTROLÜ VE GECİKTİRİLMESİ İÇİN KULLANILAN YÖNTEMLER.....	181
<b>TABLO 3.36.</b> : İŞLETMELERDE NAKİT AZLIĞINI GİDERMEK İÇİN KULLANILAN YÖNTEMLER.....	182
<b>TABLO 3.37.</b> : KÜÇÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE NAKİT FAZLASININ KULLANILMASINDA YARARLANILAN FİNANSAL ARAÇLAR VE KULLANMA SIKLIKLARI .....	183
<b>TABLO 3.38.</b> : ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE NAKİT FAZLASININ KULLANILMASINDA YARARLANILAN FİNANSAL ARAÇLAR VE KULLANMA SIKLIKLARI .....	184
<b>TABLO 3.39.</b> : BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE NAKİT FAZLASININ KULLANILMASINDA YARARLANILAN FİNANSAL ARAÇLAR VE KULLANMA SIKLIKLARI .....	184

<b>TABLO 3.40.</b> : KÜÇÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE MENKUL KIYMETLERE YATIRIMI ETKİLEYEN FAKTÖRLER VE ÖNEM DERECELERİ.....	185
<b>TABLO 3.41.</b> : ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE MENKUL KIYMETLERE YATIRIMI ETKİLEYEN FAKTÖRLER VE ÖNEM DERECELERİ.....	186
<b>TABLO 3.42.</b> : BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE MENKUL KIYMETLERE YATIRIMI ETKİLEYEN FAKTÖRLER VE ÖNEM DERECELERİ.....	186
<b>TABLO 3.43.</b> : İŞLETMELERİN SÜREKLİ BİR BANKAYLA ÇALIŞMA DURUMLARI .....	187
<b>TABLO 3.44.</b> : KÜÇÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN BİRLİKTE ÇALIŞTIĞI BANKALARDAN NAKİT YÖNETİMİ İLE İLGİLİ YARARLANDIĞI İŞLEMLER VE YARARLANMA SIKLIKLARI .....	187
<b>TABLO 3.45.</b> : ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN BİRLİKTE ÇALIŞTIĞI BANKALARDAN NAKİT YÖNETİMİ İLE İLGİLİ YARARLANDIĞI İŞLEMLER VE YARARLANMA SIKLIKLARI .....	188
<b>TABLO 3.46.</b> : BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN BİRLİKTE ÇALIŞTIĞI BANKALARDAN NAKİT YÖNETİMİ İLE İLGİLİ YARARLANDIĞI İŞLEMLER VE YARARLANMA SIKLIKLARI .....	188
<b>TABLO 3.47.</b> : KÜÇÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN ALTERNATİF FİNANS YÖNTEMLERİNİ KULLANMA SIKLIKLARI .....	189
<b>TABLO 3.48.</b> : ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN ALTERNATİF FİNANS YÖNTEMLERİNİ KULLANMA SIKLIKLARI .....	189
<b>TABLO 3.49.</b> : BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERİN ALTERNATİF FİNANS YÖNTEMLERİNİ KULLANMA SIKLIKLARI .....	190
<b>TABLO 3.50.</b> : İŞLETMELERE GÖRE EKSİKLİĞİ GİDERİLMEMİŞ NAKİT YÖNETİM PROBLEMİNİN VARLIĞI DURUMU .....	190

## KISALTMA LİSTESİ

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>AMB</b>	: Avrupa Merkez Bankası
<b>BCI</b>	: Barter Center International
<b>BSMV</b>	: Banka Sigorta Muamele Vergisi
<b>DTS</b>	: Doğrudan Tahsilat Sistemi
<b>OTS</b>	: Otomatik Tahsilat Sistemi
<b>EBC</b>	: East Block Countries Barter Corporation
<b>EFT</b>	: Elektronik Fon Transferi
<b>FİDER</b>	: Finansal Kiralama Derneği
<b>IFC</b>	: İnternational Finance Corporation
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KİT</b>	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
<b>KOBİ</b>	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler
<b>KDV</b>	: Katma Değer Vergisi
<b>KKDF</b>	: Kaynak Kullanım Destekleme Fonu
<b>MKYF</b>	: Menkul Kıymet Yatırım Fonu
<b>ÖFK</b>	: Özel Faiz Kurumları
<b>POS</b>	: Point of Sale
<b>REPO</b>	: Repurchase Agreement
<b>SMM</b>	: Satılan Malın Maliyeti
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kanunu

- SSK** : Sosyal Sigortalar Kurumu
- TCMB** : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
- TMS** : Türkiye Muhasebe Standartları
- TMUDESK** : Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu
- TSPAKB** : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği
- TÜRMOB** : Türkiye Serbest Muhasebeci, Mali Müşavir ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği
- VDMK** : Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
- WIR** : World International Reciprocal

## ÖZET

Büyük, küçük her türlü işletmenin karşı karşıya olduğu en önemli sorunlardan bir tanesi, nakdin sürekli, etkili ve sağlıklı bir şekilde yönetimini sağlamaktır. Nakit yönetimi işletmenin karlılığını ve borç ödeme gücünü etkiler.

Türkiye’ de bir firmanın ciddi biçimde finansal darboğaza girmesinde, hatta iflasa kadar götürecek bir krizin yaşanmasında pazar payının düşmesi, maliyetlerin karlılığı ortadan kaldıracak kadar artması gibi faktörler orta vadede etkili olurken, nakit akışının bozulması çok daha kısa vadede firmaları zor duruma sokabilmektedir. Bu nedenle firmalar için uyumlu ve disiplinli bir nakit yönetimi politikası hayati önem taşımaktadır.

Bu çalışmada, nakit ve nakit yönetimiyle ilgili kavramlar açıklanmış, işletmelerin nakit yönetiminde ve yönetimde karar alma sürecinde yapması gerekenler belirtilmiş ve son aşamada da konuya tamamlayıcı nitelikte olması için, Bursa’daki sanayi ve ticaret firmalara üzerinde nakit yönetimiyle ilgili bir araştırma yapılmış ve gerçek hayatta firmaların bu kavramlara ve yapılması gerekenlere ne düzeyde uyduğu ve nakit yönetimi konusundaki bilinçleri değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Nakit, nakit yönetimi,

## **ABSTRACT**

One of the biggest problem for all kind of companies is providing cash management continously and effectively. Cash management is involved in profitabilty and pay off capability for company.

In Turkey eventhough reducing in market margin and increasing in costs which is higher than profitability are the factors that get company in trouble even bankruptcy in medium term, interruption in cash flow makes company mess in short term.That`s why amenable and disciplined policy of cash management is vital for all companies.

In this dissertation, all the things regarding cash and cash management have been explained and stated companies while processing in cash management and decision what to do. In order to clarify all definitions,research on some industrial and trade companies in Bursa has been fulfilled and estimated either they obey these definitions or not.

Key words: Cash,Cash management



## GİRİŞ

Nakit para likiditeyi sağlar ama karşılığında getirisi yoktur. Menkul değerlerin bir getirisi vardır ama satın almalarda kullanılmaz. Nakit yönetiminin ana işlevi likiditenin fayda ve maliyeti arasındaki ilişkinin sürekli olarak izlenmesidir.

1980'lerin yükselen faiz oranları, enflasyon ve değişen ekonomik ortam, dikkatleri firmaların aktif yaptıkları yatırımların artan maliyetine ve bunların performansına çekmiştir. Aktif değerlere yapılan yatırımların verimliliğinin incelenen yolu, para ve para benzerlerinin, yani ihtiyaç duyulduğu an kolaylıkla paraya çevrilebilen ve faiz gelirini sağlayan finansal varlıkların kontrolünde ve yönetiminde firmanın ne derece etkin olduğunu araştırmaktadır.

Nakit yönetimi kavramı, son 20-30 yıldır gelişme göstermektedir. Faiz hadlerinin oynaklığı, firmalar arası işlemlerin giderek büyük boyutlara ulaşması, iletişim teknolojisinde gelişme, para yönetimini daha karmaşık hale soktuğu gibi, para yönetimi için daha yetenekli ve nitelikli personel kullanılmasını da zorunlu hale getirmektedir.

Son yıllarda büyük firmaların para yönetimi konusunda yeni yöntemler geliştirdikleri gözlenmektedir. Bu alanda genel eğilim, firmaların parasal varlıklarını olanak ölçüsünde asgari düzeye indirmeleri ve bu politika sonucu serbest kalan likit fonlarını, gelir sağlayan aktif değerlere kaydırmak yoluyla karlılıklarını arttırma şeklindedir. Bu gözlenen eğilim, menkul değerlerin sağladıkları gelirlerin yükselmesi nedeniyle, atıl para tutmanın alternatif maliyetinin artması, ekonomilerde genellikle faiz hadlerinin yükselmesi, para yönetimine getirilen yaratıcı olarak nitelendirilebilecek yenilikler ve firmaların büyümesi sonucu, büyüklüğün sağladığı tasarrufların para yönetimi için de geçerli olmasıyla açıklanabilir.

Bu çalışmada, işletmelerde nakit yönetimi konusuna değinilmektedir. Bursa'da faaliyet gösteren firmalar araştırma konusu olarak seçilmiş, bu firmalarda çalışan sayısına göre küçük, orta ve büyük ölçekli işletmeler olarak üç gruba ayrılarak genel tablo değerlendirilmiştir. Çalışmanın amacı; araştırma konusunu tamamlayıcı ve tanımlayıcı olarak, Bursa'da faaliyet gösteren bu üç gruptaki işletmelerde nakit yönetimi bilincinin, uygulamalarının, politikalarının belirlenmesi ve tespitine yöneliktir. Böylece çalışma, bu

verilerin belirli ölçüde geneli temsil ettiği düşünülerek, nakit yönetimi konusunda eksik ya da sorunlu görülen alanlarda bir sonraki araştırmalara taban hazırlamış olacaktır.

Bu çalışma, üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde nakit ve nakit yönetimi kavramsal olarak ele alınmakta, sırasıyla önce nakitin tanımı, nakit tutma nedenleri, nakit bulundurma ihtiyacını etkileyen faktörler ele alınmış, ardından nakit yönetiminin amacı, önemi, planlaması ve kontrolü açıklanmakta ve bu bölümde son olarak nakit düzeyinin belirlenmesine ve bunun için kullanılan yöntemlere değinilmektedir.

İkinci bölümde, işletmelerde nakit yönetimi ve bu konudaki karar alma süreci irdelenmektedir. İşletmelerin genel nakit yönetimini uygularken yapması gerekli tahsilât ve ödemeler yönetimi, bunlarla ilgili stratejiler, likidite yönetimi ve bu kapsamda kullanılabilir yatırım araçları ve bunlara yatırımı etkileyen faktörler, enflasyonist koşullarda işletmelerde nakit yönetimi ve Türkiye’de nakit yönetimi ve işleyişi ile son yıllarda geliştirilen alternatif nakit yönetim teknikleri ile ilgili konular hakkında detaylı açıklama yapılmaktadır.

Son bölümde ise Bursa’da faaliyet gösteren sanayi ve ticaret işletmelerinin nakit yönetimi konusundaki bilinçleri, politikaları, eksiklikleri ve sorunlarına yönelik yapılan anket çalışmasını sonuçlarına yer verilmektedir. Bu anket sonuçları tanımlayıcı olması sebebiyle, işletmelerde nakit yönetimi konusundaki eksiklikleri belirterek, bir sonraki araştırmalara konu olabilecek öneriler vermektedir.

# 1.BÖLÜM

## NAKİT VE NAKİT YÖNETİMİ

### 1.1.NAKİT HAKKINDA GENEL BİLGİLER

#### 1.1.1. Nakit Tanımı

Nakit kavramı, para ve vadesiz mevduat anlamında kullanılmaktadır.<sup>1</sup> “Nakit” dönen varlıkların en önemli parçasıdır. Nakite ilişkin varlıklar döner varlıklar içinde ayrılırsalar da; nakit başlığı altında sadece kasa ve bankalardaki paraların toplanması doğru değildir. Kasa ve bankaya giriş çıkışlar nakit halinde paralardır ve tüm varlıkların para ile ifade edilebilir olması, para sözcüğünün yerini kasa ve banka yönetiminde nakit sözcüğüne bırakmasına yol açar.<sup>2</sup> O halde “Nakit” kavramı şu şekilde tanımlanabilir; “Dolaşımda bulunan madeni para ve banknotlar likiditesi en yüksek nakit değerler olup, çek, bono, poliçe, bankalardaki mevduat ve pazarlanabilir menkul değerler (hazine bonusu, devlet tahvili gibi) de nakit benzerleri olarak nitelendirilebilir.”<sup>3</sup>

Nakit; bankada ve/veya kasamızda bulunan ve kullanımında herhangi bir engel olmayan parasal tutarları ifade etmektedir. Bu noktada "Kar" ile "Nakit" arasındaki ayırımı dikkat çekmek zannediyorum yararlı olacaktır. Kar ile nakit birbirinden farklı kavramlardır. Kar tüm müşterilerin yapmasını beklediğiniz ödemelerin zamanında gerçekleştirilmesi ve giderlerinde beklenen ölçüde gerçekleştirilmesi sonucunda elde edilmesi planlanan parasal tutarı ifade etmektedir. Ancak kar kavramı işletmelerin günlük realitelerinden uzaktır. Nakit, kar elde etmek için uğraş verirken işletmemizi açık tutabilmek için elde bulunması gereken bir kavramdır. Başka bir deyişle nakit işlerin devam edebilmesi ve dolayısıyla kar yapabilmek için elde bulunması gereken minimum parasal büyüklükleri ifade etmektedir. Bu anlamda firmaların elde ettikleri karlar eğer pozitif net nakit akışına dönüşemiyor ise pek fazla değerleri bulunmamaktadır.

<sup>1</sup> Niyazi Berk, **Finansal Yönetim**, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 2002, s. 112.

<sup>2</sup> Oktay Güvemli, **İşletmelerde Finans Yönetimi**, C: I, 1984, s.120.

<sup>3</sup> Peter Newman, Murray Milgate and John Eatwell, **The New Palgrave Dictionary of Money and Finance**, London, The Macmillan Press Ltd., 1994, s.313.

Karlar harcanamaz, sadece nakit harcanabilir. Uygulamada çoğu kez karlı olmasına rağmen nakit sıkışıklığı ile karşılaşan işletmelere rastlanılmaktadır.<sup>4</sup>

Nakit kavramının işletmenin kullanabileceği nakit ve benzerleri olarak tanımladığımızı göre, bu anlamda aşağıdaki kavramlar nakit kapsamına girer.<sup>5</sup>

- Kasadaki nakit
- Banka hesaplarındaki paralar
- Eldeki çekler
- Ödeme buyrukları
- Küçük kasa
- Satılabilir hisse senetleri ve tahviller
- Pullar
- Kullanılabilecek yabancı paraların Türk Lirası karşılıkları
- Hazine Bonoları

### 1.1.2. Nakit Akımı Tanımı

Nakit akımı çok kez kar+amortisman olarak tanımlanır.<sup>6</sup> Aslında nakit akımı kavramında iki yönlü nakit akışı, nakit girişleri ve nakit çıkışları kavramları söz konusudur. Başka bir deyişle, nakit akımı nakdin iki yönlü hareketi olarak tanımlanabilir.

Nakit akımı basit olarak belirli bir zaman biriminde işletmeye giren ve çıkan nakdin izlenmesini ifade etmektedir. Nakit akımının izlenmesi ve kontrol altında tutulması yönetimlerin önem vermeleri gereken temel konulardan bir tanesidir. Nakit akımı esas olarak gelecekle ilgilidir ve tahminlere dayanmaktadır. Bu nedenle sağlıklı bir nakit akımı yönetiminden söz edebilmek için öncelikle etkin bir tahmin sisteminin geliştirilmesi ve uygulanması gerekmektedir. Elde edilen sonuçlarına göre nakit akımlarını ikiye ayırmak

<sup>4</sup> Tamer Saka, "Nakit Akımı Yönetimine Genel Bir Bakış", **Elegans Dergisi**, 2001, Sayı: 52, <http://www.elegans.com.tr/arsiv/52/haber042.html>, 04-10-2006.

<sup>5</sup> Türkan Arıkan, **Nakit kontrolü**, İstanbul, 1979, s.13.

<sup>6</sup> A.g.e, s.14.

mümkündür.

**Pozitif Nakit Akımı;** Eğer işletmeye girmesi beklenen nakit tutarı işletmeden çıkması beklenen nakit tutarından fazla ise firma pozitif nakit akımına sahiptir. Pozitif nakit akımı, nakit fazlasının nasıl değerlendirileceği bilindiği sürece işletme için son derece olumlu bir durumu ifade etmektedir.

**Negatif Nakit Akımı;** Eğer işletmeye girmesi beklenen nakit tutarı işletmeden çıkması beklenen nakit tutarından daha az ise firma negatif nakit akımına sahiptir.

Bu durumda firma finansman imkânları yaratarak işlerin aksamadan devam etmesini sağlayacak miktarlarda ek nakit sağlamalıdır. Negatif nakit akımlarının yönetimi, işletmelerin devamının sağlanmasında son derece kritik bir rol oynamaktadır.

Nakdin ve nakit kaynaklarının sağlıklı bir şekilde takip edilebilmesi için nakit akım tablolarını üç parçaya incelemek yararlı olacaktır;

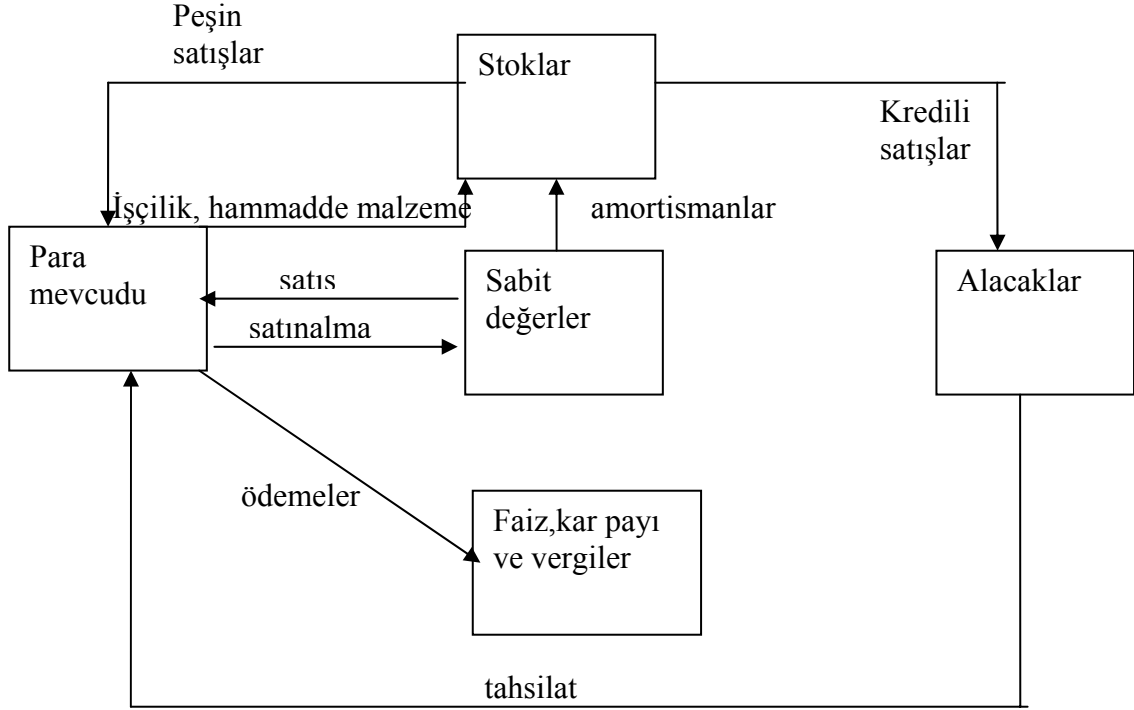
1. **Operasyonel (Dahili) Nakit Akımı;** genellikle çalışma sermayesi olarak adlandırılmaktadır. Dahili ve temel faaliyetlerden yaratılan nakit akımını ifade etmektedir. Temel olarak hizmet ve ürün satışlarından elde edilen nakdi ve bunlarla ilgili yapılan temel nakit çıkışlarını kapsamaktadır. İşlerin devam edebilmesi için son derece önemlidir. Büyük bir oranda yönetimin kontrolü altındadır.
2. **Operasyon Dışı (Dahili) Nakit Akımı;** temel faaliyetler dışında elde edilen ve elden çıkartılan nakdi ifade etmektedir. Bu başlık altında normal faaliyetlerin dışında elde edilen nakit ve nakit çıkışları değerlendirilmektedir.
3. **Finansal (Dış) Nakit Akımı;** Yatırımcılar, borç verenler ve hisse senedi sahipleri gibi dış kaynaklardan elde edilen veya ödenen nakit tutarları bu başlık altında değerlendirilmektedir.<sup>7</sup>

Nakit yönetiminde nakit giriş ve çıkışlarının işletmeyi bir ödeme sıkışıklığına sokmayacak şekilde uyumlu olması anlaşılmaktadır. Bu uyum küçük zaman dilimlerinde nakit akışı planlaması ile mümkündür. Bu da elde tutulacak optimum para mevcudunu saptamak, para girişlerini hızlandırmak, para çıkışlarını yavaşlatmak ve para mevcudunu en iyi şekilde değerlendirmekle gerçekleşir.

---

<sup>7</sup> Saka, a.g.e, s. 17.

Firmanın para ve para benzerlerini etkin biçimde yönetmesi, faaliyetlerini genişletmek için gerekli fonları yaratmasına olanak vereceği gibi, önemli ölçüde faiz tasarrufu da sağlar.



Kaynak: Öztin Akgüç, Finansal Yönetim, İstanbul, Muhasebe Enstitüsü, Yayın no:56, 1989, s.210

### Şekil 1.1.Firmalarda Para Dolaşımı

Firmalarda etkin bir para yönetimini olumsuz yönde etkileyen bazı nedenlerden söz edilebilir.<sup>8</sup>

- Muhasebe uygulamalarının, genellikle firmaların para mevcudunu daha az göstermeleri.

Firmalarda para mevcutları genelde olduğundan daha az gösterilir. Bunun sebepleri; müşteriler tarafından gönderilen havaalelerin, bilanço ve geçici mizanın düzenlendiği tarih itibariyle firmanın eline geçmemiş olması ve bankalarda firmaların hesaplarına geçirilmemiş meblağların olması.

<sup>8</sup> Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, İstanbul, Muhasebe Enstitüsü, No:56, 1989, s.200.

- ii. Finans yöneticilerinin genellikle para yönetiminde etkinlik sağlamaktan çok kaynağa ihtiyaç duyulduğunda hazır bulundurmaya önem vermeleri.

Çoğu kez firmalarda finans yöneticileri, kaynak sağlamalarıyla değerlendirilir. Bu yüzden finans yöneticileri, rahat çalışabilmek için gereğinden daha fazla ellerinde nakit bulundurur. Birçok firmada finans yöneticisi, nakit yönetiminde etkinlik sağlayamamaktan çok, gereğinde kaynak bulamamaktan dolayı sıkıntı duyar.

- iii. Firmanın üst düzey yöneticilerinin para yönetimini gereksiz bir ayrıntı sayarak, para yönetimine önem vermemeleri.

Ancak son yıllarda firmalar para yönetimi konusunda yeni yöntemler geliştiriyorlar. Firmalar, likit fonlarını gelir sağlayan aktif değerlere kaydırarak karlılıklarını artırma yoluna gidiyorlar. Faizlerin oynaklığı, firmalar arası işlemlerin giderek artması, para yönetimini daha da karmaşık hale sokuyor ve para yönetimi için yetenekli personel kullanılmasını zorunlu hale getiriyor.

### **1.1.3. Nakit Tutma Nedenleri**

Nakit genellikle “getirisi olmayan varlık” olarak adlandırılmaktadır.<sup>9</sup> Nakdin getirisi olmayan bir varlık olması önemli bir kayıp olmamakla birlikte, her zaman nakde ihtiyaç duyulmasının bazı nedenleri şunlardır; işçi ücretlerini ödemek, hammadde satın almak, gayrimenkul satın almak, borçları ödemek, kar dağıtımını ödemelerini yapmak, vb. ancak nakdin kendisi (ticari hesaplardan verilen çeklerde dahil olmak üzere) faiz geliri sağlamaz. Bu nedenle nakit yöneticilerinin de temel amacı elde bulundurulmuş nakdi en düşük seviyede tutmaktır. Ancak nakit yöneticisi aynı zamanda, peşin alımlar sayesinde sağlanacak ticari indirimlerden faydalanmak, piyasa kredibilitésini korumak, beklenmeyen nakit ihtiyaçlarını karşılamak gibi bir firma için büyük önem taşıyan hedefleri de her zaman ön planda tutmak zorundadır. O halde işletmenin kasasında bulundurmaya zorunda olduğu nakit tutarından ziyade ödemelere göre değişen bir para tutarı önem kazanmaktadır. Özellikle enflasyonist çevre koşullarında daha da önem kazanmaktadır.

---

<sup>9</sup> Berk, a.g.e., s.111.

İşletmelerin kasa ya da bankalar hesabında nakit bulundurmalarının nedenleri farklıdır. Keynes, bireyler gibi işletmelerinde üç temel neden ile para bulundurduklarını belirtmiştir. Söz konusu nedenler<sup>10</sup>:

1. İşlem(**transaction**)nedeni,
2. İhtiyat(**precautinary**) nedeni,
3. Spekülasyon(**speculation**) nedeni.

### **1.1.3.1. İşlem Nedeni İle Nakit Bulundurma**

İşletmelerin para elde etmeleri ile ödemelerin aynı zamana rastlamaması, onları para tutmaya iter. <sup>11</sup>Firmalar, günlük normal faaliyetlerinin getirdiği ihtiyaçları karşılamak amacıyla işlem güdüsüyle nakit bulundururlar. Söz konusu faaliyetlere örnek olarak süresi gelen borçlar, vergi taksitleri, nakden dağıtımına karar verilen kar paylarının ödenmesi, alınan kredilerin, vadesi gelen anapara taksitlerinin ve ya faizlerinin ödenmesi, çalışanların ücretlerinin ödenmesi ve sigorta giderlerinin ödenmesi verilebilir. Kasa mevcutları zaman ve tutar açısından finansal gereksinimleri karşılamak durumundadırlar.

### **1.1.3.2. İhtiyat Nedeni İle Nakit Bulundurma**

İhtiyat nedeniyle nakit bulundurma, işletmelerin beklenmeyen gelişmeler karşısında hazırlıklı olmak amacıyla para bulundurmasıdır. Gelecekteki ödeme akımlarının belirsizliği, mevsimlik ya da konjonktürel dalgalanmalara karşı bir savunma mekanizması olarak ekonomik birimler kasalarında para tutarlar. İşletmelerin karşılaştığı olağanüstü olaylara örnek olarak su baskını, deprem, grev, ulaşım güçlükleri, hammaddelerde beklenmeyen fiyat artışları, büyük tutarlara varan zararlar, hasar ve ceza ödemeleri, yurt dışına satılan mal bedelinin transfer edilememesi, teknolojik gerilemeler verilebilir. Pazarın ve ekonomik koşulların belirsizliği arttığı ölçüde bu amaçla tutulan para miktarının da artacağı belirtilmelidir.

---

<sup>10</sup> A.g.e., s.113.

<sup>11</sup> Ebru Esenel, "İşletmelerde Nakit Yönetimi", Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1999, s.14.



### 1.1.3.3. Spekülasyon Nedeni İle Nakit Bulundurma

Gelecekteki karlı yatırım fırsatlarından yararlanmak için tutulan paralar, diğer iki motive olduğu gibi savunma amacıyla olmayıp, atılcı bir düşünce ile bulundurulur. Özellikle riskli yatırımlara yöneltilen alanlara örnek olarak, borsada menkul kıymet alımı, arsa ya da gayrimenkul alımı, fiyat artışı beklenen mal ve ya hammaddenin stoklanması verilebilir. Bununla birlikte, özel kişilere oranla firmalarda spekülasyon amaçla tutulan likiditenin daha önemsiz olduğunu da belirtmek gerekir.<sup>12</sup>

Yukarıda açıklanan firmaların ellerinde nakit bulundurma sebeplerinin yanında bir önemli konuda, para bulundurmanın faydası ve maliyetini karşılaştırıp optimum nakit tutarını elde bulundurmadır.

#### **Yeterli nakit bulundurmanın avantajları;**

- Günlük işleri yürütebilmek ve eksiksiz karşılamak için gerektirdiği ödemeleri (süresi gelen borçlar, vergi taksitleri, nakden dağıtımına karar verilen kar paylarının ödenmesi) zamanında yapmak,
- Beklenmedik, olağanüstü olaylara karşı hazırlıklı olmak, bu tür olayların oluşumunda mali açıdan zor duruma düşmemek,
- Olağanüstü nakit ödemelerini yapabilmek (zarar, ziyan, tazminat ödemeleri gibi),
- Alışlarda nakit iskontasından yararlanmak,
- Bankalarla iş ilişkisi kurmak, devam ettirmek, gerektiği zaman bankalardan ve diğer finans kurumlarından kolaylıkla kredi temin etmek (örneğin bazı bankalar, plasman müşterilerinden, açtıkları kredi için, belirli bir oranda bankalarında mevduat bulundurmalarını isteyebilirler ve ya mevduat bulunduran firmalar kredi açmada öncelik kazanabilirler.).

Nakit bulundurmanın sağlayacağı bu faydalara karşılık, likit fon tutmanın firma açısından azımsanmayacak maliyeti vardır.

---

<sup>12</sup> Berk, a.g.e. , s.113.

**Nakit tutmanın maliyeti**, en az şu üç öğeden oluşur;

- Firma likit fon tutmakla bu fonları, karlı yatırım alanlarında kullanma olanağından yoksun kalmaktadır. Ekonomik deyimle, likit fon tutmanın, azımsanmayacak bir alternatif ve ya fırsat maliyeti vardır. Gerçekten likit fonlar, her zaman için menkul değerler alımında, stokların arttırılmasında hatta duran varlıklara yatırım yapmada kullanılabilir.
- Likit fonlar, firmanın finansman riskini azaltmasının yanı sıra önemli faiz tasarrufu da sağlayabilir.
- Bir firmanın aşırı ölçüde elinde bulundurduğu likit kaynaklara dayanması, firmanın kısa süreli finansman piyasalarından uzaklaşması sonucu doğurabilir. Bu durum, herhangi bir gereksinme anında para piyasasından fon teminini güçleştirebilir.<sup>13</sup>

Genel fiyat düzeyinde meydana gelen gelişmeler de ellerinde para tutanlar için kayıp ya da kazanca sebep olabilirler. Fiyatlardaki yükselme, ellerinde para tutan firmalar için fiyatlardaki yükselme oranı kadar, kayıp fiyatlardaki düşme ise ellerinde para tutanlar için fiyat düşme oranı kadar bir kazanç sağlayacaktır.

Nakit tutmanın maliyeti yanında, elde yeterli nakit tutmamanın da olumsuz etki ve belli bir maliyeti söz konusudur. Bu durumda kredi sağlama olanakları zorlaşabilir. Firma tüm ödemeleri peşin yapmak zorunda kalabilir. Kredi verenler, firmanın ödeme güçlüklerini dikkate alarak, artan riskleri karşılamak için faiz oranı ve ya kredili satışlarda satış fiyatını arttırabilir.

Dönen varlıklar çerçevesinde ortaya çıkacak bir likidite noksanlığı meydana gelirse, işletme faaliyetlerini aksatmamak için büyük hammadde stoklarının sağlanması bazen imkansız olabilir. Nakit sıkıntısı içinde bulunan firmalar, satıcılar tarafından ikinci sınıf müşteri muamelesine tabi tutulabilir. Satıcılar öncelikle likidite yönünden kuvvetli firmaların gereksinmelerini karşılamayı tercih ederler. Para ve sermaye piyasalarında elverişli koşullarda kaynak sağlamak olanaksız hale gelebilir. Süresi gelen borçların zamanında ödenememesiyle uğranılan kayıplar artabilir. Alışlarda nakit iskontosundan

---

<sup>13</sup> Metin Küçüktay, “Özel Finans Kurumlarında Nakit Yönetimi”, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul,1998, s.26.

yararlanmak zorlaşabilir. Bazı durumlarda alacakların, firmanın tasfiyesi için yasal yollara başvurması sonucu, firmanın varlığı tehlikeye düşebilir.

Firma fon azlığının, görünemeyen fakat firma yönünden maliyeti yüksek bir etkisi vardır. O ara para sıkıntısı içinde olan firmaların yöneticilerinin, temel görevlerini bırakıp, zamanlarının önemli bir bölümünü parasal sorunların çözümüne, kredi verenleri inandırmaya ayırırlar. Bunun için aşağıdaki çözümleri düşünebilirler,

- Likidite noksanlığının giderilmesi için bazı çözüm yolları denenebilir,
- Mevcut alacakların dönüşüm süreleri kısaltılırsa, başka bir deyişle alacak devir hızı arttırılabilir, ek finansal kaynaklar yaratılabilir,
- Aşırı ve hesapsız stoklar azaltılırsa, burada serbest bırakılacak fonlar da ek kaynak niteliği kazanabilir,
- Duran varlıkların yararlı olmayan bölümlerinin satılarak değerlendirilmesi de düşünülebilir.
- Bu durumda alacaklılarla borç sürelerinin uzatılmasının görüşülmesi, hammadde yollayanların bazı kredilerine ağırlık verilmesi öncelikli düşünülmelidir,
- Uzun süreli kredi bulma olanakları elde edilebilir ve sorunun çözümünde kolaylık sağlanır,
- En önemli çarelerden biri de ortakların yeni finansal katkılarının sağlanabilmesidir.

Nakit sorunlarına karşı finansal yöneticinin alabileceği en etkili önlem, işletme parasının bir bölümünün pazarlanabilir menkul kıymetlere bağlamalarıdır. Bu çözüm nakit sıkıntısına karşı korunmaya olanak sağlar. Faaliyetleri sezona bağlı işletmeler ellerinde fazla para bulunduğunda bunu menkul kıymetlere bağlayabilirler. Nakit açıkları olduğu dönemde ise menkul kıymetleri hızlı bir şekilde paraya çevirerek faaliyetlerini sürdürürler. Finansal yönetici, para darlığı çekilen dönemde alacakların tahsilini hızlandırarak ve nakit ödemelerini geciktirerek nakit dengesini sağlayabilir. Finansal yönetici ayrıca banka hesaplarını analiz ederek türlerini, bakiyelerini, maliyetlerini, firma karını maksimize edecek şekilde yönetmek zorundadır.

Nakde dönüŖebilir varlık bulundurmanın 2 temel amacı vardır;

1. Dönemsel operasyonları finanse etmek,
2. Rutin finansal yükümlülükleri( vergi ödemeleri gibi) yerine getirmek.

Bunun yanında nakde dönüŖebilir varlık bulundurmanın ihtiyat ve spekülasyon nedeni de olabilir. Günümüzde mali piyasaların ulaşmış olduğu gelişmişlik düzeyi nedeni ile nakde dönüŖebilir varlıkların nakde dönüŖtürülme süreci, varlığın türüne de bağlı olarak bir günden daha kısa sürelere kadar inmiştir. Bu sayede iyi bir nakit yönetimi politikası ile hem eldeki nakde dönüŖebilir varlıklardan gelir elde edilmekte, hem de nakit bulundurma avantajlarından faydalanılarak normal faaliyetler sırasında karşılaşılan fırsatlar (piyasanın altında maliyetler ile hammadde temini gibi) değerlendirilebilmektedir.<sup>14</sup>

#### **1.1.4. Nakit Bulundurma İhtiyacını Etkileyen Faktörler**

Firmalar ellerinde bulundurmaları gereken minimum nakit tutarını belirlerken çeşitli unsurları göz önünde bulundurmaları gerekir ki bu unsurlar sektörden sektöre, hatta firmadan firmaya farklılık gösterirler. <sup>15</sup>

##### **1.1.4.1.Firmanın Geleceğe Yönelik Nakit Akışının Tahmini**

Firmanın gelecekteki para akışı, nakit bütçesi hazırlanması yoluyla tahmin edilebilir. Nakit bütçesi firma yöneticisine, incelenen süre içerisinde beklenen nakit giriş ve çıkışlarının ne zaman gerçekleşeceğini gösteren bir planlama aracıdır. Bir firmanın, ileriye dönük zaman aralıklarından nakit giriş ve çıkışlarının projeksiyonudur.<sup>16</sup>

##### **1.1.4.2. Firmanın Nakit Giriş ve Çıkışları Arasındaki Uyum**

Firmanın nakit giriş ve çıkışları arasındaki zaman uyumunun bulunup bulunmaması, para tutma ihtiyacını azaltır ve ya çoğaltır. Nakit giriş ve çıkışları arasında uyum söz

---

<sup>14</sup> Adnan Çalık, “Firmalarda Nakit Yönetimi ve Nakit Yönetiminin Banka Karlılığı Üzerine Etkileri”, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, 2001, s.7.

<sup>15</sup> Akgüç, a.g.e. , ss.236–239.

<sup>16</sup> James Van Horne, **Financial Management and Policy**, London, Prentice Hall International, 1990, p.348.

konusu ise firmanın fazla nakit bulundurmasına gerek kalmayabilir. Ancak uyum konusu firmanın faaliyet alanı ile doğrudan ilgilidir. Eğer bir firmada, nakit giriş ve çıkışları, firmanın faaliyetinin özelliği ve niteliği sonucu zaman içerisinde dengeli ise finans yöneticisinin işi kolaylaşır. Örneğin, bütün bir yıl içerisinde satışları düzenli olan firmalarda, nakit gereksinimi, satışları mevsimsel dalgalanma gösteren firmalara oranla daha azdır. Satışları mevsimsel dalgalanmalar gösteren firmalarda nakit gereksiniminin saptanması oldukça güçtür. Çünkü satışlarda gözlenebilecek dalgalanmalar, nakit girişlerini beklenmedik bir şekilde etkileyebilir. Dolayısıyla, bu tip firmalarda ihtiyat nedeniyle daha fazla nakit bulundurmaya gerekebilir.

#### **1.1.4.3. Firmanın Alış Satış koşulları**

Firmanın alış ve satış koşulları, para tutma ihtiyacını etkiler. Bir firma, hammadde, malzeme ve ya mal alışlarını çok elverişli şartlarda kredili olarak yapabiliyorsa, sözkonusu işletmenin stokları, uzun ve ya kısa bir süre ile satıcılar tarafından finanse ediliyor demektir. Alışlarında satıcı kredilerinden faydalanabilen firmalarda, nakit gereksinimi göreceli olarak peşin olarak yapan firmalara göre daha az olacaktır. Bunun yanı sıra, satışlar sırasında müşterilere açılan kredilerin artması, firmaların gereksinim duyacağı nakit miktarını da arttıracaktır. Ayrıca satışların peşin ve ya veresiye olması da nakit ihtiyacını etkiler. Satışlarını peşin olarak yapan bir firmanın para ihtiyacı, normal şartlar altında, satışlarını kredili olarak yapan firmalara oranla daha azdır.

#### **1.1.4.4. Firmanın Alacaklarının ve Stoklarının Devir Hızı**

Bir firmanın nakit ihtiyacı, alacaklarının paraya çevrilmesi için gereken süreye de bağlıdır. Alacakların devir hızı arttıkça yani tahsil süresi kısaldıkça, nakde duyacağı gereksinimi de azalacaktır. Bir işletmenin fonları ne kadar uzun süre alacaklara bağlanırsa o işletmenin para bulundurma ihtiyacı da o ölçü de artar.

Stokların miktarının artması ve devir hızının düşmesiyle, hem stoklara bağlanan kaynak sebebiyle hem de depo kirası, sigorta giderleri, kredi ile finanse edilmiş ise ödenecek faizler gibi stokların sebep olduğu masraflar artacağından, firmanın nakit

gereksinimi de artacaktır. Stokların devir hızının artmasıyla, fonlar daha kısa süreli stoklara bağlı kalacağından, firma likit fonlarını azaltma olanağını elde eder.

#### **1.1.4.5. Firmanın Kredibilitesi**

Firmalar beklenmedik olaylar karşısında zor durumda kalmamak mali yönden yıkıcı etkilerden korunabilmek için ihtiyat amacı ile nakit bulundurmak yerine, gerektiğinde bankalardan kredi kullanma yoluna gidebilirler. Dolayısıyla bir firmanın bankalar nezdindeki kredibilitesi ne denli yüksek ise, söz konusu firmanın ihtiyat amaçlı nakit bulundurma gereksinimi de o denli azalacaktır.

#### **1.1.4.6. Firmanın Ödenmemiş Sermaye Miktarı**

Firma ortakları tarafından taahhüt edilmiş, ancak henüz ödenmemiş sermaye miktarı da firmanın nakit tutma gereksinimini etkiler. Çünkü gerektiğinde firma ortaklarına çağrıda bulunup, sermaye taahhütlerinin nakden ödenmesi talep edilebilir. Böyle olanaklara sahip firmalar faaliyetlerini daha az nakitle sürdürebilirler.

#### **1.1.4.7. Firma Borçlarının Yapısı**

Firma borçlarının uzun ve ya kısa süreli olması, kısa süreli borçların belirli ay ve ya mevsimlerde yoğunlaşması ve ya tüm yıla düzenli olarak yayılması, mevcut borçların yeni sağlanacak borçlarla ödenmesi olasılığı, firmanın tutacağı para tutarını etkiler.<sup>17</sup> Kısa süreli borçların belirli aylarda toplanması ve para ve sermaye piyasası koşulları sebebiyle, borçların yeni borçlarla ödenmesinin (**röfinansman**) zayıf olması durumlarında, firmanın daha fazla para tutması gerekecektir. Aksine, uzun vadeli borçlanma imkânına sahip, mevcut borçlarının vadelerinde yeniden borçlanabilme kredibilitesine haiz firmalar, göreceli olarak düşük nakit mevcudu ile faaliyetlerini sürdürebilirler.

Ayrıca yakın gelecekte yoğun nakit çıkışı olacak firmaların, daha fazla nakit bulundurma ihtiyacı duymaları da doğaldır.

---

<sup>17</sup> İhsan Ersan, "Nakit Yönetimi", *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, C:XII, S:1, 1983, s.30.

#### **1.1.4.8. Firmanın Nakit Giriş ve Çıkışlarının Gerçekleşme Olasılığı**

Firmanın nakit bütçesindeki tahmin edilen nakit girişlerinin gerçekleşme olasılığı düşük ise ve ya fiili para girişleri tahminlere kıyasla büyük sapmalar gösterecek gibiyse, firmanın nakit bulundurma gereksinimi artacaktır. Gerçekleşen ve tahmin edilen sonuçlar arasındaki sapmalar arttıkça ya da nakit çıkışlarının gerçekleşme olasılığı yüksek ve ertelenme durumu yok ise, beklenmeyen değişiklikleri karşılamak amacıyla firmanın ayırması gereken nakit miktarı da artacaktır. Nakit akış tahminleri çok değişken olan firmalar belli bir nakdi tedbir olarak ayırmalıdır.

#### **1.1.4.9. Firmanın Dönemsel Dalgalanmalardan Etkilenmesi**

Dönemsel ve ya mevsimsel dalgalanmaların yoğun olarak yaşandığı sektörlerde faaliyet gösteren firmalar, faaliyetlerinin durgun olduğu dönemlerde dahi, iş hacimlerinin genişleyeceği dönemlerdeki finansman ihtiyacını karşılayabilmek için ellerinde daha fazla nakit ve nakde çevrilebilir menkul değerler bulundururlar.

#### **1.1.4.10. Endüstri Kolundaki Rekabet**

Rekabetin yüksek olduğu endüstri kollarında, piyasa payında firma aleyhine değişiklik olması olasılığı yüksek olduğundan firmalar ihtiyat nedeniyle ya da aynı endüstri kolunda çeşitli alımların peşin yapılacağındaki elde edilen avantajı kaçırmamak için spekülasyon nedeniyle daha fazla likit bulundurabilirler.

Firmanın elinde bulundurduğu nakit tutarını, yukarıdaki faktörlerden başka, para yönetiminde sağlanan etkinlik ve firma yöneticilerinin risk almaktaki tutumları da etkiler.<sup>18</sup> Firma büyük ölçüde likit fon bulundurarak, borçlarını süresinde ödeyememe, bekleyemeyen büyük ödemeleri karşılayamama gibi durumları azaltabileceği gibi, kredi kurumlarına güvende verir. Ancak likit fonların, firmaya gelir sağlamadığından dolayı oluşan bir fırsat maliyeti vardır. Yöneticilerin bu konuda yapacağı tercih kar ve ya emniyeti ön planda ele almaları ve ya karla risk arasındaki değişim oranı, tutulacak para miktarını

---

<sup>18</sup> Akgüç, a.g.e.1989, s.218.

önemli ölçüde etkiler. Para yönetiminde temel amaç, likidite ve karlılığı, uzun dönemde firma değerini en yüksek kılabacak şekilde bağdaştırmaktır.<sup>19</sup>

### **1.1.5. Nakit Akım Tablosu**

Nakit akımı ve nakit akım tablosu 1990'lı yıllarda konuşulmaya başlanan bir konudur. Daha önceleri finans yöneticileri ve muhasebeciler fon akımı ve çalışma sermayesinden söz eder ve bu konuların analizlerine büyük önem verirlerken, depoları stoklarla dolu büyük şirketlerin ve özellikle zincir mağazaların iflaslarından sonra, vadesi gelen borçların tahsil edilecek alacaklarla ödenemeyeceği anlaşılmış ve bunun sonucunda da nakit akım konusu güncel hatta günün moda konusu hale gelmiştir.

#### **1.1.5.1. Nakit Akım Tablosunun Kapsamı**

Nakit akım tablosu bir muhasebe kişiliğinin belirli bir dönemdeki nakit kullanımına ilişkin işlemlerini özetleyen bir finansal tablodur.

Bir muhasebe kişiliğinin likidite durumu ile pek çok bilgi kullanıcısı yakından ilgilenmektedir. Örneğin; çalışanlar ücretlerini; satıcılar, sattıkları malın bedelini; krediterler açtıkları kredi faiz ve anapara taksitlerini, ortaklar kar paylarını zamanında tam olarak alıp alamayacaklarını öğrenmek isterler.<sup>20</sup> Bir muhasebe kişiliğinin finansal yapısı çok sağlam, karlılığı yüksek, buna karşın; likiditesi ise, çok düşük olabilir. Bu nedenle zamanı gelen ödemelerini yapabilmesi için gerekli nakit fonları üretme gücüne düşebilir. Bu güçlük yeterli bilgi sahibi olmayan alacaklılarının vadesi gelmemiş alacaklarına aciliyet kazandırarak devreye sokmaları ile muhasebe kişiliğini iflasa kadar sürükleyebilirler.

Buna karşın yayınlanan nakit akım tablolarında ödeme darboğazına düşen kuruluşun çok kısa zamanda yeterli nakit üretebileceğini tahminleyen alacaklılar vadesi gelen alacaklarının vadelerini uzatarak zorluğun aşılmasına yardımcı olabilirler.

---

<sup>19</sup> Esnel,a.g.e. , s.23.

<sup>20</sup> A.Seha Selek, **Muhasebenin Temel Verileri**, Kaçkar Ofset, İzmir, 1990, s.22.



Nakit akım tablosu uygar ülkelerde otuz yılı aşkın bir süredir önceleri isteğe bağlı daha sonrada zorunlu olarak düzenlenen ve açıklanan bir finansal rapordur.<sup>21</sup>

Ülkemizde uzun yıllardır muhasebe eğitiminde bu tabloya yer verilmesine rağmen uygulamadaki kullanımı pek yaygın değildir. Günümüze dek bu tablo sadece finansal planlamaya önem veren kuruluşlarda nakit bütçeleri ve bunların denetimi için kullanılmıştır.

Nakit akım tablosu nakitlerde ve likiditesi yüksek menkul kıymetlerde meydana gelen değişmelerin nedenlerini açıklayan, bir muhasebe kişiliğinin belirli bir dönemdeki yatırım ve finanslama faaliyetlerini özetleyen bir finansal rapordur.<sup>22</sup>

Yukarıdaki tanımdan da anlaşılabilceği gibi nakit akım tablosunun temel amacı bir hesap dönemi (belirli bir zaman parçası) itibariyle bir işletmenin nakit tahsilât ve harcamaları hakkında bilgi vermektir.

Bir nakit akım tablosunda; ticari kuruluşun ana faaliyetlerinden sağlanan ve faaliyetlerin yürütülmesi için kullanılan nakit, finanslama işlemleri, yatırım faaliyetleri, bu işlemlerin nakit kullanımı ile yaratma nakit üretme gücü, elinde tuttuğu nakit ve benzeri değerler raporlanmalıdır.

Verilen bilgileri biraz daha açacak olursak nakit akım tablosu;

- İşletmenin mal ve/veya hizmet alım satım işlemlerinden sağladığı ve kullandığı nakitler,
- Ödünç para alma ve geri ödeme faaliyetleri,
- Ortaklara nakit olarak yapılan kar payı ve benzeri ödemeler,
- Firmanın likiditesini ve ödeme gücünü etkileyen diğer faktörler hakkında bilgi vermelidir.

Bir nakit akım tablosunda nakit dışı hazır değerlerin nakite dönüştürülme çalışmaları raporlanmaz, bu değerler tablonun düzenlenmesinde nakit olarak dikkate alınır.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> James J. Benjamin, Arthur J. Francia, Robert H. Starawser, **Principals of Accounting**, Houston, Dame Publications Inc. 1988, p.531.

<sup>22</sup> 29 Ocak 1989 Tarih, 20064 Sayılı Resmi Gazete, s.28.

<sup>23</sup> Kermit Larson, **Financial Accounting**, 4.bs, Boston, Irwin Publication, 1989, p. 563-567.

Yatırım faaliyetleri, özetle alınan nakit krediler, nakit eşiti dışındaki menkul kıymetlerin tedarik ve satımı; duran varlıkların alım ve satımı olarak tanımlanabilir. Bu etkinlikler nakit giriş ve çıkışları olarak da aşağıdaki biçimde gruplandırılabilir.

#### Nakit Girişleri:

- Duran varlık satışlarından sağlanan nakit,
- Açılan kredilerin ana para tahsilatları,
- Hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlere yapılan yatırımların likidite edilmesi yoluyla sağlanan nakit,

#### Nakit Çıkışları:

- Duran varlıkların tedariki için yapılan ödemeler,
- Hisse senedi, tahvil ve menkul kıymet almak için yapılan nakit ödemeler,
- Borç para vermek, örneğin; bankaya vadeli para yatırmak,
- Repo işlemlerini gerçekleştirmek,
- Ortakların sermaye taahhütlerini ödemeleri,
- Finanslama faaliyetleri, hisse senedi tahvil vb. menkul kıymetlerin çıkarılması, bankalardan nakit kredileri alınması, tahvillerin itfası, nakit olarak ödenen kar payları, alınan nakit kredilerin anapara ödemeleri gibi işlemlerdir.<sup>24</sup>

Nakit akım tablosunun düzenlenmesi güç ve zaman gerektiren en önemli bölümü işletme çalışmalarının raporlandığı kesitidir. Bu faaliyetler Nakit Giriş ve Çıkışlar olarak şöyle gruplandırılabilir:

#### Nakit Girişleri:

- Peşin Satışlar,
- Alacak tahsilâtları,
- Finansal yatırımların kar payı, faiz vb. adlar altındaki nakit getirileri,
- Satıcılardan nakit olarak alınan iade ve/veya indirim bedelleri,

---

<sup>24</sup> Benjamin, a.g.e, p.533.

- Nakit olarak alınan tazminatlar;

Nakit Çıktıları ise;

- Maaş ve ücret ödemeleri,
- Mal ve hizmet alımları karşılığında satıcılara yapılan nakit ödemeler,
- Devlete ödenen vergi, fon, ceza ve benzerleri,
- Faiz ödemeleri,
- Dernek, oda ve vakıflara aidat bağış vb. isimler altında yapılan ödentiler ve
- Müşterilere nakit yapılan iade ve indirim ödemeleridir.

#### **1.1.5.2.Nakit Akım Tablosunu Düzenleme Teknikleri**

Yukarıda açıklanan bilgileri kapsayacak olan nakit akım tablosu doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki yöntemle düzenlenebilir.

##### **➤ Dolaylı Yöntem<sup>25</sup>**

Dolaylı yöntem doğrudan yöntem kadar ayrıntılı ve açıklayıcı değildir. Tablonun bu yönteme göre düzenlenmesi durumunda işletme faaliyetlerinden sağlanan net nakit fazla ve eksiği belirtilmekte, faaliyetlerin neden olduğu nakit giriş ve çıkışlarının dökümü yapılmamaktadır.

Bu yöntemde başlangıç noktasını gelir tablosunda raporlanan net kar oluşturmaktadır. Daha sonra net nakit akımı (nakit girdi ve kullanımı ) sağlamayan örneğin amortisman, karşılık gibi hesabı giderlerin net kara yaptığı etkiler düzeltilmektedir.

##### **➤ Doğrudan Yöntem<sup>26</sup>**

Doğrudan yöntem kuruluşların nakit akım ve ödeme güçlerini daha ayrıntılı bir biçimde açıklar ve şimdiye dek yaygın bir kullanımı olmadığı ve zaman darlığı nedeniyle lisans düzeyindeki eğitimde ihmal edilebildiği için toplum tarafından bilanço ve gelir tablosu kadar yakından bilinmeyen nakit akım tablosunun işlevini ve düzenleme

---

<sup>25</sup> Larson, a.g.e., p.561.

<sup>26</sup> A.g.e., p.562.

çalışmalarını daha iyi açıklamaktadır. Doğrudan yöntemde nakit akım tablosunun düzenlenmesinde muhasebe sürecinde üretilen finansal verilerin özetleyerek raporlayan iki ana finansal rapor olan “Bilânço” ile “Gelir Tablosundan” büyük bir ağırlıkla yararlanılmakta, nakit akım tablosu düzenleme çalışmalarının başlangıç noktasını gelir tablosu oluşturmaktadır. Gerektiğinde çalışmalar bu tablolara kaynak oluşturan muhasebenin temel kayıt ortamları olan günlük ve büyük defterden yararlanılarak sürdürülmektedir.

Tablonun düzenlenme çalışmalarına yararlı olacağı düşünülen Gelir Tablosu – Bilanço ilişkileri Tablo 1.1. ‘deki gibi tablolaştırılmıştır.

**Tablo 1.1. Gelir Tablosu Bilanço İlişkileri**

GELİR TABLOSU BİLANÇO İLİŞKİLERİ		
—————		
GELİR TABLOSU KALEMİ	İLİŞKİLİ BİLÂNÇO HESABI	MUHTEMEL NAKİT ETKİSİ
Satışlar	• T. Alacaklar	• Müşterilerden yapılan nakit tahsilat
SMM	• Stoklar, T. Borçlar	• Satıcılara yapılan nakit ödemeler
Amortisman giderleri	• Birikmiş amortismanlar	• Nakit etkisi yok
Faaliyet giderleri	• Peşin ödenmiş giderler, borçlar	• Faaliyet giderleri için yapılan nakit ödemeler
Duran varlık satış kar veya zararı	• Duran varlıklar	• Duran varlık satışlarından sağlanan nakit
	• Birikmiş amortismanlar, alacaklar	
Kaynak: Kermit D. Larson, <b>Financial Accounting</b> , Fourth Edition, Boston, 1989, p.569		

### 1.1.5.3. Nakit Akım Tablosu İle İlgili Yasal Düzenlemeler Yönelik Açıklamalar

Nakit Akım Tablosunun hazırlanmasına ilişkin düzenlemeler Maliye Bakanlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılır. Ülkemizde bu tablonun kullanımı 29.01.1989 tarih 20064 Sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Sermaye Piyasası Kurulu’na Yayımlanmış ve Yayımlanacak Tebliğlere İlişkin Hükümler Tebliğine Ek Tebliğ” ile Sermaye Piyasası Kurulu’nun denetime tabi halka açık şirketlerin düzenlenmesi ve

yayımlanması gereken zorunlu finansal tablolar arasına alınarak kullanımı bir ölçüde yaygınlaştırılmıştır. Maliye Bakanlığı'nın 26.12.1992 tarih ve 21447 mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 1 Seri No lu Muhasebe Sistemi Uygulamaları Genel Tebliği ile varlık toplamı beş milyar TL ve yıllık iş kapasiteleri arka arkaya iki hesap dönemi on milyar TL'sini aşan bireysel kişi tabloları düzenlemek zorundadırlar. İşletmeleri il adi ortaklıkları ve Ticaret Şirketleri adı geçen tebliğin Mali Tabloların Düzenlenmesi ve Sunulması bölümünde tanımlanan ve düzenleme esasları açıklanan temel ve ek finansal Temel Finansal Tablolar bilindiği üzere Bilânço ve Gelir Tablosu'dur. Bu bölümde tanımlanan ve açıklanan ek finansal tablolar ise;

- Fon akım tablosu
- Nakit akım tablosu
- Kar dağıtım tablosu
- Özkaynaklar değişim tablosu'dur.<sup>27</sup>

Esasında bu iki tebliğ ile getirilen düzenlemelerde ayrıntılarda farklılıklar bulunmakla beraber, temelde büyük benzerlikler göstermektedir. Ayrıca bu düzenlemeler muhasebenin temel kavram ve ilkelerinin gereklerini yerine getirecek biçimde yapıldığı için şimdiye dek yapılan açıklamalar konunun bu bakış açısından açıklanmasını kolaylaştırmaktadır. Bu nedenle de bu iki tebliğ ile getirilen düzenlemelere ilişkin ek açıklamalardan kaçınılmıştır.

Eklerde öncelikle gerek Maliye Bakanlığı (Bkz. EK-1) ve gerekse Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan ( Bkz. EK-2) genel tebliğlerle belirlenen form tablolar kıyaslama olanağı sağlamak amacı ile birlikte yer verilmiştir. Daha sonra Maliye Bakanlığı'nın çıkardığı tebliğin kullanıcı sayısı Sermaye Piyasası Kurulu'nca çıkarılana göre daha fazla olduğu için öncelikle bu tebliğdeki düzenlemelere yer verilmiş (Bkz. EK-3) , çalışmanın son kesitinde ise, Sermaye Piyasası Kurulu'nca çıkarılan tebliğ ile getirilen düzenlemelerdeki farklılıklar açıklanmıştır.

Eklerdeki tablolarda da görüleceği gibi Maliye Bakanlığı'nın genel tebliğine göre nakit akım tablosunun düzenlenmesine bilânçodan alınan dönem başı nakit mevcudunun

---

<sup>27</sup> 29.01.1989 tarih, 20064 sayılı Resmi Gazete, s.46.

kaydı ile başlanmaktadır. Burada yapılan bir açıklama ile vade taşımayan çeklerin nakit gibi değerlendirilmesi gerektiği belirtilmektedir. Bu açıklamada sadece çek kelimesi geçmekle beraber kanımızca yasalara göre derhal nakde çevrilmesi mümkün olan, hatta derhal paraya çevrilmesi gereken kupon, havale ve benzeri belgelerin de nakit gibi işlem görmesi gereklidir.

Dönem içi nakit kaynaklarının birincisinin satışlar olduğu belirtilmiş ve bu yolla giren nakit tutarının hesaplanması için net satış tutarından satışlar nedeniyle alacaklarda (Alıcılar hesabının borç kalıntısında) meydana gelen artışın düşülmesi, azalmanın eklenmesi gerektiği ifade edilmiştir.

**Satışlardan elde edilen nakit**, Maliye Bakanlığı'nca 26.12.1992 tarih ve 21447 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 1No'lu Muhasebe Sistemi Uygulama tebliği ile düzenlenen ve uygulama zorunluluğu getirilen ve bundan sonraki tebliğlerle iyileştirilen "Muhasebe Hesap Planı'nda yer alan hesaplarla ifade edilen nakit 600 No'lu Yurtiçi Satışlar, 601 No'lu Yurtdışı Satışlar, 602 No'lu Diğer Satışlar hesaplarının kalıntılar toplamından 610 No'lu Satışta İadeler, 611 No'lu Satış İskontoları, 612 No'lu Diğer İndirimler hesaplarının bakiyelerinin düşülmesiyle elde edilen değer toplamından (net satışlardan) 340 No'lu Alınan Sipariş Avansları Hesabının borcuna kaydedilerek mahsup edilen önceden yapılan tahsilâtın düşülmesiyle hesaplanmalıdır. Alıcılar hesabının kalıntısında meydana gelen artış veya azalış ise yine hesap planında yer alan hesap kod ve isimleri belirtilerek şöylece hesaplanabilir.

(120 No'lu Alıcılar Hesabının Dönem Sonu Kalıntısı – Bu Hesabın Dönem Başı Kalıntısı ) + (121 No'lu Diğer Ticari Hesabının Dönem Sonu Kalıntısı – Bu Hesabın Dönem Başı Kalıntısı ) + (128 No'lu Şüpheli Ticari Alacaklar Hesabının Dönem Sonu Kalıntısı – Dönem Başı Kalıntısı ) + (220 No'lu Alıcılar Hesabının (alıcılardan gelecek hesap dönemlerinde alınacak değerlerin kaydedildiği hesap) dönem sonu kalıntısı – dönem başı kalıntısı) + ( 221 No'lu Alacak Senetleri Hesabının (vadeleri gelecek hesap dönemlerine isabet eden alacak senetlerinin kaydedildiği hesap) dönem sonu kalıntısından dönem başı kalıntısı formülü ile bulunan değerden nakit girişi oluşturmeyen ancak alacaklarda azalma meydana getiren;

- 122 Nolu Hesapta izlenen alacak senetleri reeskontu'nun
- 120 Nolu Hesapta izlenen şüpheli ticari alacaklar için ayrılan karşılıklar
- Satış işlemini kolaylaştırmak ve beraber bir satış işlemi olmayan verilen depozito ve teminatlar,
- Değersiz hale gelen ticari alacakların
- Ticari Alacaklardan değişik nedenlerle yapılan (örneğin mal veya hizmet satışı yapılan bir müşteriden, mal veya hizmet alımı yapılması nedeniyle borçlanılması nedeniyle bu borcun mahsubu) mahsupların düşülmesi gereklidir.

**İkinci kaynak** ise muhasebe kişiliğinin diğer faaliyetleri neticesinde elde edilen olağan gelir ve karlarından sağlanan nakittir. Bu bilgiler gelir tablosundan elde edilir. Bu kalemde yer alacak değerlerin hesaplanması için gelir tablosunda yer alan değerden tahakkuk etmiş, fakat henüz tahsil edilmemiş gelir tutarı düşülür; tahsil edilmemiş fakat henüz tahakkuk etmemiş örneğin peşin olarak alınan abone ücretleri vb. gelirler gibi 180 No'lu Gelecek Yıllara Ait Gelirler Hesabına kaydedilen işlemler, 644 No'lu hesaptan Gelir tablosuna aktarılan Konusu Kalmayan Karşılıklar gibi nakit girişi sağlamayan kalemlerde düşülür.

**Üçüncü nakit kaynağı** ise; olağanüstü gelirler ve karlardır. Olağan karlarla ilgili açıklamalar bu kalem içinde geçerlidir.

**Dördüncü nakit kaynağı** ise; nakit olarak alınan kısa ve uzun vadeli kredilerdir. Ancak kısa veya uzun vadeli kredilerden sağlanan kaynaklar tabloda ayrı ayrı raporlanır. Diğer bir nakit kaynağı ise, sermayenin nakit olarak arttırılmasından, nakit sermaye taahhütlerinin yerine getirilmesinden sağlanan kaynaklardır. Eğer çıkarılan hisse senetleri nominal değerlerinin üzerinde yani primli olarak satılmış ise bu iki değer arasındaki pozitif fark yani hisse senedi ihraç primi de bir nakit kaynağı olarak nakit akım tablosunda raporlanır.

Nakit akım tablosunun nakit girişleri arasında yer alan **son kalem** ise, duran ve diğer dönen varlıkların satışından elde edilen nakitlerdir.

Nakit akım tablosunun ikinci bölümünün yani “**Dönem İçi Nakit Çıkışları**” başlıklı bölümünün **ilk kalemi** maliyetlerden kaynaklanan nakit çıkışlarını gösterir. Bu bölümün **ikinci kalemi** ise, faaliyet giderlerine ilişkin nakit çıkışlarıdır. Ancak bir faaliyet gideri olarak raporlanan ancak bir nakit çıkışı yaratmayan amortismanların gelir tablosunda görülen toplam faaliyet giderlerinden düşülmesi gereklidir. Nakit çıkışlarına ilişkin **üçüncü kalem** ise, faaliyet dışı olağan gider ve zararların gerektirdiği çıkışlardır. Bu kalemin hesaplanmasında gelir tablosunda yer alan gider tutarından tahakkuk etmiş fakat henüz ödenmemiş giderlerin ve amortismanların düşülmesi gereklidir. Bu çıkışlarla ilişkin hesaplama faaliyet giderlerinin gerektirdiği nakit çıkışlarının hesaplanması ile aynıdır. Dışarıdan sağlanan kredi vb. kaynakların getirdiği finansman yükü ve bu kaynakların geri ödemeleri eğer nakit olarak yapılıyor ise, bu ödemelerin de nakit akım tablosunda raporlanması gereklidir. Ancak yapılacak finansal analizlerin sağlıklı olabilmesi için kısa ve uzun vadeli borç ödemelerinin ayrı ayrı raporlanması gerekliliği unutulmamalıdır.

Duran varlık alımları için yapılan nakit kullanımları, ödenen gelir (kurumlar) vergisi ve eklentileri, ortaklara nakit olarak ödenen kar payları da nakit akım tablosunda ayrı ayrı raporlanması gereken çıkışlardır.

Yukarıda belirtilenler dışındaki işlemler için yapılan nakit ödemeler de nakit akım tablosunda “Diğer Nakit Çıkışlar” başlığı altında raporlanır. Nakit akım tablosunun son kalemi ise, dönem sonu nakit mevcudu ile nakit artış veya azalışını gösterir. Eğer dönem başı nakit mevcudu ile dönem içi nakit girişlerinin tutarı dönem içi nakit çıkışlarından fazla ise fark nakit artışını; az ise nakit azalışını gösterir.

Nakit akım tablosunun yapısı ve düzenleme çalışmaları aşağıdaki formülle özetlenebilir:

$$\text{Delta NV} + \text{Delta NDV} = \text{Delta B} + \text{Delta ÖK}$$

Bu formülden nakit varlıklardaki değişiklikleri temsil eden Delta NV tek başına bırakılacak olursa

$$\text{Delta NV} = \text{Delta B} + \text{Delta ÖK} - \text{Delta NDV} \text{ şekline dönüşür.}$$



Bu formüldeki sembollerin temsil ettiği değerler şöyledir;

Delta: Herhangi bir kalemdaki dönem başından sonuna kadar artma veya azalma şeklindeki değişiklik.

NV: Nakit veya eşdeğer varlıklar

NDV: Nakdi olmayan varlıklar

B: Borçlar

ÖK: Özkaynaklar

TMUDESK (Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu) tarafından hazırlanıp görüşlere sunulan Nakit Akım Tabloları başlıklı Ulusal Muhasebe Standardı-7'nin Amacı başlıklı birinci maddesinde nakit ve nakde eşdeğer varlıklarda meydana gelen değişiklikleri “Finansman Faaliyetleri” olarak sınıflandırarak raporlanması gerektiğini belirtmişlerdir.

İkinci maddesinde ise; nakit işletmedeki mevcut nakit ve vadesiz mevduatını kapsar; nakde eşdeğer varlıklar ise; yüksek derecede likit varlıklar olup, hemen paraya dönüştürülebilen ve değer değişiklikleri karşısında önemsiz riski bulunan kısa vadeli varlıklardır olarak tanımlanmıştır.

İşletme faaliyetleri; yatırım ve finansman faaliyetleri dışındaki gelir yaratan faaliyetler, yatırım faaliyetleri, mali duran varlıklar, maddi ve maddi olmayan duran varlıklar ile özel tükenmeye tabi varlıklar ve diğer duran varlıkların elde edilmesi ve elden çıkarılmasına ilişkin faaliyetler; finansman faaliyetleri ise; özkaynaklar ile yabancı kaynakların oluşmasına ve bu kaynaklarda meydana gelen değişikliklere ilişkin faaliyetlerden oluşur şeklinde açıklanmıştır.

Bu taslak TÜRMOB (Türkiye Serbest Muhasebeci, Mali Müşavir ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği) bünyesinde yapılan görüşmelerden sonra diğer standartlarla birlikte kabul edilerek 01.01.1997 tarihinden geçerli olmak üzere “Türkiye Muhasebe Standartları 1997” başlıklı kitapla “TMS3 Nakit Akış Tabloları” başlığı ile yayınlanmıştır.

## 1.2. NAKİT YÖNETİMİ

Nakit Yönetimi; bir ekonomik organizasyonun gelirleri ile giderleri arasındaki dengenin organizasyonun kendi koşulları ile beraber çevresel koşulları da göz önüne alınarak optimum şekilde kurulmasıdır. Nakit yönetimi yapılabilmesi için tahsilâtlar ile ödemeler uyumlu hale getirilmelidir. Bu uyumlaştırma süreci içinde zaman zaman yabancı fonlardan faydalanılması(borçlanılması) zaman zaman da oluşacak fazla fonların borç verilerek gelir elde edilmesi söz konusu olabilir. Başarılı bir nakit yönetim politikası; fon girişleri ile fon çıkışlarını en iyi şekilde ayarlayarak, her dönemde hem yabancı kaynak ihtiyacının hem de fon fazlasının en düşük seviyede gerçekleşmesini sağlaması gereklidir.

Nakit yönetimi, tahsilâtlarla ödemelerin vadelerinin “uyumlaştırılması” olduğu için firmalar açısından firmalar açısından büyük önem taşımaktadırlar. Bir başka ifade ile nakit yönetimi, belli bir dönemdeki ödeme ve tahsilâtlar arasındaki dengeyi zamansal açıdan kurmaya çalışır. O halde işletmenin kasasında bulundurmak zorunda olduğu ortalama nakit tutarından ziyade, ödemelere göre değişen bir para tutarı önem kazanmaktadır. Özellikle enflasyonist ortamlarda bu durum daha da ön plana çıkmaktadır.

Nakit yönetiminin temel kuralı; yatırılabilir fonların tutarını ve bu fonların ne kadar süre ile bağlanabileceğini bilmektir. Malların üretimi, stoklanması, satılan mal bedelinin tahsili uzun zaman aldığından, sermaye likit hale gelmeden önce uzun süre bağlı kalmaktadır. Sermayenin bağlı kalma süresi arttıkça çalışma sermayesi gereksinimi de artmaktadır. Bir işletmenin nakit ihtiyacı şu şekilde hesaplanabilir;

$$\text{Nakit ihtiyacı} = \text{Günlük Giderler} * \text{Sermayenin Bağlı Kalma Süresi}$$

Örnek:

Üretimde kullanılan günlük sermaye : 100 TL

Hammaddenin ortalama stok süresi : 15 gün

Malzeme ortalama stok süresi : 8 gün

Mamullerin ortalama stok süresi : 20 gün

Satışların tahsilat süresi : 45 gün

Bu şartlarda çalışan bir işletmenin, satışlar yolu ile harcadığı parayı geri alma süresi, tüm bunların toplamı olan 88 gündür. Bu durumda çalışma sermayesi ve nakit ihtiyacı aşağıdaki gibi hesaplanabilir;

$$\text{Nakit ihtiyacı} : 100 * 88 = 8800 \text{ TL}$$

Bu veriler şu şekilde yorumlanabilir; işletme, ancak 88 gün sonra günlük döner sermaye gereksinimini günlük satış ortalamasından yaptığı tahsilâtlarla karşılayabilecektir.

Finansal yönetimin en önemli aşamalarından birisi olan döner varlıkların yönetimi içerisinde etkin nakit yönetimi yapılması özel bir önem taşımaktadır.<sup>28</sup>

### 1.2.1. Nakit Yönetiminin Amacı

Nakit yönetimi, özellikle finans işletmelerinde işletme yönetimi ile büyük bir özdeşlik göstermektedir. Firmaların bulunduracağı nakit tutarının fazla olması ya da az olması çeşitli sakıncalar yaratmaktadır. Bu sakıncaları ortadan kaldıracak biçimde, nakit yönetiminin amacı; işletmenin finansal yükümlülüklerinde sıkıntıya girmeksizin ve faaliyetlerin etkinliğini düşürmeden karlılığı mümkün olduğunca artıracak biçimde bulundurulacak nakit tutarını ayarlamaktır.<sup>29</sup>

Nakit yönetimi sisteminin temel amaçları şunlardır; Bir merkezde toplanan fonların engellere takılmadan toplanmasını sağlayacak nakit yönetim sistemini kurmak, ödemelerin kontrolünü sağlamak ve nakit akış dengesini sağlayacak düzeyde bilgi sunmak.

Nakit yönetimi; gelecekteki gereksinimleri karşılayacak, işletme karlılığını olumlu etkileyecek bir para yönetimidir. Finansman yöneticisi, ne zaman fazla fon bulundurulması gerektiğini ne zamanda borçlanmaya gidilmesi gerektiğini iyi planlamak zorundadır.<sup>30</sup>

Kasada para bulundurulmasını belirleyen başlıca faktörler şöylece özetlenebilir:

- İşletmenin nakit yönetim politikası,
- Cari likidite durumu,

<sup>28</sup> Çalık, a.g.e., ss.9-10.

<sup>29</sup> Yıldırım B. Ünal, "Nakit Yönetiminin Önemi ve İşleyişi- Türkiye Örneği", *Çukurova Sosyal Bilimler Dergisi*, C:IV, S:4, 1996, s.1.

<sup>30</sup> Berk,a.g.e.1998, s.108.

- İşletme yönetiminin likidite ve risk politikası,
- İşletmenin borçlanma yeteneği,
- Kısa ve uzun dönemdeki nakit akım tahminleri,
- İşletmenin faaliyet konusu,
- Ülkede uygulanan makroekonomik politikalar.

Piyasada genel olarak firmalar büyüdükçe, firma yönetimlerinin satışlar ile üretim kapasitesi arasındaki ilişkiyi kontrol edemez hale geldiği gözlemlenmektedir. Bu durumda da firmanın elde ettiği fonları yönlendirilmesinde hatalar ortaya çıkmaktadır. Büyük firmaların finansman yöneticileri günümüz koşullarında bankaların bu konuda uzmanlaştırdıkları ürünler konusunda bilgilenmeli ve bu karmaşık koşullarda hata oranlarını arttırmak yerine, bu işi için konusunda uzman kurumsal bankalardan yardım almalıdırlar.

Yapılan tahsilâtlar da yine bankalar yardımıyla kurulan havuz hesabına kolaylıkla tahsil edilmekte, tek bir yerde toplanması sağlanmakta ve firma personeli tahsilatları tek bir hesapta toplamak için özel bir çaba harcamamaktadır.

Yine nakit yönetiminin düzgün bir şekilde yapılıp, kararlarının daha sağlıklı olması için gerekli bilgilerin temini ve düzeni konusunda, günümüzde bu ürünlerini firma ihtiyaçlarına göre geliştiren bilgi sistemlerinden yararlanmak firma yöneticisinin işlerini kolaylaştıracaktır.

Tahsilâtların kolaylaştırılması, fon çıkışlarının denetlenmesi ve iyi çalışan bir dengeleme mekanizmasının kurulması(açığa düşülmesini önleyen, faiz fonlarının da değerlendirilmesini sağlayan) nakit yönetiminin ana stratejileridir. Bunun içinde özellikle bilgisayar destekli iyi bir personel kadrosuna ihtiyaç vardır. Ayrıca açık ve net şekilde yazıya dökülmüş firma politikası, rehberler, prosedürler, iyi organize edilmiş bir banka üzerinden tahsilat sistemi ve gerektiğinde ucuz maliyetle kredi bulmaya olanak sağlayan iyi organize edilmiş bir banka ilişkileri sisteminin de kurulması gerekir.

Nakit yönetimi çalışmalarının bir başka amacı da muhasebe sistemine yardımcı olmaktır. Tüm nakit hareketlerinin zaman unsuru göz önüne alınarak raporlanması yolu ile muhasebe sistemi için gereken bilgi desteği sağlanmış olmaktadır.

Nakit yönetimi çalışmalarının kapsamına giren tüm faaliyetlerin ortak amacı, tahsilatlar, ödemeler, fonların tek merkezde toplanması, bilgi ve kontrol sisteminin kurulması gibi işlerin etkin, verimli ve en ucuz maliyetle yapılmasını sağlamaktır.<sup>31</sup>

### 1.2.2. Nakit Yönetiminin Önemi

Nakit yönetiminin önemi dünyada, 1970'li yıllarda kısa vadeli faiz oranlarının yükselmesi sonucu, elde nakit bulundurmanın fırsat maliyetinin artması ile kendini hissettirmiştir.<sup>32</sup>

Nakit planlaması ile çalışma dönemleri boyunca nakit düzeyi dengeli ve düşük tutulabilir. Nakit eksikliği ya da elde fazla nakit tutulması bu yolla önlenir. Tasarruf fazlası paraların etkin bir biçimde kullanılması sağlanabilir. Dış kaynaklarda para alınırken kolaylık sağlanabilir. Sermaye üzerinde karlılık artırılabilir. Holding şirketlerde, kaynakların etkin ve verimli bir biçimde dağılımı ve kullanımı sağlanabilir. Satış, kredi ve para toplama siyasetlerinin saptanmasında yöneticilere ışık tutacak bilgiler sağlanabilir ve nakit giriş çıkışlarının dengeli bir biçimde gerçekleşmesine yardımcı olunabilir.<sup>33</sup>

Nakit yönetiminin önemini bir örnekle açıklamak gerekirse; Kötü bir nakit yönetimi sonucu tahsilatlarını zamanında yapamayan bir firma, bir süre sonra ödemelerini de yapamaz hale gelecektir. Bu duruma düşen bir firmanın alacakları borçlarından fazla olsa bile tahsilat sisteminde yaşanan aksaklıklar, zamanla firma prestiji hakkında piyasada şüpheler sebep olacaktır. Şüphelerin artması firmanın kredi ve mal teminini zorlaştıracak, bundan sonraki aşamalarda da üretim gecikecek, müşteri tatminsizliği oluşacak, mal teminin güçleşmesiyle maliyeti piyasa koşullarının üzerine çıkabilecek, karlılık ortadan kalkacak, mal ve kredi teminin imkânsızlığı ile şirket faaliyetleri durma noktasına gelecek ve şirketin iflası gerçekleşebilecektir. Görüldüğü gibi basit görülen aksamalar, alacak

---

<sup>31</sup> Çalık, a.g.e., ss. 10-11.

<sup>32</sup> J.Fred Weston & E.Thomas Copeland, **Managerial Finance**, Orlando-Florida ,The Dryden Pres, 1992, p.761.

<sup>33</sup> Arıkan, a.g.e.,s.16.

fazlası olsa dahi firmayı iflasa sürükleyebilir. Finansal yönetici her zaman nakit ile ilgili kararlar verirken, nakit darlığı riski ile söz konusu riski azaltmanın fırsat maliyeti arasında dengeli bir dağıtım yapmak amacı gütmelidir.

Her ne şekilde olursa olsun, işletmenin nakit yönetimini üstlenen sistemin, ne fon açığı yaratarak işletmeyi ödeme gücüne sokacak ne de gereksiz yere elinde fon bulundurarak alternatif kazançların kaybedilmesine neden olmaması gerekir.

Kısa süreli yatırım araçlarının artması-repo, borsa, özel fonlar vb.- nakit yönetimine verilen önemi de olumlu yönde etkilemektedir. Nakit akışı hızlı olmayan ya da kar marjı yüksek olan sektörlerde nakit yönetimine verilen önem, kar marjı düşük ama nakit akışlarının hızlı olduğu sektörlerdekine verilen önemden daha azdır. Aynı şekilde fon transferi daha yavaş olan ve cirosu düşük olan firmalarda nakit yönetimine verilen önem, cirosu yüksek olan firmalara göre daha azdır.

Türkiye’ de bir firmanın ciddi biçimde finansal darboğaza girmesinde, hatta iflasa kadar götürecek bir krizin yaşanmasında Pazar payının düşmesi, maliyetlerin karlılığı ortadan kaldıracak kadar artması gibi faktörler orta vadede etkili olurken, nakit akışının bozulması çok daha kısa vadede firmaları zor duruma sokabilmektedir. Bu nedenle firmalar için uyumlu ve disiplinli bir nakit yönetimi politikası hayati önem taşımaktadır.<sup>34</sup>

### **1.2.3. Nakit Planlaması**

Nakit planlaması, belirli bir dönem içinde işletme çalışmalarının gerektirdiği tüm nakit girişlerinin ve çıkışlarının kestirilmesi ve elde tutulması gerekli güvenli nakit düzeyinin saptanması olarak açıklanabilir. Böylece işletmelerde, kısa ve uzun süreli yükümlülükleri karşılamak üzere, en uygun tutarda nakit, en uygun anda ve en uygun maliyetle kullanılmaya hazır tutulabilir.

Nakit, çalışma sermayesinin bir ögesidir. Ancak, işletme çalışmaları için gerekli ve güçlü bir araç niteliğinde olduğundan, nakit planlamasının çalışma sermayesinin diğer öğelerinden ayrı olarak yapılması gerekir.

Nakit planlamasının yararları aşağıda belirtildiği gibi özetlenebilir.

---

<sup>34</sup> Çalık, a.g.e., s.12.

— İyi bir nakit tasarlaması, işletmelerde nakit düzeyinin dengeli ve düşük tutulmasına yardımcı olabilir. İş yaşamında, kimi işletmeler satılan mal ya da hizmetlerin karşılığı olan paraların her ayın belirli dönemlerinde( ayın başı, ortası, sonu gibi) toplanmasını öngörmüş olabilirler. Bu durumda nakit girişleri belirlenen zamanda yüksek, diğer zamanlarda düşük olur. Kimi işletmelerde, güvenilir olmakla birlikte nakit darlığı çeken işletmelerle birlikte çalışmak zorunda ya da alışkanlığında olabilirler. Bu durumda da düzensiz ve dalgalı nakit girişleri söz konusudur. Oysa, iyi bir nakit tasarlamasıyla, satış, kredi, para toplama siyasetlerinin saptanmasında yöneticilere ışık tutacak bilgiler sağlanabilir ve nakit giriş ve çıkışlarının dengeli bir biçimde gerçekleştirilmesine yardımcı olunabilir. Böylece hem çalışma dönemleri boyunca eldeki nakit düzeyinde denge sağlanabilir, hem de eldeki nakit düzeyi düşük tutulabilir.

—Güvenilir bir nakit tasarlaması, işletmelerde nakit eksikliğinin ya da nakit çokluğunun önlenmesinde yardımcı olabilir. Bir işletmede çalışmaların gerektirdiği çeşitli ödemelerin yapılması, süresi dolan borçların, faizlerin ve vergilerin ödenmesi gibi çeşitli yükümlülükler için belirli bir düzeyde nakdin bulundurulması gerekir. İşletme elindeki tüm nakdi alacaklara, stoklara ve duran varlıklara bağlarsa, ne denli karlı olursa olsun, söz konusu yükümlülüklerini yerine getirmede güçlüklerle karşılaşabilir. Nitekim uygulamada pek çok işletme kar azlığı yüzünden değil, nakit eksikliği yüzünden güç durumlarla karşılaşmaktadır. Oysa uygun bir nakit planlaması ile hem nakit eksikliğinin hem de elde gereksiz nakit tutulmasının önlenmesinde yararlı olabilecek bilgiler yöneticilere sağlanabilir. Bunun sonucu olarak, bir yandan gereksinim duyulan nakit gerektiği anda sağlanabilir, öte yandan, eldeki aşırı nakit satılabilir hisse senetlerine ve tahvillere yatırılabilir ve duruma göre satılıp paraya çevrilerek işletmenin nakit gereksinimi giderilebilir, bu arada kar paylarından ve faiz gelirlerinden yararlanılabilir.

— Düzenli bir nakit tasarlaması işletmenin büyümesine katkıda bulunabilir. Nitekim düzenli bir tasarlamayla, işletmenin yapılacağı harcamalar belirlenerek işletme çalışmaları daha az nakit kullanılarak gerçekleştirilebilir ve elde edilen nakit büyüme için kullanılabilir. Büyüme sonucunda işletme için doğru büyük tutarlarda nakit girişi sağlanabilir.

— Önceden gerçekleştirilen nakit tasarlaması, işletmenin hangi dönemlerde, hangi tutarlarda nakit gereksinimi olacağını belirler. Böylece hangi kaynaklardan en uygun koşullarla nakit sağlanabileceği önceden saptanabilir ve gerekli önlemler alınabilir.

— İyi bir nakit planlaması, parasal kontrolün daha etkin bir biçimde gerçekleştirilmesine katkıda bulunabilir. Nakde ilişkin fiili sonuçlarla tasarlanan sonuçlar karşılaştırılarak, sapmalar ve nedenleri araştırılabilir ve düzeltici önlemler kısa sürede gerçekleştirilebilir.

— Düzenli bir nakit tasarlaması, ortaklara kar paylarının ve hükümete vergilerin zamanında ödenmesine yardımcı olabilir. Bu da ortaklarla ve hükümetle olan ilişkilerde olumlu sonuçlar yaratır.

— İyi bir nakit planlaması, sermaye üzerinden karlılığın artmasına katkıda bulunabilir. Çünkü iyi tasarlama sonucu, nakit en uygun, en etkin ve en verimli biçimde kullanılacağından işletmenin karlılığı artabilir.

— Güvenilir bir nakit tasarlaması, işletme içinde sürtüşmelerin doğmasını önleyebilir ya da doğmuş olan sürtüşmelerin ve tedirginliklerin azaltılmasını sağlayabilir. Bir işletme kar etmesine karşın nakit sıkıntısı çekiyorsa, yöneticilerin davranışları ve tutumları olumsuz yönde etkilenebilir. Bu da işgörenler arasında tedirginlik ve sürtüşmeler yaratabilir. Oysa iyi bir planlamayla, nakit darlığı olup olmayacağı konusunda uyaracak bilgiler sağlanabilir ve gerekli önlemlerin önceden alınmasına yardımcı olunabilir.

— Holding şirketlerde etkin bir nakit tasarlaması, hem holdinge bağlı bir işletmede nakit darlığı çekilip çekilmeyeceği, hem de holdinge bağlı başka bir işletmede nakit birikimi olup olmayacağı konusunda yöneticileri aydınlatmada yardımcı olabilir. Gerekli önlemler önceden alınacağından, gerek holdinge bağlı işletmelerin karlılığı gerek holding içinde tüm nakdin verimliliği artırılabilir.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Arıkan, a.g.e., ss.15-17.



#### 1.2.4. Nakit Girişlerinin Yönetimi

Bir işletmede nakit girişleri genel olarak aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Peşin olarak mal ve hizmet satışı
- Alacakların tahsili
- Serbest menkul değerlerin paraya çevrilmesi
- İşletmenin uzun süreli yatırımlarından sağlanan ve nakit tahsil edilen gelirler ( iştirak edilen ortaklardan alınan kar payları, taşınmazların kiralanmasından elde edilen kira gelirleri, alınan faizler v.b.)
- Alacak senetlerinin kendi kurumlarına iskonto ettirilmesi
- Duran varlıkların peşin bedelle satılması
- Sermaye arttırılması (arttırılan sermayenin nakit olarak işletmeye konulması durumunda, sermaye arttırılması bir nakit kaynağı oluşturur.)
- Vergi iadeleri
- Devletçe sağlanan ve işletmeye nakit girişi sağlayan sübvansiyonlar<sup>36</sup>

İşletmelerin nakit havuzuna içsel ve dışsal olmak üzere iki kaynaktan nakit girişi olmaktadır. Bunlardan birincisi, menkul kıymet ihraçlarından ve ödünç alınan fonlardan nakit havuzuna akan nakitlerdir. Bunlar dışsal kaynaklardır. Dışsal kaynaklardan sağlanan nakit girişleri süreklilik arzetmez.

Nakit havuzuna giren ikinci kaynak ise içsel kaynak olan peşin satışlar ve alacakların tahsilâtıdır. İşletmelerin nakit girişlerinin yönetiminde göz önünde bulundurulacakları en önemli konu, satış tahminleridir. <sup>37</sup> Sağlıklı bir nakit bütçesi yapılabilmesi için içsel nakit giriş tahmininin iyi yapılması gerekir. Bu tahminlemenin yapılabilmesi için geçmiş dönem verilerinden ve departman yöneticilerinin deneyimlerinden yararlanılır.

---

<sup>36</sup> Öztin Akgüç, **Mali Tablolar Analizi**, No:51, İstanbul, Avcıol Matbaası, 1987, s. 259.

<sup>37</sup>Cengiz Pınar, **Finansal Analiz ve Finansman Politikası**, E.Ü.İ.İ.B.F., No:64/27, İzmir, 1972, s.107.

Satış tahminleri yapıldıktan sonra atılacak ikinci adım, bu satışlardan sağlanacak nakit girişlerinin saptanmasıdır. Nakit girişlerinin saptanabilmesi için işletmenin satış koşullarının (peşin ve kredili oranı, kredili satışlarda süre), işletmenin tahsilât politikasının (kredili senet karşılığı yapılıp yapılmadığının ve şüpheli alacak ortalamasının) bilinmesi gerekir.

Peşin satışlar ve alacaklarından sağlanacak nakit girişlerinin tahmin edilmesinde satış bütçesinden ve geçmiş dönemlere ait bilgilerden yararlanır. Peşin satışlar dolayısıyla oluşacak nakit girişleri, geçmiş dönemlerde peşin satışların toplam satışlar içindeki oranı çerçevesinde kolaylıkla tahmin edilebilir. Peşin satışlar dışında kalan kısım ise kredili satışları oluşturacağından, kredili satışlardan doğabilecek alacaklar da tahmin edilmiş olur. Kredili satışların tahsilâtında geçen süre sorunlara sebep olabileceğinden nakit yöneticisi, nakit girişlerinin yönetiminde, geçmiş dönemdeki ortalama tahsilat süresi konusundaki bilgilere dayanarak, tahsilatların etkin yapılıp yapılmadığını iyi analiz etmelidir.

Diğer nakit girişleri olan haklar, kira gelirleri, faiz gelirleri, iştirak gelirleri gibi kaynaklardan sağlanacak nakit girişlerinin zamanı ve miktarı belli olduğu için tahmininde zorlukla karşılaşılmaz.

### **1.2.5. Nakit Çıkışlarının Yönetimi**

Nakit çıkışları nakit bütçesinin ikinci kısmını oluşturmaktadır. Bir işletmede nakit çıkışlarını gerektiren olaylar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Peşin olarak mal, hammadde ve malzeme alışı
- İşçi ücretlerinin nakden ödenmesi
- Faaliyet giderlerinin ödenmesi (nakden ödenen satış ve genel giderler)
- Finans giderlerinin nakden ödenmesi
- Kısa vadeli borçların nakden ödenmesi
- Vergi ödemeleri
- Nakden kar dağıtımı

- Nakit çıkışını gerektiren olağanüstü zararlar
- Duran varlıkların peşin bedelle satın alınması
- Duran varlıkların iktisadi değerini devamlı olarak arttıran ve nakden ödenen giderler
- İşletmenin kısa süreli nakit fazlasını değerlendirmek amacı ile yaptığı kısa süreli yatırımlar ( finansal varlık satın alınması)
- Başka firmalara sermaye iştirakinde bulunulması (sermaye taahhütlerinin nakden ödenmesi koşuluyla)
- Tahvillerin itfası
- Diğer uzun süreli borçların nakden ödenmesi
- Sermayenin azaltılması ( işletmeden nakit olarak sermayenin çekilmesi)<sup>38</sup>

İşletmelerde ana nakit çıkışları işletmenin faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli olan üretim girdilerinin sağlanması nedeniyle olur. Sürekli bir karakter taşıyan bu nakit çıkışlarının sağlıklı olarak tahmin edilebilmesi için işletmenin üretim, stok, satın alma, direkt işçilik, genel imalat giderleri, satış giderleri ve yatırım bütçelerinin hazırlanmış olması gerekir. Bunun yanında işletmenin alış ve ödeme şartlarının da bilinmesi gerekir. Hammadde alışlarında peşin ve vade oranı, sürenin uzunluğu, alacak senetlerin ciro ödemesiyle yapılacak ödemeler gibi.

Peşin alışlar ve kredili mal alışlarından doğan borçlarla ilgili ödemelerin tahmin edilmesinde satın alma bütçesinden yararlanılır. Alış bütçesi elde bulundurulması gereken stoklar ile ilgili olarak hazırlanan stok bütçesi ile birlikte ele alınır. <sup>39</sup>İşletmenin satış bütçesinde hedeflediği mal satış miktarını karşılayabilecek şekilde oluşturulan satın alma bütçesi işletmenin stokları da dikkate alınarak hazırlanmış olmalıdır. Alışlar nedeniyle oluşacak nakit çıkışlarının belirlenmesinde, yapılan nakit iskontoları düşürüldükten sonraki nakdi ödeme dikkate alınır. Mal alışlarından doğan borçlar ve diğer borçlarla ilgili nakit

---

<sup>38</sup> Akgüç, Mali Tablolar ..., s.261.

<sup>39</sup> İlhan Cemalcılar, **İşletme Bütçeleri**, İstanbul, E.İ.T.İ.A. Yayınları, No:66/33, 1965, ss. 138-140.

çıkışlarına ait miktar ve ödeme zamanının tespitinde genellikle ödeme şekilleri belli olduğundan herhangi bir güçlükle karşılaşılmaz.

Kar paylarına ilişkin ödemelerin gerektirdiği nakit çıkışları, işletme tarafından dağıtılacak karın tespit edilmesinden sonra nakit yapısı, uygun olduğu ölçüde, geçmişte yaptığı ödeme zamanlarına göre belirlenebilir. Vergilere ilişkin ödemeler ise ödenecek miktarın tespitinden sonra yasalarca belirlenen ödeme zamanlarına göre nakit çıkışları olarak düzenlenir. İşletmeler vergilere ait nakit çıkışlarını bütçelerinde nakit eksikliği olduğu durumlarda, yasaların gerektirdiği ölçüde faiz yüküne katlanarak ödememekte, böylece nakit eksiklerini gidermeye çalışabilmektedir.

Duran varlık alımına ve yapılması gereken yatırım harcamalarına ait nakit çıkışlarının tespiti yatırım bütçesinde belirlenen miktar ve zamanlara göre nakit çıkışlarına dahil edilir.

#### **1.2.6. Nakit Bütçesi**

Nakit bütçesi hazırlanmasındaki amaç, belirli bir süre içerisinde para giriş ve çıkışlarıyla ilgili tahminleri ayrıntılı olarak göstermek yoluyla, firmanın nakit gereksinmesi tutarını belirlemek ve bu ihtiyacı karşılayacak likit fonların gerekli zamanlarda elde mevcut olup, olamayacağını ortaya koymak, likidite sıkışıklığını önlemek, firmanın her an için ödeme gücünü kontrol etmek, elde birikebilecek fonların aylak kalmasına engel olmaktır.<sup>40</sup>

Nakit bütçesi;

- Her bütçe dönemi sonunda tahmini para mevcudunu,
- Tahmini nakit açığı ve fazlasını,
- Ek finansman sağlanmasının gerekli ise bunun zamanını ve nerelerden sağlanabileceğini,
- İlave fonlara ihtiyaç duyulan süreyi, ortaya koyarak finansal yönetim için gerekli ve faydalı bilgileri sağlar. Ayrıca nakit bütçesi, fiili nakit giriş ve

---

<sup>40</sup> Akgüç, **Finansal Yönetim**,1989, s.177.

çıkışlarıyla, tahmini nakit giriş ve çıkışlarının karşılaştırılmasına olanak vererek etkili bir kontrol aracı işlevini de görür.<sup>41</sup>

Firmalarda finans yönetiminin temel aşaması, finansal tahmin ve planlama sürecidir. Öncelikli firmalar, ödeme vadelerini dikkate alarak, sabit varlık ve stok gereksinmelerini tahmin ederler. Ardından alacak tahsil süresi, ödenecek vergiler, temettü ödemeleri gibi süreçlerin tahminine geçilir. İşte bu planlama sürecinin yansıdığı ve belirli bir döneme ilişkin firmanın nakit hareketlerini içeren tablo, “nakit bütçesi” olarak ifade edilmektedir.<sup>42</sup>

Nakit bütçesi, her bütçe dönemi sonunda firmanın nakit durumunu, ek finansman gereksiniminin olup olmadığını belirlediği gibi, minimum nakit düzeyinin planlanmasında da faydalı olur.

Nakit bütçesi finansman planının doğal bir tamamlayıcısıdır. Finansman tablosu, yatırımlar ve sürekli karakterdeki işletme gereksinimlerini ortaya koyarak elde edilen bir kaynak kullanım tablosudur. Bu gereksinimlerin kalanı nakit bütçede görülen nakit kaynaklarla finanse edilmelidir.<sup>43</sup>

Etkin ve verimli bir nakit yönetimi için yılın hangi bölümlerinde nakit ihtiyacının artacağı, dolayısıyla muhtemel bir kısa vadeli borçlanmanın söz konusu olacağı, yılın hangi dönemlerinde de işletmenin elinde bir nakit fazlasının bulunacağı ve bunlar için kısa vadeli yatırım alanlarının aranabileceğinin önceden planlanması gerekir. Nakit bütçesi, nakit akışlarının zaman içindeki dağılımının planlanması amacıyla kullanılan bir araçtır.

Nakit bütçesi bir tahmindir. Geçmişteki nakit akışlarının dikkatli bir analizinin ve gelecekte nakit akışlarını etkileyebilecek koşulların ve olayların iyi bir tahmininin yapılması, gerçekçi bir nakit akışının hazırlanabilmesi açısından yararlı ve gereklidir.

Nakit bütçesinin genel amacı belli bir dönem zarfındaki nakit giriş ve çıkışlarının planlanmasıdır. Bununla birlikte, nakit bütçeleri diğer bazı amaçlar açısından da yararlı olabilir. Nakit akışlarına ilişkin tahminlerin, dolayısıyla nakit bütçelerinin kullanım alanları genel olarak şöyle sıralanır:

---

<sup>41</sup> Küçüktaç, a.g.e. , s.27.

<sup>42</sup> Ali Bülent Pamukçu, **İşletme Finansı**, İstanbul, Der Yayınları, 1989, s.24.

<sup>43</sup> Melih Erdoğan, **İşletme Nakit Yönetiminde Nakit Bütçelerinin Hazırlanması ve Bağlantılı Tablolar**, A.Ü.İ.B.F, No:302, Eskişehir, 1989, s.13.

- 1- Normal faaliyetlerle ilgili nakit ihtiyaçlarının belirlenmesi.
- 2- Kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının tahmin edilmesi.
- 3- Para piyasasında yapılacak kısa vadeli yatırımların yönetilmesi.
- 4-Kısa ve uzun vadeli borçlarda yapılacak azaltmaların planlanması.
- 5-Yatırım projeleriyle ilgili olarak yapılacak ödemelerin programlanması.
- 6- İleriye yönelik stok artırımlarının planlanması.
- 7- Alışlarda nakit ıskontolarından yararlanma.
- 8- Kredili satış politikalarının yönlendirilmesi.
- 9- Diğer bir şirketi satın alma veya yeni bir mamul geliştirme gibi önerilerin etkisinin ölçülmesi.
- 10- Önerilen yatırım projelerinin değeri. <sup>44</sup>

#### **1.2.6.1. Nakit Bütçesinin Hazırlanması**

Nakit bütçesinin hazırlanması geniş kapsamlı, zaman gerektiren bir işlemdir. Çünkü nakit bütçesi, bütün yönetim kadrosu tarafından hazırlanan, bütün departmanlara ait bütçeleri temsil eder. Nakit bütçesini hazırlamak finansman yöneticisinin sorumluluğundadır. <sup>45</sup>

Nakit bütçesinin düzenlenmesi yöneticiye nakit açığına veya fazlasının hangi zamanlarda oluşacağını gösteren önemli bir tablodur. Eğer bir nakit açığı bütçedeki herhangi bir dönemde söz konusu olmuşsa, yönetici bunu önceden tespit ederek ve kısa vadeli bir kredi ile bu açığı kapatabilir veya nakit fazlası varsa, bu fazlalığı da çeşitli yatırım araçlarını yatırarak kullanabilir. <sup>46</sup>

Nakit bütçesinin hazırlanmasında dört aşama vardır. **İlk aşama** bütçenin kapsayacağı sürenin belirlenmesidir. Nakit bütçesi günlük, aylık, üç aylık, altı aylık, yıllık hazırlanabilir. Zaman aralıklarının uzaması nakit hareketlerinin gerçekleşme olasılığını zayıflatır.

---

<sup>44</sup>Mali haber, <http://www.malihaber.com/modules.php?name=encyclopedia&op=content&tid=1290>, 16.-10-2006.

<sup>45</sup> Feryal Orhan Basık, **Kar Planlaması ve Kontrolü**, İstanbul, s.173.

<sup>46</sup> Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği(TSPAKB), **Finansal Yönetim**, 2005, s.25.

**İkinci aşama**, nakit girişlerinin tahminidir. Nakit girişlerini gelecek yıllar için yapılan satış tahminleri belirler. Satış tahminlerinden sonra işletmenin satış ve tahsilât politikasının bilinmesi gereklidir.

Nakit bütçesinin hazırlanmasındaki **üçüncü aşama** ise, nakit çıkışlarının tahminidir. Bu çıkışlar, işletmenin ticari faaliyetleri, borç ödemeleri, yatırım harcamaları olabilir.

**Sonuncu aşama** ise nakit akış ve dengesinin sağlanmasıdır.<sup>47</sup>

Nakit bütçesi, fiili nakit giriş ve çıkışları ile tahmini nakit giriş ve çıkışlarının karşılaştırılmasına olanak vererek, etkili bir kontrol aracı işlevi de görür.<sup>48</sup>

#### **1.2.6.1.1. Kapsayacak Dönem**

Nakit bütçesi, günlük, haftalık, aylık, üç aylık, altı aylık gibi zaman aralıklarını kapsayacak şekilde hazırlanabilir. Genelde firmalar aylık ve daha uzun süreli nakit bütçelerini planlama amacıyla, haftalık ve ya günlük nakit bütçelerini ise kontrol amacıyla kullanırlar.<sup>49</sup>

Yakın bir geleceğin tahmininde nakit bütçeleri, mevsimlik hareketlerin etkilerini de ortaya koyabilmek için, genellikle aylık olarak hazırlanmaktadır. Nakit akışının aşırı şekilde dalgalanma gösterdiği dönemler için nakit bütçesi, en yüksek nakit gereksinimini belirlemek amacıyla, aydan daha kısa süreler içinde hazırlanabilir. Aynı nedenle, nakit akışının istikrarlı olması halinde, nakit bütçesinin üçer aylık hatta daha uzun zaman aralıklarını kapsayacak şekilde hazırlanması bir sakınca doğurmaz. Buradan çıkan sonuçla, firmanın nakit akışlarının istikrarlı oluşu ve ya mevsimlik hareketler / dönemsel olayların etkisi ile aşırı dalgalanmalar göstermesi, nakit bütçesinin hangi zaman aralıkları itibariyle hazırlanması gerektiğini belirleyen en önemli etmen olmaktadır.

Nakit bütçeleri kısa vadeli planlama yapar, bu vadenin belirleyicisi ise, firmanın türüne, enflasyona ve bunun gibi faktörlere göre değişikliğe uğrar. Ancak gözden kaçırılmaması gereken, süre ne kadar uzarsa tahminlerin güvenilirliği de o ölçüde azalır.<sup>50</sup>

---

<sup>47</sup> Pamukçu, a.g.e. s.166.

<sup>48</sup> Esnel, a.g.e., s.29.

<sup>49</sup> Ömür Süer, "Nakit Ymnetimi ve Bankacılıkta Kurumsal Nakit Yönetimi Uygulaması", Basılmamış Yüksek Lisans tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu,1997, ss. 9-10.

<sup>50</sup> TSPAKB, s.25.

Kuşkusuz nakit akışlarının tahmin edildiği zaman aralığı büyüdükçe, nakit giriş ve çıkışlarının tahminlerinin gerçekleşme oranı da azalacaktır. Ancak daha kısa süreleri kapsayacak şekilde hazırlanan bütçelerin tahminlere kazandırdığı sağlık, bütçe hazırlanmasının firmalara getireceği maliyet ve külfeti arttırsa da; sağlayacağı yararlar düşünülerek döneme karar verilmelidir.

#### 1.2.6.1.2.Nakit Girişlerinin Tahmini

Bütçelenen döneme ilişkin yapılan satış tahminleri, nakit girişlerinin belirleyicisidir. **Satış tahmini**, belirli bir dönemde satışların hangi düzeyde olacağını göstermektedir.<sup>51</sup> Satış tahminindeki yanlışlar, nakit bütçesinde de yanlışlığa sebep olurlar.

Satış tahminleri, kısa dönemli, uzun dönemli ve ekonomik tahmin olmak üzere üç türdür. Satış tahmini için çeşitli yöntemler kullanılır. Bu yöntemlerin başlıcaları; yöneticilerin görüşlerine dayalı tahmin, satış gücünün görüşlerine dayalı tahmin, geçmiş yıl satışlarına dayalı tahmin, trend analizi yoluyla tahmin, mal türlerine dayalı tahmin, alıcıların görüşüne dayalı tahmin ile matematiksel ve ekonomik modellerdir.

Satış hedefleri, satış hacmi, satış geliri (**hâsılat**), pazar payı, yeni müşteriler elde edilmesi, satış-masraf düzeyi, işletme imajı gibi konularda da hedefler tayin edilir. Hedefler tayin edilirken bir takım kriterlere uyulur. Bu kriterlerden (**ölçütlerden**) en önemlileri, hedeflerin uygulanabilir olması, anlaşılır ve kabul edilebilir olması, tutarlı ve dengeli olmasıdır.

İşletme çapında satışla ilgili hedefler belirlendikten sonra, satışıcular düzeyinde de satış hedefleri belirlenir. Strateji, belirli bir hedefe ulaşmak için, uygulama planlarını veya programlarını hazırlama ve yürürlüğe koyma sanatıdır. Satış çabalarına ilişkin stratejiler belirlenmeden önce, hangi pazar bölümlerine veya müşteri gruplarına hizmet verileceği ve seçilen pazar bölümlerine ya da müşteri gruplarına özellikle hangi malların sunulacağı tespit edilmelidir. Bu stratejiler, yönetimle ilgili stratejilerdir. Bir de müşteri düzeyinde stratejiler vardır. Müşteri düzeyinde stratejilerde, müşterinin satın alma hedeflerinden hareket edilir. Sonra müşterinin hedefleri ile satışıcinin hedefleri uyumlaştırılmaya çalışılır.

<sup>51</sup> Türker Susmuş, "İşletme Karlılığının Denetiminde Satış Bütçesinin Yeri ve Önemi", Ege Üniversitesi, <http://bornova.ege.edu.tr/~turkers/sales.html>, 27-09-2006.



Satış tahminleri, satış hedefleri ve satış stratejilerinden sonra sıra satış bütçesinin hazırlanmasına gelir. Satış bütçesi, gelecek dönem için planlanmış satış tutarını ve planlanmış satış masraflarını gösterir.<sup>52</sup>

Satış bütçesi, işletmenin dış çevresi ile ilişkisi en yoğun olan ve gerek genel ekonomik verilerden gerekse sektör temelindeki gelişmelerden en fazla etkilenen bütçesidir. Bu nedenle satış bütçesindeki fiyat ve miktar verilerinin belirlenmesinde, işletme analizlerinin yanında ekonomik analizlerden de faydalanılır.<sup>53</sup>

Satış tahminleri elde edildikten sonra, satılardan elde edilecek nakit girişleri tespit edilir. Peşin satışlarda nakit girişi, satış yapıldığı zaman, kredili satışlarda ise daha sonra gerçekleşir. Ayrıca firmanın durgunluk dönemlerinde, satışların düştüğü zaman, tahsilat süresi ve tahsil edilemeyen miktarlar artmaktadır. Buna karşı ekonomideki canlılıkta peşin satışların artmasına, kredili satışlarında süresinin kısalmasına sebep olur.

Peşin ve kredili satışlar dışında, pazarlanabilir finansal varlıkların paraya çevrilmesi işlemlerinin de işletmeye sağlayacağı para girişleri tahmin edilebilir.<sup>54</sup> Genelde nakdin kaynağı satışlar olduğu için, bu kalemin doğru tahmini nakit bütçesinin temelini doğru atılmasına yardımcı olur. Bunun dışında nakit girişlerinin içerisinde, hisse senedi, tahvil vb. gibi menkul kıymet satışlarından elde edilen kaynaklar, tesis, araç gibi aktif değerlerin satışından elde edilen fonlar ve dış kaynaklı krediler de diğer nakit girişleri içerisinde yer alır.<sup>55</sup>

### **1.2.6.1.3.Nakit Çıktılarının Tahmini**

Nakit girişlerinin yanında tabloda nakit çıkışları mevcuttur. Yine satış tahmini yardımı ile üretim miktarı saptanır. Hammadde alımı ve işçilik önemli nakit çıkış kalemlerindedir. Ayrıca stok alımı, maaş ve diğer yönetim giderleri, faiz ödemeleri ve vergiler de nakit çıkışları arasındadır. Nakit çıkışı gerektiren genel giderler ve satış giderleri kısa dönemler için oldukça doğru bir şekilde tahmin edilebilir. Firmanın ödeyeceği dolaysız

---

<sup>52</sup> Açık Öğretim Fakültesi , “Satış Faaliyetlerinin Planlanması”, Reklam ve Satış Yönetimi ,<http://www.aofsitesi.com/reklamvesatisonetimi15.htm>. , 22-02-2006.

<sup>53</sup> Tuna Taner, **İşletmelerde Bütçeleme Planlama Yaklaşımı**, İzmir, Kaçkar Ofset, 1988, s.78.

<sup>54</sup> Esenel, a.g.e. s.32.

<sup>55</sup> TSPAKB, a.g.e. s.25.

vergiler(gelir ve ya kurumlar vergisi gibi) ödeme tarihleri ve tutarları kesin olarak bilindiğinden, nakit bütçelerin hazırlanmasında, ödenecek vergiler önemli sorun oluşturmaz.

Bir firmanın nakit çıkışı gerektiren işlemleri kaba olarak dört grupta toplanabilir: (i) Firmanın günlük olağan faaliyetleri, (ii) Borç ödemeleri, (iii) Yatırım harcamaları, (iv) Kar payı ödemeleri, firma sahip ve ya sahiplerinin yaptığı çekişler ve sermayenin azaltılması.<sup>56</sup>

Vergiler gibi borç senetlerinin süreleri, orta ve uzun vadeli kredilerin geri ödeme planları, borç ödemelerinin gerektireceği nakit çıkışları tutar ve tarihleri belirli olduğu için hesaplamada gerçeğe çok yakın olarak hesaplanabilirler. Özellikle halka açık şirketler, kur dağıtım esasları sermaye kurulunca belirlendiğinden dolayı, kar dağıtımının getireceği nakit çıkışları da kolaylıkla hesaplanabilir.<sup>57</sup>

#### **1.2.6.1.4.Nakit Akışı ve Nakit Dengesi**

Belirli zaman aralıkları itibariyle olası nakit giriş ve çıkışları tahminleri yapıldıktan sonra, bu tahminlerin birleştirilmesi sonucu, her dönem itibariyle nakit açığı ve nakit fazlasını saptamak mümkün olabilir. Dönem başı nakit mevcudunun(bankalarda her an kullanılabilen mevduat dahil) bu rakama eklenmesi ve firmanın asgari olarak bulundurması gerekli nakit tutarının da indirilmesi gerekir. Bu şekilde, zaman aralıkları itibariyle nakit açıkları ve ya fazlalıkları saptandıktan sonra, nakit açığı olan dönemler için bu açığı giderici kaynakların bulunması; nakit fazlası içinde bu fazlalığın gelir getirecek likiditesi yüksek finansal varlıklara(menkul değerlere) yatırılması, finans yöneticisinin görevleri arasındadır.

Nakit bütçesi, nakit açığının süresi, bu açığın geçici ve devamlı bir nitelik taşıyıp taşımadığını ortaya koyarak, bu açığı gidermek için sağlanacak kaynakların seçimini etkilediği gibi süreleri de belirler. Nakit açığı yıl içinde geçici bir süre için söz konusu ise, bu açığın esnekliği yüksek kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılanması; yıl boyunca açığın devamlılık göstermesi halinde, açığı doğuran etmenlerde dikkate alınarak, orta ve ya uzun süreli yabancı kaynak ve ya özsermaye ile açığın giderilmesi daha uygun olabilir. Nakit

<sup>56</sup> Akgüç, **Finansal Yönetim**, a.g.e. s.205.

<sup>57</sup> Esnel, a.g.e. , s.34.

açığının giderilmesinde diğer bir seçenek, bazı ödemelerin ertelenmesi, alışların daha uzun süreli olarak yapılması için çaba harcanmasıdır.

Nakit bütçesi belirli varsayımlara göre, geleceğe ait nakit giriş ve çıkışlarını kapsar. Özellikle geleceğe ait belirsizliğin fazla olması halinde, gerçekleşen nakit akışının, bütçe tahminlerinden önemli ölçülerde sapma göstermesi olasılığı yüksektir. Bu durumda, yalnız belli bir grup varsayımına göre hazırlanmış klasik bir nakit bütçesi, yöneticilerde gelecek hakkında hatalı bekleyişlerin doğmasına neden olabilir. Belirsizlik halinde, çeşitli varsayımlara ve ya koşullara göre olası sonuçları gösterir bütçelerin hazırlanması, yerinde bir önlem olabilir. Örneğin iş hayatında olası en yüksek düzeyde bir daralmayı, genişlemeyi ve ya bu ikisinin arasında kalan çeşitli seçenekleri dikkate alan birden fazla nakit bütçesi üzerinde çalışılabilir. Çeşitli seçeneklere göre hesaplanan nakit akışlarının bilinmesi, yöneticilerin planlama fonksiyonlarını daha etkin şekilde yürütmelerine ve gelecekte ortaya çıkabilecek nakit sorunlarına karşı zamanında önlem ve aramalarına olanak sağlar.

Yukarıda da belirtildiği gibi, nakit bütçesi, yönetim açısından çok değerli bilgiler sağlamaktadır. Finans yöneticisi, nakit bütçesi aracılığı ile (i) bütçe dönemi içindeki nakit ihtiyacını, (ii) yeni fonlar sağlanmasının gerekli olup olmadığını, (iii) gerekli ise bunların ne zaman sağlanmasının uygun olacağını, (iv) ilave fonlara gereksinme süresini görme olanağını elde etmektedir.

Firmanın gereksinim duyduğu fonların daha kısa ve uzun süreli olarak sağlanması sonucunda bazı problemler oluşabilir. Sağlanan fonların vadesi, ihtiyaç süresinden daha kısa ise, bu durumda vadenin uzatılması, kredinin yenilenmesi, başka kredi sağlanarak önceki kredinin geri ödenmesi gibi yollara başvurmak gerekebilir. Bunların yapılması, kaynak maliyetini arttırabileceği gibi kredi koşullarını daha elverişsiz hale getirebilir. Diğer yandan, ihtiyaç süresinin daha uzun vadeli fon sağlaması da finansmanda esnekliği bozarak firmanın karlılığı üzerinde olumsuz etki yapabilir.

Nakit bütçesi, ayrıca, yönetiminde elinde bulunan etkili bir kontrol aracıdır. Firmanın yükümlülüklerini zamanında yerine getirmesi, moral, hukuksal ve ekonomik açıdan büyük önem taşıdığından firmalarda etkin nakit kontrolü bir zorunluluktur.<sup>58</sup>

---

<sup>58</sup> Akgüç, **Finansal Yönetim**, a.g.e., ss. 207-209.

### **1.2.6.2. Nakit Bütçesi Hazırlama Yöntemleri**

İşletmeler nakit bütçelerini oluştururken çeşitli yöntemler kullanırlar. Bunlardan temel birkaç tanesi aşağıda açıklanmaktadır.

#### **1.2.6.2.1. Nakit Giriş ve Çıkışlarının Doğrudan Tahmini**

Bu yöntem, nakitle ilişkili her bir gider unsurunun ya da işlevinin ayrıntılı olarak tahmin edilmesidir. Bütçe sisteminde yer alan satış, üretim, gider v yatırım bütçeleri analiz edilir ve meydana getirdikleri nakit girişleri ve çıkışları ana dönemlere göre saptanır. Bu biçimde düzenlenen nakit bütçesi işletme faaliyet planlarının yaratacağı parasal etkileri kontrol eder. Böylece faaliyet planlarının olumsuz etkileri zamanında değerlendirilerek gerekli önlemler alınır.

Bu yöntemle nakit giriş ve çıkışları daha önce hazırlanmış işletme bütçelerinden yararlanılarak saptanır.

Nakit girişleri genellikle peşin, satışlardan alacaklar ile faiz gelirleri tahsilinden, aktif değerlerin satışından ve benzeri kaynaklardan elde edilir. Peşin satışlar dolayısıyla yapılacak tahsilâtların planlanması, genel iş durumu eğilimleri ve belirlenen diğer koşullarda beklenen değişmelere göre düzeltmelere yer vermek suretiyle kolaylıkla yapılabilir. Kredili satışlarda ise, geçmişteki tahsilâtlardan edinilen deneyime dayanılır.

Nakit çıkışları hammadde ve diğer malzemelerin satın alınmaları direkt işçilikler yatırım harcamaları ile borç, faiz, temettü ve vergi ödemeleri için yapılır. Faaliyet bütçelerindeki veriler tahakkuk esasından nakit esasına dönüştürülürken, amortismanlar, gider tahakkukları ve peşin ödenmiş giderler gibi nakit gerektirmeyen giderler de göz önünde bulundurulur. Peşin ve kredili satın almalar ile borçların ortalama ödeme süresi geçmiş dönem verileri ile beklenen koşullara göre saptanır.<sup>59</sup>

---

<sup>59</sup> A.Glenn Welch, Çev. Erdal Yaman ve diğerleri, **İşletme Bütçeleri, Kar Planlaması ve Kontrolü**, Ankara, Bil.Yayın Der., 1978, ss. 452-453.

#### 1.2.6.2.2. Proforma Gelir Tablosunun Nakit Akışına Dönüştürülmesi

Proforma gelir tablosunun nakit akışına dönüştürülmesi, firmalar tarafından genellikle uzun süreli nakit planlamasında kullanılmakla beraber, bazı firmalar kısa süreli nakit gereksinmelerinin tahmininde de bu yöntemden yararlanmaktadır.

Söz konusu yöntem, firmanın belirli bir dönemde sağlayacağı kar tahmininden başlayarak geliştirilmekte, firmanın karını etkilemekle beraber, nakit çıkışı gerektirmeyen giderler dikkate alınarak tahmini kar nakit esasına dönüştürülmekte ve firmanın karını etkilememekle beraber nakit giriş ve çıkışı doğuran diğer işlemlere (sabit değer artışı, borçlanma, borç ödeme, kar payı dağıtımı, duran ve dönen varlıklara yapılan yeni yatırımlar gibi) ilişkin tahminlere yer verilerek, firmanın belirli bir dönem sonundaki para mevcudu ve ya nakit açığı hesaplanmaktadır. Diğer bir deyişle finansman gereksinimini saptanmasında yararlanan bu yöntemde,

- i. Firmanın ilgili hesap döneminde elde edeceği proforma kar tutarından başlanılmakta,
- ii. Nakit çıkışı gerektirmeyen giderlerin eklenilmesiyle tahmini kar tutarı nakit esasına göre düzeltilmekte,
- iii. Karı etkilemeyen dolayısıyla proforma gelir tablosunda yer almayan, fakat nakit hareketi doğuran işlemler dikkate alınarak, dönem sonu nakit mevcudu ve ya açığı tahmin edilmektedir.

Firmanın yukarıda açıklana şekilde proforma gelir tablosunun nakit akışına dönüştürülmesi yoluyla, ilave nakit gereksinimin ve ya nakit fazlalığının hesaplanması yararlıdır. Fakat bununla beraber kısa sürede (genellikle bir yıldan daha kısa zaman dilimleri içerisinde) firmanın finansman gereksinim tutarının saptanması, ek fona gereksinim duyulduğu belirli tarihlerin ortaya konması, ilave fonlara ihtiyaç süresinin belirlenmesi ve fon gereksiniminin banka kredileri ile karşılanması ön görülüyor ise bu kredilerin vadesinin ne olması gerektiği ve ya banka kredilerinin ne zaman ve ne kadar süratle geri ödenebileceğini göstermeleri açısından nakit bütçesi düzenlenmesi, anılan yönteme karşı üstünlük göstermektedir. Ancak proforma gelir tablosunun nakit akışına dönüştürülmesi, firmanın belirli bir dönem sonunda nakit mevcudu ve ya açığının belirlenmesi açısından daha kestirme bir yöntem olarak görülmektedir.

Proforma mali tabloların hazırlanması, gerek firma yöneticileri gerekse işletmeye kredi veren kurumlar yönünden büyük önem taşımakta ve genellikle aşağıda açıklanan yararlar sağlamaktadır;

- Gelir tahminleri, firmanın gelecek yıllarda kar sağlayıp sağlayamayacağı, girişilecek yeni bir yatırımın ve ya atılımın karlı, cazip olup olmadığını hem firma sahiplerine, yöneticilerine hem de o firmaya kredi verecek kurumlara açıkça göstermektedir.
- Proforma bilanço ve fon akım tablosu, firmanın gelecek dönemlerdeki finansman gereksinimini belirlemektedir.
- Sağlıklı bir fon akım tahmini, firmanın ödemede güçlüklerle karşılaşmadan ne kadar borçlanabileceğini ve gelecek yıllarda borç ödeme gücüne sahip olup olamayacağını ortaya koymaktadır.
- Proforma mali tablolar, yöneticilerin elinde bir kontrol aracı, başarı ve ya başarısızlığın saptanmasında bir ölçü olmaktadır.
- Firmalarca bütçelerin, proforma mali tabloların hazırlanması firma yöneticilerinin yetenekleri hakkında fikir verebileceği gibi, yöneticilerin planlama, pazarlama, üretim ve finansman konularındaki bilgi düzeylerini de gösterebilir. Diğer bir deyişle firma yönetiminin değerlendirilmesi için , finansman kurumlarına ve firma ile ilgili üçüncü kişilere ipuçları sağlayabilir.

Proforma mali tablolar hazırlanmasında karşılaşılan sorunlar ise şöyle sıralanabilir:

- 1) Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yöneticilerden önemli bir bölümü işletme planlaması konusunda gereken teknik bilgilere sahip olmadıkları gibi bunun önemini de kavramış değillerdir. Çoğu kez bütçeler, proforma mali tablolar, yasak savma niyetiyle hazırlandığından, kendilerinden beklenen faydaları sağlayamamaktadırlar.
- 2) Firmanın sahipleri ve/ ve ya yöneticileri ciddi bir planlamanın zorunluluğuna inanmış olsalar dahi, bu konudaki deneyim noksanlıkları, etkin bir plan hazırlama kapasitelerini sınırlamaktadır.

3) Geleceğin belirsiz olması, yaşanan enflasyon, para, sermaye ve kambiyo piyasalarında oynaklık, planlama faaliyetlerinin etkinlik derecesini azaltmaktadır. Gelecek yıllarda olabilecek ekonomik, politik ve teknik alanlardaki değişimleri bugünden sağlıklı bir biçimde tahmine olanak yoktur. Ayrıca günümüzdeki hükümetlerin izledikleri politikalar, firmaların satış hacmi başarısı üzerinde büyük ölçüde etkili olduğundan, proforma mali tablolar hazırlanırken, hükümetlerin izledikleri ve ya izleyecekleri politikaların da göz önünde tutulması gerekir. Ancak hükümet politikasında olabilecek değişimleri de bugünden kestirmek çok güç hatta olanaksızdır. Bu nedenle sağlıklı, gerçekçi, uzun süreli planlar hazırlamak olanağı günümüzde sınırlıdır.

4) Tahminlerdeki belirsizlik derecesinin yüksekliği ve tahminlerin arkasında yatan varsayımlar kavranmadan planlara gözü kapalı şekilde sıkı sıkıya bağlılık, bazı hallerde plan hazırlanmaması alternatifine kıyasla daha kötü sonuçlar verebilir. Bu nedenle bütçelerin esnek şekilde hazırlanmaları ve değişken koşullara göre düzeltilmeleri( revize edilmeleri) zorunludur.

5) Belirsizliğin aşırı olduğu hallerde, gelecekteki koşulları etkileyebilecek önemli değişkenlerle ilgili farklı varsayımlara dayanan birden fazla projeksiyon yapılması meselenin çözümü için faydalı bir yaklaşım tarzıdır. Bu şekilde, çeşitli durumlara göre en iyi, en kötü ve olasılık derecesi en yüksek sonuçları tahmin etmek mümkün olabilir.

6) Projeksiyonlar, firmanın özelliklerini, yöneticilerin beklentilerini , bütçelere yansıtmalıdır. Bu nedenle proforma mali tablolar hazırlanırken, değişik koşullar altında bulunan, izledikleri politikalar itibariyle birbirinden farklı olan firmaların bazı oranlarından, sonuçlarından yararlanmak, benzetmeler yapmak çoğu kez yanılığa yol açabilir.

7) Bazı firmalarda, proforma mali tabloları, bütçeleri hazırlayan uzmanlarla yöneticiler arasında yakın bir ilişki bir diyalog kurulamadığından, projeksiyon tekniklerini iyi bilen uzmanlar, mekanik olarak, şeklen kusursuz proforma mali tablolar hazırladıkları halde, yöneticilerin planları, politikaları tahminlere yansımadığından, söz konusu tablolar içerikleri yönünden yanıltıcı olabilmektedir. Bu nedenle bir firmada proforma

mali tabloları hazırlayan uzmanların, yöneticilerin izleyecekleri politikalar ve geleceğe ait planları konusunda bilgi sahibi olmaları gerekir.

8) Proforma mali tablolar, genellikle aşırı derecede iyimser hazırlanmaktadır. İyimserlik, hiç şüphesiz girişimcilerin özelliklerinden biridir; ancak bu konuda aşırılığa kaçarak, gelecek hakkındaki hayalleri rakamlarla ifade ederek bütçeler hazırlamak, bu tabloların değerini azaltmakta, amacından saptırmaktadır.

9) Bütçeler hazırlanırken, gerçekçi varsayımlara dayanmak, tahmin hataları için bir pay(marj) bırakmak, beklenmeyen güçlüklerle karşı ihtiyatla hareket etmek gerekir.

10) Bütçelerde görülen genel hatalardan biri de firmanın gelecek yıllardaki finansman gereksinmesinin noksan tahmin edilmesidir. Bunun sonucu olarak zamanında önlem alınmadığından, bazı firmalar, uzun süreli geleceklerinin parlak görülmesine karşın; kısa süreli finansman güçlüklerini çözemediklerinden başarısızlığa uğramaktadırlar.<sup>60</sup>

### **1.2.7. Nakit Kontrolü**

Nakit yönetimi etkin bir nakit kontrolüyle tamamlanır. Nakit kontrolü, nakite ilişkin tasarılar, ölçünler ya da kestirmelerin fiili durumla karşılaştırılması ve onarılabilir sınırlar içinde tutulması olarak tanımlanabilir. Nakit kontrolünde kullanılan araçlar ve kurallar, işletmelerin büyüklüklerine, parasal güçlerine, yöneticilerin ve işgörenlerin eğitim düzeylerine göre işletmeden işletmeye değişebilir. Nakit giriş ve çıkışlarının kontrolü için birtakım kurallar oluşturulmuştur ve işletmeler kendi gereksinmelerine göre bu kuralları değiştirebilirler ya da daha ayrıntılı biçimde geliştirebilirler.

#### **Nakit Girişlerinin Kontrolünde Kurallar**

- Tüm nakit girişleri günlük olarak bankaya yatırılmalıdır; yatırılan paraya ilişkin belgenin ikinci bir kopyasının vezne dışında ikinci bir bölüme gönderilmesi sağlanmalıdır;
- Nakitten sorumlu olan kişiler ve sorumlulukları açıkça ve yazılı olarak saptanmalıdır;

---

<sup>60</sup> Küçüktay, a.g.e., ss.30-34.



- Para toplama ve para ödeme işlevleri birbirinden ayrılmalıdır;
- Nakdin fiilen yönetimiyle, nakdin saklanması işlevleri birbirinden ayrılmalıdır; veznedarlarda bu kayıtların bir kopyası bulunmamalıdır;
- Acenteler ve temsilcilerden, verilen paralar karşılığında makbuz alınmalıdır;
- Banka hesaplarının işletme kayıtlarıyla uyumu, nakdi yönetenler ve nakitle ilgili kayıtları tutanlar dışındaki kişiler tarafından yapılmalıdır;
- Nakiti yöneten ve nakitle ilgili kayıtları tutan kişilere kesinlikle yıllık izin verilmelidir; belirlenmemiş sürelerde bu kişilere iş döngüsü uygulanmalıdır;
- Nakiti yöneten ve nakitle ilgili kayıtları tutan kişilere yeterli ölçüde prim ve ödül verilmelidir;
- Gerektiğinde mekanik araçlardan yararlanılmalıdır;
- Olanakların elverdiği ölçüde, peşin satışlar dönemsel stok kayıtlarıyla karşılaştırılmalıdır.

### **Nakit Çıkışının Kontrolündeki Kurallar**

- Küçük kasa dışındaki tüm ödemeler çekle yapılmalıdır;
- Çekler önceden numaralandırılmış olmalıdır;
- Genel ödeme çeklerinde iki yetki imza bulunmalıdır;
- Çeklere imza koyan ve ödeme yetkisi olan kişilere yeterli prim verilmelidir;
- Nakit çıkışlarından sorumluluk, nakit girişlerinden sorumluluktan ayrı olmalıdır;
- Banka hesaplarının işletme kayıtlarıyla uyumu, ödemeyi onaylayan ve çekleri imzalayan kişiler dışındakiler tarafından yapılmalıdır;
- Nakit kayıtlarını tutan kişi, nakit çıkışlarını yöneten kişiden ayrı olmalıdır;
- Ödeme yapılırken, uygun biçimde onaylanmış fatura ya da belgeler bulunmalıdır;

- Ücretlere yönelik ödemeler nakit dışında yapılmalı ve bunlar ilgili kişi üzerine düzenlenmiş belgelerle yapılmalıdır;
- Ödeme yapıldıktan sonra destekleyici belgeler eklenmeli ve “ödenmiştir” damgası vurulmalıdır;
- Çeklerin yazılmasında mekanik araçlardan yararlanılmalıdır;
- Ödemelerden sorumlu kişilere yıllık izin verilmeli ve belirsiz sürelerde iş döngüsü uygulanmalıdır;
- Ödemenin onayı, ödemeyi yapanın dışında bir kişi ya da kişilerce yapılmalıdır;
- Küçük kasa belgeleri silinmesinin zorlaşması açısından, mürekkepli kalem ya da bilgisayarla hazırlanmalıdır.

### **1.3. NAKİT DÜZEYİNİN BELİRLENMESİ**

Finans yöneticisi, fazla fon bulundurmanın sağlayacağı yararlarla, likit fon bulundurmanın dolaysız ve alternatif maliyetini göz önünde bulundurarak firma için optimal ve güvenli nakit düzeylerini belirlemek zorundadır.

#### **1.3.1. Nakit Düzeyini Etkileyen Unsurlar**

Nakitle başlayıp nakitle sonuçlanan süreci etkileyen önemli bazı faktörler bulunmaktadır:

- **Satışların İstikrarı**

İşletmede iyi bir satış modeli iyi kurulmuş ve satışlar önceden tahmin edilebiliyorsa nakit giriş ve çıkışları sağlıklı olarak belirlenebilir. Elde tutulacak nakdin yetersiz kalması durumunda açığı kapatarak yeterli nakit bulundurulabileceği gibi, nakit fazlalığı durumunda fazla olan nakit, kısa vadeli yatırımlarla değerlendirilebilecektir.

- **Fiyat Düzeyindeki Değişiklikler**

Nakit çıkışlarını gerektirecek mal ve hizmet alımlarını önceden tahmin edebilme yeteneği, elde bulundurulması gereken nakit miktarını etkileyecektir. Belirsizlik olması

durumunda elde bulundurulacak nakit miktarı artacaktır. Bu da faaliyet sürecindeki nakit miktarının azalmasına neden olabilecektir.

- **Öteki Etmenler**

Vergi oranlarında değişiklik olma olasılığı nakit girişı ve nakit çıkışı tahminlerini yapmayı güçleştirecektir. Böyle bir olasılığın olması bir miktar nakdin de bunun için bulundurulmasını gerektirecektir. Vergi oranlarının değişmeyeceği umuluyorsa böyle bir yola başvurmak gereksiz olacaktır.<sup>61</sup>

Kredili satış yapan işletmelerde, nakit tutma ihtiyacı, peşin yapanlara oranla daha yüksektir. Alacak tahsil süresi ve stok devir süresinin kısa olması nakit düzeyinin düşük tutulmasına yarar. Borç ödeme süresinin uzun olması nakit ihtiyacını azaltır. Ayrıca mevsimlik dalgalanmalar, rekabet durumu nakit tutma ihtiyacını etkiler.

Nakit düzeyini belirlemede önemli bir konuda işletmelerin üzerlerine aldığı risktir. Bu tür işletmeler düşük nakit ile çalışırlar. Bu durumda yöneticiler riskle karlılık ilişkisini temel alarak nakit düzeyine karar verirler. Nakit yönetiminde temel amaç, risk, likidite ve karlılığı uzun dönemde işletmenin değerini maksimum kılacak şekilde bağdaştırmak olmalıdır.<sup>62</sup>

### **1.3.2. Firmalarda Güvenli Nakit Düzeyinin Belirlenmesi**

İşletmelerin en durgun, olağan ve en yoğun çalışma dönemlerinde gereksinim duyabilecekleri nakit düzeyleri, çeşitli etkenler göz önünde bulundurularak saptanabilir. Aşağıda bir işletmenin güvenli nakit düzeyinin saptanmasında kullanılabilecek yöntemler rakamlı küçük örneklerle açıklanmaya çalışılmıştır.

#### **1.3.2.1. Satış Tutarı Esasına Göre**

İşletme en az 10, 15, 20 ya da 30 günlük satış tutarına eşit tutarda nakdin elde bulundurulmasını uygun görebilir. Bir işletmeye ilişkin gelecek aylar için kestirilen

---

<sup>61</sup> Semih Bükler, Rıza Aşıkoğlu, **Finansal Yönetim**, Eskişehir, 1990, ss.121-123.

<sup>62</sup> Pamukçu, a.g.e., ss.152-153.

verilerin aşağıdaki gibi olduğu varsayılırsa, satış tutarına göre güvenceli nakit düzeyi şöyle hesaplanabilir:

Aylık ortalama satış tutarı	:	900.000 YTL
Elde kaç günlük nakit bulunduracağı	:	10 gün
Günlük ortalama satış tutarı	:	$900.000 / 30 = 30.000$ YTL
Güvenli nakit düzeyi	:	$30.000 * 10 = 300.000$ YTL

### 1.3.2.2. Kısa Süreli Borçlanma Esasına Göre

İşletme kısa süreli borçlarının belirli bir oranında nakdi elde bulundurmaya uygun görebilir. Bir işletmeye ilişkin gelecek aylar için kestirilen verilerin aşağıdaki gibi olduğu varsayılırsa, kısa süreli borçlara göre güvenceli nakit düzeyi şöyle hesaplanır:

Ortalama kısa süreli borçlar toplamı	:	500.000 YTL
Kısa süreli borçların yüzdesi olarak	:	%30
belirlenen nakit düzeyi		
Güvenceli nakit düzeyi	:	$500.000 * 0.30 = 150.000$ YTL

### 1.3.2.3. Günlük Ortalama Nakit Çıkışı Esasına Göre

İşletme, günlük ortalama nakit çıkışının belirli bir süre karşılığını elde nakit olarak bulundurmaya uygun görebilir. Bu yöntemle göre güvenceli nakit düzeyi aşağıdaki biçimde hesaplanır:

Güvenceli Nakit Düzeyi	=	Elde kaç günlük nakit bulundurulacağı	*	Günlük ortalama nakit çıkışı
------------------------	---	---------------------------------------	---	------------------------------

Bir işletmeye ilişkin gelecek aylar için kestirilen verilerin aşağıdaki gibi olduğu varsayılırsa, güvenceli nakit düzeyi şöyle hesaplanır:

Aylık ortalama nakit çıkışı : 600.000 YTL  
Elde kaç günlük nakit bulundurulacağı : 7 gün  
Günlük ortalama nakit çıkışı :  $600.000 / 30 = 20.000$ YTL  
Güvenceli nakit düzeyi :  $20.000 * 7 = 140.000$ YTL

Yukarıdaki örnekler olağan çalışma dönmeleriyle ilgilidir. Çalışmaların yoğun olduğu dönemlerde de güvenceli nakit düzeyi aynı biçimde hesaplanır; ancak, günlük ortalama nakit çıkışı yerine, en yüksek nakit çıkışı olan günlerin ortalaması ya da en yüksek nakit çıkışı olan ayın ortalaması alınır. Bir işletmede gelecek ocak ayına ilişkin olarak kestirilen verilerin aşağıdaki gibi olduğu varsayılırsa, çalışmaların yoğun olduğu dönemler için güvenceli nakit düzeyi aşağıdaki biçimde hesaplanır:

En yüksek nakit çıkışı olan günler : 7.1.2006 60.000 YTL  
15.1.2006 80.000 YTL  
25.1.2006 70.000 YTL  
Elde kaç günlük nakit bulundurulacağı : 5 gün  
Günlük ortamları en yüksek nakit çıkışı :  $210.000 / 3 = 70.000$  YTL  
Güvenceli nakit düzeyi :  $70.000 * 5 = 350.000$  YTL

Yukarıda açıklanan 3 yöntemde elde kaç günlük nakit bulundurulacağı ve yüzde oranı önem taşımaktadır. Elde kaç günlük nakit bulundurulacağı ya da borçların oranı mali işler müdürlüğü tarafından geçmiş deneyimler göz önüne alınarak saptanabilir.<sup>63</sup>

### 1.3.3. Firmalarda Optimum Nakit Düzeyinin Belirlenmesi

Son yıllarda nakit yönetimi, atıl nakit değerlerinin yüksek enflasyon oranları nedeniyle değer kaybetmesi tehlikesine karşılık olarak artan öneme sahiptir.<sup>64</sup> Nakit üretken olmayan bir varlık olduğundan, firmalar mümkün olan en az miktarda nakit bulundurmalıdırlar.

<sup>63</sup> Arıkan, a.g.e., ss. 19-20.

<sup>64</sup> J.Fred Weston, Eugene F Brigham, **Essential of Managerial Finance**, Chicago, Dryden pres, 1982, p. 235.

Firmanın gelecek dönemlere ait nakit akışları tahmin edildikten ve likit fon tutmanın maliyeti ve faydaları rasyonel bir şekilde sağlandıktan sonra, finans yöneticisinin yapması gereken optimal nakit tutarının belirlenmesidir. Finans yöneticisinin bu konudaki kararını, gelecek ile ilgili para akış tahminlerinin güvenilirlik derecesi, para akışında beklenen dalgalanmalar, olağanüstü sıkışıklığın firma açısından doğuracağı sakıncalar, acil hallerde ilave likit fonlar bulma olanağı, firmanın bankalarda olan ilişkisi, likit fonların alternatif kullanım alanlarında sağlayacağı gelir gibi faktörler etkiler. Görüldüğü gibi, firmaların bulunduracakları likit fonların optimum tutarının belirlenmesi, bir hayli zor ve karmaşık bir sorundur. Bu konuda aşağıda açıklanacak çeşitli teoriler mevcuttur.

### 1.3.3.1. Sayısal Olmayan Modeller

Firmalarca bulundurulması gereken gerekli para tutarının saptanması ile ilgili, uygulamada kullanılan söz konusu yöntemlerin bir kısmı aşağıdaki şekilde belirtilebilir:<sup>65</sup>

- Firmanın en az onbeş günlük satış tutarına eşit miktarda nakit bulundurması,
- Firmanın, kısa vadeli borçlarının belirli bir oranında nakit bulundurması,
- Firmanın belirli bir vadede nakit çıkışı gerektiren giderlerini karşılayacak tutarda nakit bulundurması.

Bu yöntemde, firmanın belirli bir süre içindeki parasal giderleri tutarı, bulundurulacak likit fonların miktarını belirlemede esas alınır. Örneğin, bir aylık ve ya likiditeye önem verildiği takdirde iki aylık nakit giderlerini karşılayacak tutarda para mevcudu firma için yeterli olarak kabul edilebilir.

Söz konusu yöntemlerin, pratik olma gibi avantajlı yönlerinin bulunmasına karşılık, soruna optimum çözüm getirdikleri tartışma konusudur. Bu gibi pratik yöntemlerden yararlanmanın yanı sıra, finans yöneticisi, optimal para mevcudunu belirleme amacıyla kendisi basit bir model kurabileceği gibi, bu amaçla geliştirilmiş modelleri de kullanabilir.<sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> Ceylan Ali, *İşletmelerde Finans Yönetimi*, Bursa, Ekin Kitabevi, 1995, s.198.

<sup>66</sup> Akgüç, *Finansal Yönetim*, a.g.e., s.220-228.

### 1.3.3.2. Sayısal Modeller

Batı ülkelerinde yapılan araştırmalar, nesnel(objektif) karar modellerinin başarı ile uygulanabileceğini ve doğru, sağlıklı veriler sağlanabileceği takdirde, bu modellerin optimal çözümler verebileceğini ortaya koymuştur. Söz konusu modeller özellikle,

- a. Firmanın bulunduracağı minimum ve maksimum para tutarı,
- b. Pazarlanabilir(serbest) menkul değerlere yapılacak plasmanın en az ve en yüksek tutarı,
- c. Serbest menkul değerlerin paraya, atıl paranın serbest menkul değerlere çevrilmesi tarihlerinin belirlenmesi,
- d. Nakit yetersizliğinin sebep olacağı kayıplar ve para tutmanın maliyeti ile nakit yetersizliğinin doğuracağı risk arasındaki değişim politikası konularına karar vermede yardımcı çözümler getirmektedir. Bu modellerin başlıcaları aşağıda açıklanmıştır.

#### 1.3.3.2.1. Baumol Modeli

William J. Baumol'un teorisine göre, "nakit" kavramı, nakdi elinde bulunduran kişi ve ya kurumların isteğine bağlı olarak, dilendiğinde elden çıkarılabilecek bir nevi stok olarak değerlendirilebilir.

Baumol'un teorisi aşağıdaki varsayımlar üzerine kurulmuştur:

- Firmalar yalnızca işlem güdüsü ile nakit talebinde bulunurlar.
- Firmalar faaliyetlerini sürdürmek için gereksinim duydukları nakdi, borçlanma yolu ile ve ya herhangi bir bağlı değeri nakde dönüştürme yolu ile giderirler ve her bütçe döneminde söz konusu fon görüşleri dengeli bir biçimde dağılır.
- Her borçlanma, borçlanılan tutar dışında firmaya ek maliyet getirir.
- Firmaların nakit çıkışları, bütçe dönemi içinde düzenli olarak dağılır.

- Nakit tutmanın firmalara yüklediği alternatif maliyet söz konusudur. Bu bağlamda, elde tutulan nakdin farklı kullanım alanlarında sağlayacağı getiri göz önünde bulundurulmalıdır.<sup>67</sup>

Baumol'un nakit deposu modeli, alacak hesapları ile ilişkilendirildiğinden mal depolarına benzetilmektedir. Burada bir yandan para bağlanma maliyetinin unsurları olarak risk ve yönetim maliyetleri, diğer yandan kaçırılan satış gelirleri şeklindeki fırsat getirisi belirleyici olmaktadır.<sup>68</sup>

Para bir anlamda gelecekteki ihtiyaç ve istekleri karşılamak için elde tutulan stok gibi düşünülebilir ve optimum stok belirlenmesine ilişkin modeller, para yönetiminde de kullanılabilir. Bu bağlamda W. Baumol modeli, para yönetiminde söz konusu nitelikte bir modeldir.

Baumol modelli likit fonların diğer bir alandan çekildiği ve ya borçlanma yoluyla sağlandığı ve plan dönemi içerisinde dengeli bir şekilde kullanıldığı; her borçlanmanın ve ya fon çekilişinin, borçlanılan ve çekilen miktardan bağımsız olarak firmaya sabit bir gider yüklediği ve firmanın nakit ödemelerinin zaman içerisinde düzenli bir şekilde dağıldığı varsayımlarına dayanmaktadır. Ayrıca modelde alternatif maliyet kavramı, çeşitli kullanım alanlarının sağlayacağı gelir dikkate alınarak genelleştirilmektedir. Diğer bir deyişle modelde para tutmanın alternatif maliyeti, yalnız belirli bir varlığa yatırım yapılmasının sağlayacağı gelirle ifade edilmemektedir. Söz konusu modelin bir özelliği de, firmaların yalnızca işlem güdüsü(muamele saiki) ile para talebini dikkate almasıdır. Baumol modelinin amacı firmanın faaliyetini sürdürebilmesi için her defa borç alacağı ve diğer kullanım alanlarından çekeceği likit fonların(dolayısıyla elinde bulunduracağı nakit tutarının) optimum tutarını belirlemektir.<sup>69</sup>

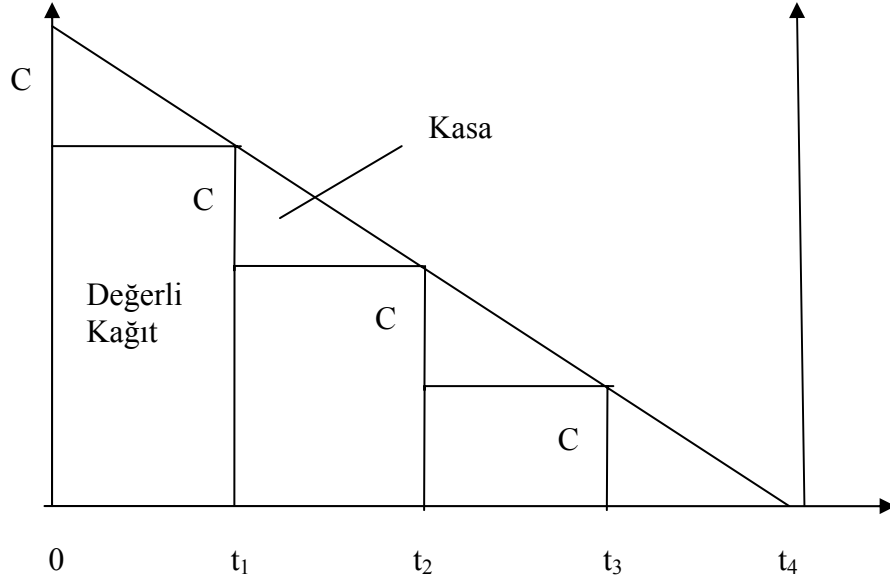
---

<sup>67</sup>William J. Baumol, "The Transactions Demand For Cash: An Inventory Theoretic Approach", **Quarterly Journal Of Economics**, Vol.65,1952, p.545-556.

<sup>68</sup> Berk, a.g.e. ,2002, s.121.

<sup>69</sup> Akgüç, a.g.e. ,1998, ss.242-243.





Kaynak: Niyazi Berk, Finansal Yönetim, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 2002, s.123

### Şekil 1. 2. Baumol Modelinde Kasa Tutarları İle Değerli Kağıt Yatırımları Arasındaki İlişki

Baumol kasada para tutmaya alternatif olarak faiz getiren ve kolayca satılabilen menkul kıymetleri göstermektedir. Buna göre sipariş maliyetleri; değerli kâğıt mevcutları ile kasa tutarları arasındaki transferlerle personelin bu iş için ayırdığı zaman ve banka komisyonları şeklinde ortaya çıkmaktadır. Stok tutma maliyeti ise kaçırılan faiz gelirlerinin fırsat maliyetidir.

Baumol, kasa tutumuna ilişkin modellenmiş aşağıdaki varsayımlar altında oluşmaktadır:

- Ödeme(çıkış) ve tahsilât(ödeme, giriş) akımları bilinmekte ve eşit tutarlarda ortaya çıkmaktadır.
- Menkul kıymetler faiz oranı ( $i$ ) bilinmekte ve zaman içinde sabit kabul edilmektedir.
- İşlem maliyetleri( $b$ ) açısından güvence ve değişmezlik geçerlidir(işlem giderleri ve banka komisyonları).

Faaliyet döneminin ( $t_0, t_n$ ), başında herhangi bir anda  $T$  düzeyindeki tahsilâtlar (girişler) dönem boyunca ödemeleri finanse edebilecek durumdadır. Her alt dönemin

başında  $(t_1-t_2; t_2- t_3; t_3- t_4 )$  söz konusu ödemelerden kasa hesabına C düzeyinde giriş gerçekleşmektedir. Bu tutarlar dönem boyunca ödeme yükümlülüklerinin aynen yerine getirilmesinde kullanılmaktadır. Toplam dönemde kasa tutarının bir bölümü değerli kâğıtlara yatırılabilir. Buna göre minimum kılınacak nakit tutmanın toplam maliyeti(C) :

$$C = B (T/L) + L.i / 2 \longrightarrow \min$$

İşlem maliyetleri      Fırsat maliyetleri

T= belirli bir dönemde gereksinme duyulan nakit tutarı,

B= sabit işlem giderleri,

L= pazarlanabilir menkul kıymetler,

i= pazarlanabilir menkul kıymetlerden sağlanan getiri oranı.

Kasada fazla para tutma durumunda, transferin düşük olması nedeniyle işlem maliyetleri de düşük gerçekleşmektedir. Fakat alt dönemlerde tutulan kasa mevcutlarının ortalama düzeyi ile kaybedilen alternatif faiz gelirleri de artmaktadır. Tersine, düşük bir ortalama kasa düzeyindeki fırsat maliyetleri azalmakta buna karşın işlemlerin sayısı ve maliyeti de artmaktadır. Yukarıdaki amaç fonksiyonunun diferansiyeli alınır ve eşitlik L ye göre çözülürse;

$$dC / dL = (bT / L^2) + (i/2) = 0$$

$$L^2 = 2bT / i$$

$$L = \sqrt{2bT / i} \text{ olur.}$$

Böylece optimum sipariş miktarına eşit olan L, kasaya optimum transfer tutarı olarak hesaplanır. Burada transfer tutarı ile ilgili iki kural ortaya çıkmaktadır:

- b arttığında transfer tutarları arttırılmalı ve işlemlerin sayısı azaltılmalı,
- i arttığında transfer tutarları azaltılmalı ve işlemlerin sayıları arttırılmalıdır.

Optimum kasa tutarı aşağıdaki örnekle saptanabilir:

Bir işletmenin banka hesabına 1 yıl boyunca belli bir grup müşteriden 100 YTL havale ediliyor. İşletme bu tutarları %6 faiz ile kısa süreli olarak menkul kıymetlere yatırabilir. Hesaptan çekilişlerde ise 0.75 YTL lik bir komisyon kesilmektedir.

$$T = 100 \text{ YTL}, i = 0.06, b = 0.75$$

Buna göre optimum kasa tutarı;

$$L = \sqrt{2bT/i} = \sqrt{2 \cdot 0.75 \cdot 100 / 0.06} = 5 \text{ Ytl dir.}$$

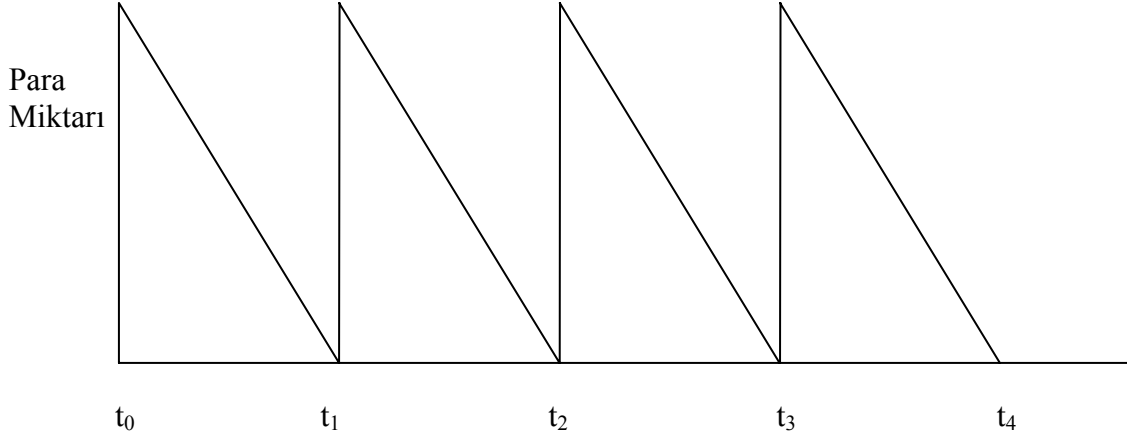
$$\text{Kısa süreli yatırılacak tutar} = T - L = 100 - 5 = 95 \text{ YTL olur.}$$

$$\text{Devir hızı (işlem sayısı)} = 100 / 5 = 20$$

$$\text{Kısa devir süresi} = 365 / 20 = 18 \text{ gün olarak hesaplanır.}$$

Bu örnekte de açıkça görüldüğü gibi, muamele masrafları arttıkça ve ya pazarlanabilir menkul kıymetlerin getirisi olan faiz oranı düştükçe, firmanın optimum nakit bulundurma ihtiyacı da artacaktır. Bu yüzden ki faiz oranının yüksek olup getirinin arttığı dönemler, işletme elinde daha az nakit tutup, nakdini menkul kıymetlere dönüştürmeyi tercih edecektir. Aksi durumda, işletme nakdini yüksek faiz oranı ile kullanıyor ve menkul varlıklarının satımında fazla maliyete katlanmak zorunda kalıyorsa, nakdi kullanmak yerine elinde tutmayı tercih edecektir.

Baumol modeli dayandığı varsayımlar ve göz ardı ettiği gerçeklikler dikkate alındığında, gerçek yaşama uyarlaması oldukça güç bir model olarak değerlendirilebilir. Bu modelin uygulanmasındaki en büyük engel, gerçek yaşamda nakit giriş ve çıkışlarının modelde varsayıldığı gibi sürekli ve düzenli olmayışıdır. Gerçek yaşamın bir parçası olan “belirsizlik” kavramı, optimum nakit düzeyinin belirlenmesine ilişkin daha rasyonel modellerin gereksinimini ortaya koymaktadır. Finans yöneticileri bu belirsizliği azaltmak için, nakit bütçelerindeki sapmaları azaltacak şekilde bütçeleri daha sık revize edebilirler, müşterilerden olan para tahsilâtlarını hızlandırabilirler ve ayrıca bu tahsilât ve ödemeleri belirli zaman ve miktarlarda gerçekleştirmek üzere bir düzene koyup, nakit dalgalanmalarını minimum düzeye indirebilirler. Ayrıca toplam dönem boyunca hiçbir tahsilâta (taşınır değer hesabının dışında) yer verilmemesi ve ödemelerin sürekli aynı tutarda ortaya çıkması gerçeği modele statik bir nitelik kazandırmaktadır.



Kaynak: Niyazi Berk, Finansal Yönetim, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 2002, s.124

### Şekil 1. 3. İşletmelerde Tahsilât ve Ödeme Akımları

#### 1.3.3.2.2. Miller-Orr Modeli

Gerçek yaşamın belirsiz koşullarına uyarlandığında, gerçekleşme olasılığı düşük olan bir takım varsayımlara dayandırılmış Baumol Modeline alternatif yaklaşımlardan biri, Metron H. Miller ve Daniel Orr'un birlikte oluşturdukları modeldir.<sup>70</sup>

Miller ve Orr, 1966 yılında Baumol'un amaç fonksiyonunu kullanmakla beraber nakit akışı için değişik bir gösterime başvurmuştur. Nakit kıışlarının tamamen belirsiz olduğu ve tesadüfi bir trend izlediği varsayımı kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle; herhangi bir zamandaki nakit akışı, hem yön hem de ölçek olarak tamamen belirsizdir.

Miller ve Orr, Baumol modelinin ancak ve ancak, ekonomik değişkenlerden fazla etkilenmeyen ve küçük ölçekli firmalarda uygulanabileceğini, büyük ölçekli ve kurumsal firmalara ilişkin optimum nakit tutarının daha rasyonel bir bakış açısı ile hesaplanması gerektiğini savunmuşlardır.

Miller ve Orr'un ortak teorisi aşağıdaki varsayımlara üzerine kurulmuştur:

<sup>70</sup> Metron H. Miller, Daniel Orr, "A Model of The Demand For Money by Firms", *Quarterly Journal Of Economics*, Vol:80, 1966, p. 413-435.

- Firmaların likit değerleri iki ana başlık altında toplanır: nakit para ve pazarlanabilir menkul kıymetler ( hazine bonosu, mevduat sertifikası vb.).
- Firmalar, planlanan dönem içinde, nakit para ve pazarlanabilir menkul değerler arasında çift yönlü aktarma yapabilirler.
- Firmaların net nakit akışları rastlantısal olarak çift yönlüdür(pozitif ve ya negatif= ve gözlem sayısı arttıkça net nakit akışının normal dağılım gösterdiği tespit edilir. Ancak bu varsayım, firmaların belirli dönemlerde nakit girişlerinin, belirli dönemlerde ise nakit çıkışlarının yoğun olabileceği gerçekliğini yadsımamaktadır. (örneğin haftanın ve ya ayın belirli ödeme günlerinde nakit çıkışlarının, nakit girişlerinden daha fazla olması gibi).
- Firmaların ihtiyaç amacıyla bulundurmaları gereken minimum nakit düzeyi belirlenirken amaç, nakit bulundurma ve tedarik maliyetini en aza indirmektir.

Yukarıdaki varsayımlar doğrultusunda Miller- Orr modeli, pazarlanabilir menkul değerler ile para arasındaki karşılıklı aktarmaların zaman ve tutarını belirlemek için düzenlenmiştir. Modele göre firmanın para mevcudu bir alt ve üst düzey arasında serbestçe dalgalanma gösterdiği sürece firmanın bu konuda bir şey yapmasına gerek yoktur. Alt ve üst sınır belirlenirken, mutlak değerler öngörülmesi gerekmektedir ki, uygulamada alt sınırın sıfırdan büyük olarak belirlenmesi en mantıklı yöntemdir. Ancak model oluşturulurken, teorik bir yaklaşım sonucu olarak alt sınır, “0” noktasında değerlendirilmiştir.

Miller/Orr, firmanın optimum nakit dengesinin üç faktöre bağlı olduğunu belirterek, nakit dengesinin üst ve alt sınırları arasında “spread”i (**hareket alanı**) formülle hesaplamışlardır. Söz konusu denge formülü aşağıdaki gibidir:

$$\text{Nakit dengesinin alt ve üst sınırı arasındaki spread} = 3 \left[ \frac{t_c x f_c}{4 i} \right]^{1/3}$$

Formüldeki semboller:

$t_c$  = işlem maliyetini,

$f_c$  = nakit akımının maliyetini,

$i$  = faiz oranını göstermektedir.

Firmanın nakit akımları günden güne önemli dalgalanmalar gösteriyor ve menkul kıymetlerin alım- satımında sabit maliyetler çok yüksek ise, firma söz konusu alanı nispeten geniş tutmalıdır. Buna karşılık, faiz oranı çok yüksek ise, hareket alanı nispeten dar tutulmalıdır.<sup>71</sup>

Miller-Orr modeli şu örnekle açıklanabilir:

Minimum nakit dengesi 10.000 YTL, günlük nakit akımının standart sapması 2.500 YTL (varyansı 6.250.000 YTL) olduğu, menkul kıymetlerin her satışında 20 YTL işlem gideri ödendiği ve faiz oranının (günlük) %0.25 olduğu kabul edilirse, nakit dengesinin üst ve alt limitleri arasındaki spread;

$$\begin{aligned} \text{Spread} &= 3*(3*t_c*f_c / 4*i)^{1/3} = 3*( 3*20*6250000/4*0.0025)^{1/3} \\ &= 10.041,494 \approx 10.050 \text{ YTL olarak hesaplanır.} \end{aligned}$$

Üst sınır ve dönüm noktaları ise;

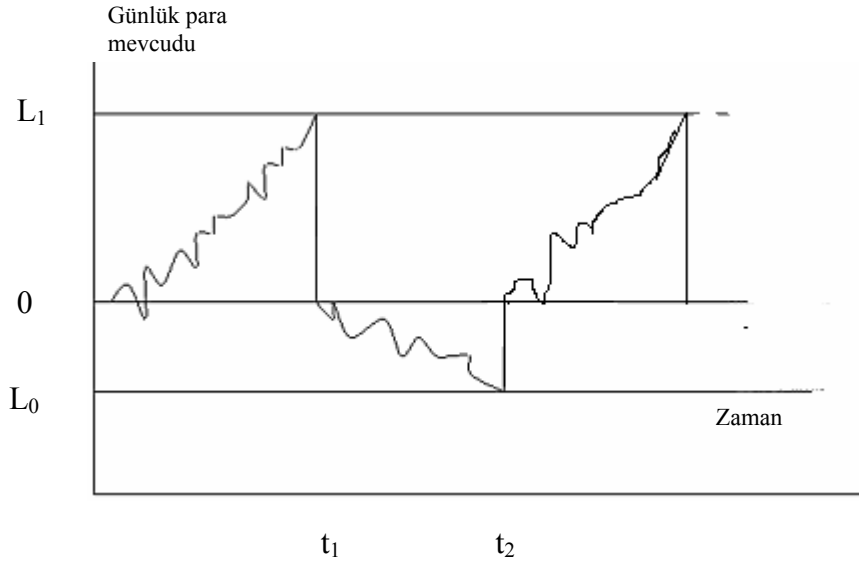
$$\text{Üst sınır} = \text{alt sınır} + 10.050 = 10.000 + 10.050 = 20.050 \text{ YTL}$$

$$\text{Dönüm noktası} = \text{alt sınır} + \text{spread} / 3 = 10.000 + 10.050 / 3 = 13.350 \text{ olur.}$$

Bu hesaplamalar sonucu uygulanacak nakit politikası şudur; nakit dengesi 20.050 YTL'ye çıktığı zaman bunun ( 20.050- 13.350) 6700 YTL'si pazarlanabilir menkul kıymetlere yatırılmalı, nakit dengesi 10.000 YTL'nin altına düştüğünde menkul kıymetlerin (13.350 - 10.000) 3.350 YTL'lik bölümü satılarak kasa yeniden dengeye getirilmelidir.

---

<sup>71</sup> Berk, a.g.e., 2002, s. 124.



Kaynak: Niyazi Berk, Finansal Yönetim, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 2002, s. 125

#### Şekil 1.4. Net Nakit Akışı ve Miller-Orr Modeli

Likidite yöneticisi, pozitif yönde nakit değişmelerinin en çok  $L_1$  düzeyine yükselmesine izin verebilir.  $t_1$  zamanında  $L_1$  düzeyine yükselen nakit tutarının  $L_1 - 0$  kadarı menkul kıymetlere yatırılır. Böylece nakit tutarı yeniden 0 düzeyine iner. Nakit tutarı 0'nun altına inmeye devam ettiğinde bu kez en çok  $L_0$  noktasına kadar dokunulmaz. Ancak  $L_0$  noktasında eldeki menkul kıymetler satılarak nakit tutarının yeniden 0 tutarın çıkması sağlanır. 0 düzeyi sözgelimi, bankalarca zorunlu tutulan minimum mevduat tutarı olabilir.<sup>72</sup>

Miller-Orr modelinin etkin bir şekilde kullanılabilmesi için, çok sayıda doğru veriye gereksinim duyulmaktadır. Ancak bu verilerin sağlanması bazen çok zor olduğu gibi bazense öznel (sübjektif) tahminleri gerektirir. Örneğin, belirli bir plan süresinde para ile serbest menkul değerler arasındaki aktarmaların kaç kez yapılacağını belirlemek gibi. Model göre firma, geleceğin belirsiz koşullarında, para mevcudundaki dalgalanmaların boyutları ve nakit yetersizliğinin doğuracağı zararlar gibi etmenleri göz önüne alarak bir karara varacak ve karar kuşkusuz öznel olacaktır. Fakat model böyle bir sübjektif taraf taşısa da, bu yönlerine karşın büyük firmalarda uygulandığında azımsanmayacak ölçüde

<sup>72</sup> A.g.e., s.125.

para tutma maliyetinde tasarruf sağlamıştır. Örneğin A.B.D.'de söz konusu modelin uygulandığı firmada, bulundurulması gereken günlük ortalama nakit düzeyinde yaklaşık %40 oranında bir azalış gözlenmiştir.<sup>73</sup>

### 1.3.3.2.3. Beranek Modeli

Optimum nakit tutarının belirlenmesine ilişkin geliştirilmiş modellerden bir diğeri de William Beranek' e aittir. Beranek teorisini, bir firmanın elindeki atıl fonların ne kadarını nakit para olarak tutması, ne kadarını ise pazarlanabilir menkul değerlerde değerlendirmesi gerektiğine ilişkin optimum çözüm üretmeye yönelik olarak geliştirmiştir.<sup>74</sup>

Beranek pazardan tam bilgi alınabileceği varsayımına son vermekte, bunu yerine planlama döneminde beklenen nakit akımlarının tahmininde olasılıkları kullanmaktadır.

Beranek'in teorisi aşağıdaki varsayımlar üzerine kurulmuştur:

- Firmaların nakit girişleri, firma yöneticilerinin kontrolü dışında, ancak deneyim ve beklentileri ile uyumlu bir biçimde, bütçelenen dönem içinde süreklilik arz etmektedir. Bunun yanı sıra nakit çıkışları, firma yöneticilerinin kontrolü altında olup, belirli günlerde ve büyük hacimlerde gerçekleşmektedir. Peşin satışlar, müşterilerden tahsilât, firmaya devamlı para girişi sağlamakta; firma yönetimi ise, satıcılara ödemeleri, maaş-ücret-vergi ödemelerini ayın belirli günlerinde yapmakta, kar dağıtımını belirli tarihler itibariyle ayarlamaktadır.
- Bütçelenen dönem içinde olası nakit yetersizlikleri, firmaya maliyet yükler. Söz konusu maliyetler (**short costs**) iki ana başlık altında toplanabilir.
  1. Firma nakit ıskontolarından yararlanma fırsatını kaçıır,
  2. Firmanın kredibilitesi azalır, dolayısıyla finans kurumlarından borçlanma maliyeti yükselir.

---

<sup>73</sup> Weston& Brigham, a.g.e., p.191.

<sup>74</sup> Ceylan, a.g.e., s.200.



Ancak kaçırılan peşin alım ıskontoları ya da borçların zamanında ödenmemesi nedeniyle kredi değerlerinin kötüleşmesinin sonucu olarak, sermaye maliyeti olarak ta değerlendirilebilir.

- Nakit girişlerinin kontrol altına alınmadığı ve nakit yetersizliklerinin firmaya maliyet yüklediği varsayımına bağlı olarak Beranek modelinde, işlem güdüsü ile nakit bulundurmanın yanı sıra, ihtiyat güdüsüyle nakit bulundurmanın gerekliliği de gündeme getirilmiştir.
- Nakit yetersizliği giderleri, bütçe döneminin başında kasa tutarının bir fonksiyonudur. İhtiyat güdüsüyle bulundurulacak kasadaki başlangıç tutarları arttıkça, bütçe dönemi boyunca minimum tutarın altına düşme ve böylece nakit sıkıntısı nedeniyle maliyetlere yol açma olasılığı da azalmaktadır.<sup>75</sup>

Beranek'in yaklaşımı Baumol'den farklı olup; Beranek, modelinde net para girişlerinin, firma yöneticilerinin ön bilgi, bekleyiş ve deneyimlerine dayanan devamlı; buna karşın nakit ödemelerin, yönetim kontrolü altında belirli günlerde ve büyük tutarlar halinde yapıldığını kabul etmektedir. Firmanın nakit çıkışları belirli tarihlerde olduğundan finans yöneticisi, planlama dönemindeki nakit gereksinimini oldukça sağlıklı bir şekilde öngörebilir ve planlama döneminde ihtiyaç duymayacağı fonları menkul kıymetlere yönlendirebilir. Modelin bu konuda bir çözüm getirebilmesi için gerekli girdiler:

1. Firmanın para akışına ilişkin olasılık dağılımı
2. Para ile menkul değerler arasındaki aktarma giderleri,
3. Para yetersizliğinin doğurabileceği kayıplar,
4. Para tutmanın alternatif (fırsat) maliyetidir.

Para yetersizliğinin maliyeti ve doğuracağı kayıplar, eğer borçlanma olanağı varsa, borçlanma nedeniyle ödenecek faizlerin hesaplanması yoluyla en iyi şekilde tahmin edilebilir. Firmanın kredi değerlerinin azalmasına, kredi piyasasında saygınlığının zedelenmesine müsaade etmeyeceği, böyle bir durumda borçlanmayı yeğleyeceği açıktır. Yine, nakit ıskontosundan yoksun kalmak yerine, maliyet açısından daha avantajlı ise borçlanma seçeneğine başvurması doğaldır. Bu nedenle para yetersizliğinin maliyeti, para

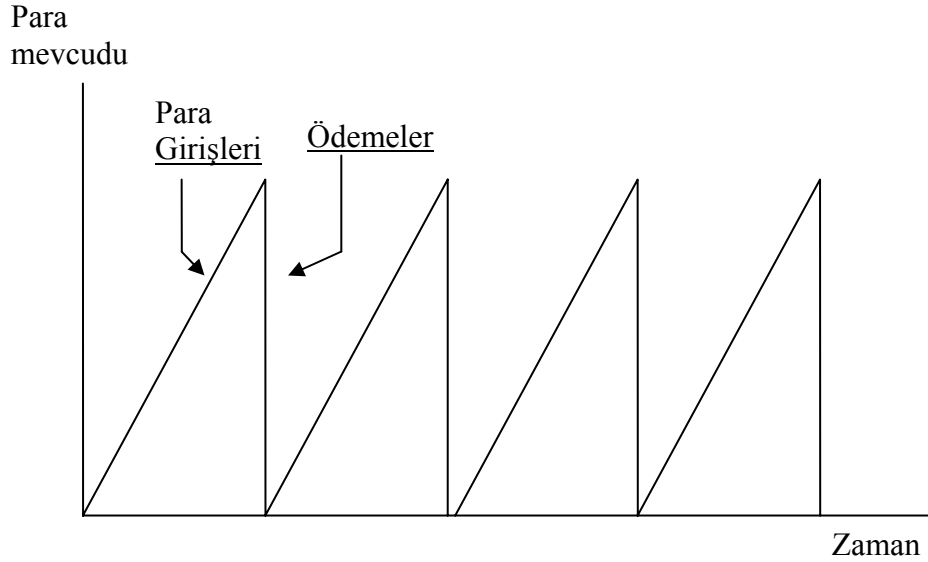
---

<sup>75</sup> Berk, a.g.e. ,1998, s.119.

tutmanın fırsat maliyetini içeren bir maliyet fonksiyonu geliştirmekte ve bu maliyet fonksiyonunun diferansiyeli, firmanın her dönem başında bulundurması gerekli optimum para mevcudunu vermektedir.

Model, finans yöneticisine para mevcudunun hangi düzeye kadar pazarlanabilir menkul değerlere yatırılması gerektiğini de göstermektedir. Modele göre menkul değerlere yapılacak bir birimlik yatırım sağlayacağı ilave net gelir, bir birimlik nakit yetersizliğinin yol açacağı maliyet artışına eşit oluncaya kadar, finans yöneticisi para mevcudunu menkul değerlere yatırmalıdır.<sup>76</sup>

Sonuç olarak firma yöneticisinin birincil hedefi, nakit para ile pazarlanabilir menkul değerler arasındaki aktarma giderlerini ve nakit para yetersizliğinin neden olabileceği maliyetleri göz önünde bulundurarak, pazarlanabilir menkul değerlere yapılacak yatırımın gelirlerini maksimum düzeye çıkarmak olmalıdır.<sup>77</sup>



Kaynak: Niyazi Berk, Finansal Yönetim, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 2002, s.127

**Şekil 1.5. Zamanın Fonksiyonu Olarak Para Giriş ve Çıktıları**

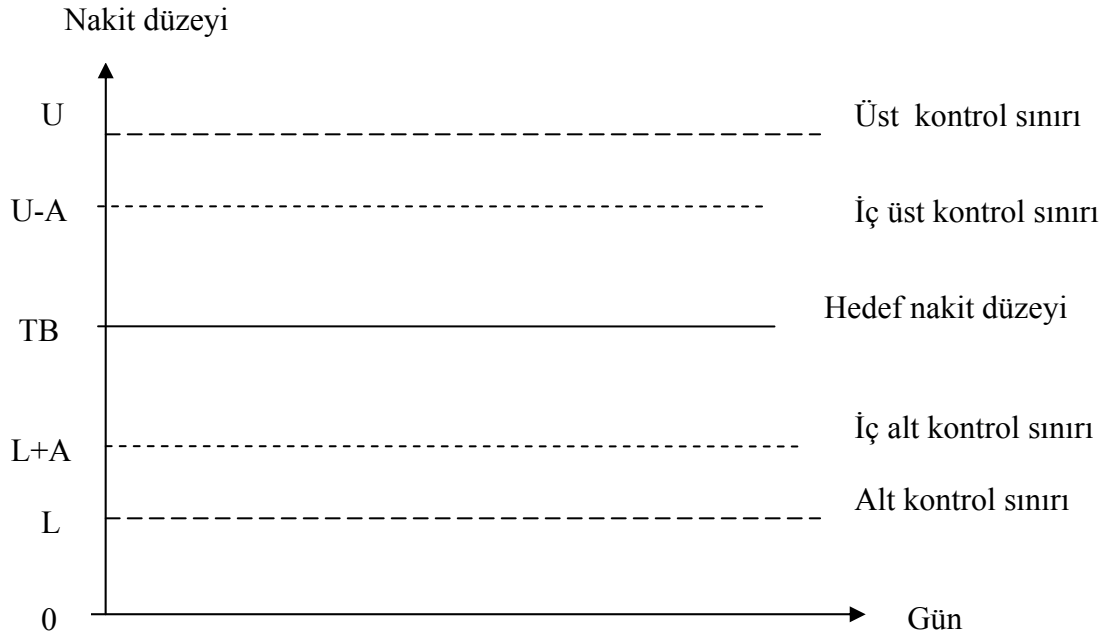
<sup>76</sup> Akgüç, a.g.e., 1998, ss. 247-249.

<sup>77</sup> Ceylan, a.g.e., s.200.

#### 1.3.3.2.4.Stone Modeli

Optimum nakit düzeyinin belirlenmesine ilişkin olarak geliştirilmiş modellerden, gerçek yaşama uyarlanabilirlik düzeyi en yüksek olanı, Stone Modeli'dir.<sup>78</sup> Stone Modeli, günlük nakit akış tahminlerinin Bernall K. Stone ve Robert A.Wood'un birlikte geliştirdikleri bir teknikle yeniden belirlenmesinden sonra işlerlik kazanmıştır.

Stone Modeli'nde, optimum nakit düzeyinin belirlenmesi aşamasında, nakit para ve pazarlanabilir menkul değerler arasındaki aktarım kararlarına yönelik olarak, Miller-Orr Modeli'ndekine benzer bir yaklaşım gözlenmektedir. Ancak Stone Modeli'nde nakit düzeyinin alt ve üst kontrol sınırları iki aşamalıdır. Alt ve üst kontrol sınırlarının yanı sıra bunların iç kontrol sınırları da tanımlanır. Ayrıca hedef nakit düzeyi de modelin önemli bir unsurudur.<sup>79</sup>



Şekil 1. 6. Stone Modeli Nakit Kontrol Sınırları

Bu modelde, nakit yönetiminde günlük nakit hareketlerinin yanısıra gelecek günlerin nakit akımının da ele alınması sonucu menkul değerlere yatırım ve borçlanma

<sup>78</sup> Bernall K.Stone, "The Use of Forecasting and Smoothing in control Limits model for Cash Management", **Financial Management**, Spring 1972, p.76.

<sup>79</sup> Frederick C. Sherrer, **Modern Working Capital Management Text and Cases**, Printice Hall, New Jersey, 1989, p.141-142.

işlemleri arasında gereksiz olanlar ayıklanır. Ayrıca Stone modelinde gerek hedef nakit düzeyi gerekse kontrol sınırları yönetimin tercihi ekonominin durumuna bağlı olarak her zaman yeniden düzenlenebilir.<sup>80</sup>

Stone modelinin en önemli özelliği, finans yöneticisi, cari nakit düzeyi kontrol sınırlarını aşınca değin, nakit akış seyrine müdahale etmemelidir. Bu sınırların aşılması durumunda, firmanın gelecek N sayıda gün için beklenen nakit akışı tahminlerine bağlı olarak finansal piyasalarda işlem yapılır. N sayıda gün firma tarafından önceden belirlenen bir kriter olup, bu süre içerisinde oluşan nakit düzeyi iç üst kontrol sınırına ulaştığı anda pazarlanabilir menkul değerler alımın akara verilip, üst kontrol sınırına ulaştığında alım işlemi gerçekleştirilir. Bu süre içerisinde oluşan nakit düzeyinin iç alt kontrol sınırına ulaşması durumunda ise pazarlanabilir menkul değer satışına karar verilip, alt kontrol sınırında satış işleminin gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu işlemler gelecek N gün için beklenen nakit düzeyini hedef nakit düzeyine ulaştıracak tutarlarda yapılmalıdır.

Nakit yöneticisi kontrol sınırlarına verilecek değerleri ve gün sayısını(N) belirler. Uygulamada gün sayısı olarak 3 ile 12 arasında bir değer kullanılmaktadır. İç kontrol sınırları ise yöneticilerin tecrübe ve tahminlerine ve ya istatistikî tahminlere dayanarak bulunmaktadır. İstatistikte iç kontrol sınırları,  $X$ ( alt ve ya üst kontrol sınırları) $\pm Z\sigma$  olarak tanımlanmaktadır.

Stone modelinde en önemli nokta, sınırlara verilen değerler ile tahmin döneminin, sabit parametreler olarak ele alınmıyor olmasıdır. Hedef nakit düzeyi geçmişteki uygulamalardan elde edilen bilgilere dayanarak tanımlanmaktadır. Ayrıca bu modelde, gerek hedef nakit düzeyi, gerekse kontrol sınırları, firma yöneticilerinin tercihine ve ekonominin durumun a bağlı olarak her zaman yeniden düzenlenebilir.

Stone Modeli'nde, nakit çıkış unsurları iki ayrı kategoride toplanmaktadır. Birinci kategoride, vergi, kar payı ve borç ödemeleri gibi büyük miktarda nakit çıkış öğeleri yer almaktadır. İkinci kategoride ise, kırtasiye, telefon giderleri gibi belirlenmesi güç olan ve ikincil olarak nitelendirilebilecek nakit çıkışı unsurlarını kapsamaktadır. Wood, özellikle ikincil nakit çıkışlarının tahminini baz alıp, birincil nakit çıkışı tahminlerinin ekleyerek, toplam nakit çıkışı tahminine ulaşılması gerektiğini öngörmüştür. Bu modelde nakit

---

<sup>80</sup> Pamukçu, a.g.e., ss. 159-161.

çıkışları, olasılıkları dayalı bir şekilde, aylık ve haftalık olarak ayrı ayrı tahmin edilebilmektedir. Bunun sonucunda ise günler itibariyle nakit akışı dağılımı belirlenmektedir.<sup>81</sup>

### 1.3.3.2.5. White- Norman Modeli

Modelde yatırım kararlarının periyodik olduğu, bir şey elde etmek için yapılan harcamalar ile elde edilen hâsılatların rasgele dalgalanma gösterdikleri varsayılmaktadır. Modelin karar değişkeni başlangıç nakit dengesidir. Aşırı nakit talebine bağlı olarak, Beranek'in nakit yetmezliği maliyetine benzeyen bir maliyet nispeti modele dahil edilir.<sup>82</sup>

Modelde nakitsiz kalmanın maliyeti değerlendirilmiş ancak para ve menkul kıymetler arasındaki değişimin maliyeti göz önüne alınmamıştır.

### 1.3.3.3. Modellerin Karşılaştırılması

Önceki bölümlerde de görüldüğü gibi modeller arasında önemli benzerlikler ve farklılıklar bulunmaktadır. Miller- Orr ve Baumol modelleri, nakit tutarı ile menkul kıymetler arasındaki transfer giderlerine özel önem vermekte, borçlanmayı göz ardı etmekte nakit açığının, menkul kıymetlerin satışı ile dengeleneceği görüşünü savunmaktadır. Buna karşı Beranek ise tersine nakit açığının maliyetini belirleyici kabul etmektedir. Burada menkul değerlerin paraya çevrilmesi yerine borçlanma tercih edilmektedir.<sup>83</sup> Kuşkusuz para açığının giderilmesinde hem borçlanma, hem de menkul değerlerin paraya çevrilme seçeneğini bünyesinde birleştiren bir modele daha çok gereksinim duyulmaktadır. Para açığının giderilmesinde menkul değerlerin paraya çevrilmesinin borçlanmadan daha iyi olduğu ve bunun tamamen karşınının diğer bir deyişle borçlanmanın, menkul değerlerin paraya çevrilmesinde üstünlük gösterdiği, her koşul altında ileri sürülemez.

---

<sup>81</sup> Bernall K. Stone and Robert A. Wood , “ Daily Cash Forecasting: A Simple Method for Implementing The Distribution Approach”, **Financial Management**, Fall 1977, p.40-50.

<sup>82</sup> Cengiz Aykut Sedef, “Nakit Yönetimi ve Nakit Yönetim Modellerinin İncelenmesi”, **Erciyes Üniversitesi İİBF dergisi**, S:4, 1983, s.111.

<sup>83</sup> Berk, a.g.e. ,2002, s. 128.

Modeller arasında Miller-Orr modeli, karar kuralları çok daha basit olduğu için uygulanması en kolay olanıdır. Karar modelleri, uygulamaları yöneticiler tarafından kolaylıkla kavrandığı ölçüde daha yaygın şekilde kullanılmaktadır. Miller-Orr modelinin bir üst yönü de, uzun süreli planlama içinde kullanılabilmesidir. Anılan model, ayrıca, esneklik sağlayıcı bir unsuru içerisinde taşımakta, firmanın içinde bulunduğu koşullara, mevsimsel hareketlerin etkilerine göre, para artışı ve azalışına farklı olasılıklar vermek suretiyle optimal para mevcudunun kontrol sınırlarını ayarlamak mümkün olabilmektedir. Beranek modelinin uygulanabilmesi için çok daha fazla veriye ihtiyaç duyulmakta ve parametrelerin daha sık yeniden belirlenmesi gerekli olmaktadır.<sup>84</sup>

Miller-Orr modeline göre geliştirilmiş olan ve nakit çıkışlarını ikiye bölüp, belirsiz olabilecek kısmını da olasılıklarla hesaplamaya yönelik olan Stone modeli, rasyonelliğe daha yakın olduğundan, hesaplamaları daha vakit alıp, karmaşık gözükse de, sonuçta işletmenin nakit yönetimini daha doğru şekilde yapmasını sağlamaktadır. Stone modeline kadar oluşturulan matematiksel modeller içinde, en iyi modelin Miller-Orr modeli olarak düşünülürken, bu model temel alınarak oluşturulan ve kontrol alanı sıkılaştırılarak ve işin içine nakit giriş ve çıkışlarını olasılıkla hesaplayıp gerçekliğini arttıran Stone Modelinin daha kullanışlı ve hata payını azaltıcı bir model olduğu söylenebilir.

Karar modelleri kuşkusuz yöneticiler tarafından gözü kapalı olarak uygulanmamalıdır. Modellerin gerektirdiği çözümler, belirli kararları almak için kesin yanıtlar olarak alınmamalıdır. Modeller finans yöneticisinin optimum para mevcudu konusundaki sağduyu ve tecrübeleriyle beraber kullanılmalıdır. Bu yüzden ki günümüzde işletmeler bu modellerden yararlanarak kendi işletmelerine uygun subjektif karar modelleri oluşturmakta ve uygulamaktadırlar.

---

<sup>84</sup> Akgüç, a.g.e. ,1998, ss. 249-250.

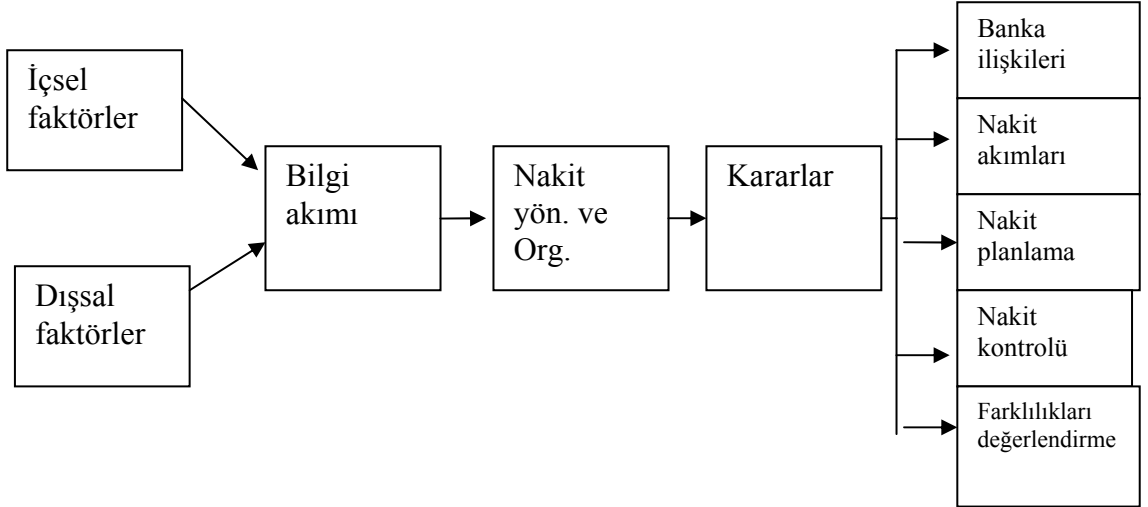
## II.BÖLÜM

### İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ VE KARAR ALMA SÜRECİ

Nakit yönetimi kararlarının temeli, geleceğe dönük nakit giriş ve çıkışlarının tahmin edilmesine dayanmaktadır. Nakit ihtiyacı prensip olarak nakit bütçeleri yardımıyla tahmin edilir. Kar payı ve vergi ödemeleri gibi nakit çıkışları gayet doğru olarak belirlenebilir. Ancak, satış ve harcamaların kesin olarak tahmin edilmesi güçtür. İşte nakit yönetimi Planlarının geliştirilmesini gerekli kılan en önemli neden bu belirsizliktir.

Nakit yönetimi, elindeki kaynakları kısa vadeli yatırımlara yatırma kararı alırken yatırımdan kar edeceğini varsayar. Ancak yatırımdan kar edileceği kesin değildir ve kısa vadeli yatırım da olsa genel olarak belirlilik, risk ve belirsizlik ortamları ile karşılaşabilir. Gelir elde etme amacıyla alınan bir karardan sonra yapılan yatırımdan kar ( ve ya zarar) elde edilebilir. Bu sonuç yönetimin deneyimlerine, eldeki verileri ve genel ekonomik durumu iyi değerlendirmesine bağlıdır.

Nakit yönetimi, işletme amaçlarına uygun olarak, nakdin etkin ve verimli yönetimini sağlayarak, işletme karlılığı üzerinde olumlu etkilerde bulunacak kararlar alır. Nakit yönetimine ilişkin karar prosedürü Şekil 2.1.'de gösterilmektedir.



Şekil 2.1. Nakit Yönetimine İlişkin Karar Prosedürü

## 2.1. İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ

Nakit yönetimi, nakit girişlerini hızlandırarak ve nakit çıkışlarını yavaşlatarak nakit dengesi oluşturmaya çalışır. Beklenmedik bir gelişme ciddi nakit açıklarına sebep olabilir, bu yüzden tahsilât ve ödemeler yönetimi ile ilgili kararlar zamanında verilmelidir.

### 2.1.1. Tahsilât ve Ödeme Yönetimi

Tahsilât geniş anlamı ile kuruluşa para ve para yerine geçen araçların girişi olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımlamaya göre, tahsilât nakit halinde olabileceği gibi senet, mal ya da başka bir hizmet biçiminde de olabilir. Tahsilâtın türüne göre “nakden tahsilât”, “senetle tahsilât”, “malla tahsilât” biçiminde terimlerin kullanıldığı görülmektedir.

İşletmelerde tahsilât, satış bedeli ve öteki gelirlerle ilgili olabileceği gibi, kurum sahibi ya da ortaklardan alınan paralar, mallar vb. ile her türlü borç alma işleri de tahsilât sayılabilecektir. Bu açıklamalar ile ilgili işlerin büyük bölümünü tahsilât ile ilişkili kararların alınması bu kararların uygulanması işleri oluşturacaktır

Tahsilât, satış ve hâsılata göre bunların devamı ve tamamlayıcısı niteliğindedir. Ödemenin de alış ve masraf karşısındaki durumu aynıdır.

Ödeme, geniş anlamda bir para ya da para yerine geçen araçların kuruluştan çıkmasıdır. Ödeme, alınan mal ve hizmetlerin bedeli olabileceği gibi, vadesi gelen borcun geri verilmesi, sahip ya da ortaklara kar payı ya da para verme de ödeme sayılabilir.<sup>85</sup>

Finans ile ilgili işler açısından ödeme de tahsilat kadar önemlidir. İşletmelerin iyi bir nakit yönetimi yapabilmesi, ödeme ve tahsilat yönetimindeki başarısına, stratejilerine bağlıdır.

---

<sup>85</sup>Güvemli, a.g.e., ss.8-9.



### 2.1.1.1.Tahsilât ve Ödemelerde Kullanılan Araçlar

Ödeme araçları genellikle kâğıda dayalı ve elektronik ödeme araçları olarak iki gruba ayrılmaktadırlar.

#### I. Kâğıda Dayalı Tahsilât Ve Ödeme Araçları

**Nakit özellikle** küçük miktarlı ödemelere konu olabilecek mal ve hizmet alım satımlarında diğer ödeme araçlarına göre işlem miktarı bakımından en yaygın kullanılan ödeme aracı olduğu tahmin edilmektedir. Kolay taşınabilir ve pratik bir yöntem olması nedeniyle perakende olarak ta nitelendirilen günlük işlemlerde en fazla tercih edilen yöntem olmuştur. İşlemin tutarı büyüdükçe nakit olmayan ödeme yöntemlerine doğru eğilimin büyüdüğü görülmektedir.

Nakit kullanımının bir göstergesi olarak kabul edilen dolaşımdaki paranın, Gayrisafi Yurtiçi Hâsılaya oranı 1987 yılında %3 ler civarında iken son yıllarda bu oran %2 lere hatta bazı yıllarda daha aşağılara gerilemiştir.

Sonuç olarak; ödeme araçları içerisinde nakit önemli bir yer tutmakla birlikte, alternatif ödeme araçlarının gelişmesi ile birlikte nakit kullanımının yıllar itibariyle azalma eğiliminde olduğu görülmektedir.<sup>86</sup>

**Çek**, ,bir bankaya hitaben yazılan ve belli miktarda paranın, çekin ibraz gününde hamiline ödenmesine ilişkin bir havaleyi içeren kıymetli evrak niteliğinde bir kambiyo senedir.

Çekte üçlü bir ilişki vardır. Bunlar;

**Keşideci:** Çeki düzenleyen kişidir.

**Muhatap:** Çek ancak banka üzerine çekilebilir. Ödemeyi yapacak olan bankadır.

**Hamil:** Çek ibraz edildiğinde ödeme yapılacak olan kişidir.<sup>87</sup>

---

<sup>86</sup> M.İbrahim Kirdaban, “Ödeme Sistemlerindeki Gelişmeler ve Ödeme Sistemlerinin Finansal Sistem İstikrarı Üzerine Etkileri”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılar ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, Şubat 2005, ss. 5-6.

<sup>87</sup> Taylan Acar, Milli Eğitim Bakanlığı Açık Öğretim Okulları, **Hukuk\_2** , [http://egitek.meb.gov.tr/Aok\\_Kitaplar/AolKitaplar/hukuk\\_2/6.pdf](http://egitek.meb.gov.tr/Aok_Kitaplar/AolKitaplar/hukuk_2/6.pdf), 25-01-2007.

Çek ticari hayatta sıkça kullanılan ve kullanımı ile kolaylıklar sağlayan bir ödeme aracıdır. Kambiyo senetleri arasında önemli bir yere sahip olan çek, günümüzde ikincil bir para görevini üstlenmiştir. Çek bankaya yatırılan paranın simgesidir. Bugün her ne kadar farklı ödeme yöntemleri geliştirilse de halen ödemelerde önemli bir araç olarak kullanılan çek, banka birikiminin artmasına, para politikasının etkin bir şekilde yürütülmesine ve ülke ekonomisinin gelişmesine katkılar sağlamaktadır.

Çekle yapılan ödemeler nakitle yapılan ödemelere oranla daha büyük bir hızla ve kesinliğe sahiptir. Bankada çeker tabi mevduatı olan kimse, üzerinde ve ya kasasında çalınması ve kaybolması mümkün bulunan nakit para taşımak ve ya saklamak zorunluluğundan kurtulmuş olur.

Son yıllarda çek işlemlerinde önemli ölçüde standardizasyona gidilmiş, çekle ödemede karşılaşılan işlem yükü ve vakit kaybı gibi olumsuzlukları gidermek için elektronik gelişmelerden faydalanılmaya başlanmış ve bu amaçla elektronik çek takas sistemleri kurulmuştur.<sup>88</sup>

## II. Elektronik Ödeme Ve Tahsilât Araçları

**Kredi Kartı**, nakit harici ödeme kolaylığı sağlaması, kart sahibine önceden belirlenmiş bir limite kadar kısa vadeli kredi kullanma imkânı sağlıyor olması sebebiyle en çok tercih edilen ödeme araçlarından biridir.

**Borç kartları**, kredi kuruluşu nezdindeki hesapta tutulan paranın çekilmesi ve ödemenin kart sahibinin hesabının borçlandırılmak suretiyle gerçekleştirilmesi kolaylıklarını sağlamaktadır.

**Kredi transferi**, bir hesap sahibinin hesabından diğer bir hesap sahibinin herhangi bir banka ya da kredi kuruluşu nezdindeki hesabına yapılan transferlerdir.

**Doğrudan borçlandırma yöntemi**, lehdarın, ödemeyi gerçekleştirecek olan tarafın banka ya da kredi kuruluşu nezdinde bulunan hesabını doğrudan borçlandırarak alacağını tahsil etmesidir. İşlemin gerçekleştirilebilmesi için ödeme yapan tarafın, hesabının

---

<sup>88</sup> Pınar Akan Güzel, “Ödeme sistemlerinde risk yönetimi ve gözetim: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından işletilen elektronik fon transfer sisteminin analizi”, TCMB uzmanlık tezi, 2004, [www.tcmb.gov.tr/kutuphane/turkce/tezler/pinarakanguzel.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/turkce/tezler/pinarakanguzel.pdf), 11-12-2006.

borçlandırılması doğrultusunda hesabının bulunduğu banka ya da kredi kuruluşuna yetki vermesi gerekmektedir.

**Elektronik para,** Elektronik para (**e-para**) AMB tarafından “elektronik para basımı yapan kuruluşlar dışındaki girişimcilere yapılacak ödemelerde kullanılmak üzere önceden bedeli ödenerek teknolojik bir cihaz üzerine yüklenen biriktirilmiş parasal bir değer” olarak tanımlanmaktadır. E-paranın aracı olarak kullanıldığı ödemelerde banka hesapları kullanılması gerekli değildir. İhraççı dışındaki kişiler tarafından kullanılan bu araç önceden ödemesi yapılmış bir değer taşımaktadır. Elektronik para akıllı kartlar veya kişisel bilgisayarlar üzerinde saklanmaktadır.<sup>89</sup>

### **2.1.1.2. Tahsilât Kontrolü ve Hızlandırılması için Stratejiler**

Nakit girişlerini hızlandırma da yapılması gereken, alacakların tahsilâtında nakit girişlerini hızlandıracak prosedürlerin iyileştirilmesidir. Günümüzde bu konuda elektronik bankacılığın gelişmesi ile bankaların alacakların tahsili konusunda sundukları hizmetlerden yararlanmak bu konuda sürdürülen stratejilerin en etkili yöntemi olmaktadır.

#### **2.1.1.2.1. Bankacılık sisteminin hizmetlerinden yararlanmak**

Bankalar müşterilerinin alacak tahsil süresini hızlandırıp, kullanılabilir fon miktarını arttırmaya yönelik olarak nakit yönetimi adı altında çeşitli ürün ve hizmetler geliştirmektedir. Bu hizmetlerden yararlanmak işletmeye belli bir maliyet yüklemektedir.

4.7.2003 tarih ve 25158 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 320 seri numaralı Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği'nde mükelleflerin ticari işlemleri ile nihai tüketicilerden mal veya hizmet bedeli olarak yapacakları 10,000,000,000.- Türk Lirasını aşan tahsilat ve ödemelerini 01.08.2003 tarihinden itibaren banka veya özel finans kurumları aracılığıyla yapmaları ve bu kurumlarca düzenlenen dekont veya hesap bildirim cetvelleri ile tevsik etmeleri zorunluluğuna ilişkin düzenlemeler kamuoyuna duyurulmuştur.

---

<sup>89</sup> Cemal Erdoğan, “Avrupa Birliği’nde Elektronik Ödeme Sistemlerinde Gelişmeler”, **Bankacılar Dergisi**, S: 48, 2004, ss. 80-93

Görüldüğü gibi Maliye Bakanlığı tarafından da, banka yardımıyla yapılan tahsilâtların belgelendirilme zorunluluğu olduğu için işletmeye tahsilât denetiminde yararları olduğu onaylanmaktadır.

Bankların sunduğu ve ihtiyaca göre artmakta olan bu ürün ve hizmetler aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- ***Doğrudan tahsilât sistem(DTS)i:*** Bu yöntemle banka, kendi müşterisini tahsilât süresinin dışına çıkarıp, müşterisinin alacaklı olduğu firma ile birebir temasa geçerek, müşteri adına tahsilât yapmaktadır. Çek-senet hacmi yoğun olup, banka karlılığına önemli bir düzeyde katkı sağlayabilecek müşterilere yönelik olarak geliştirilmiş bir sistemdir.
- ***Otomatik tahsilât sisteminin kullanılması(OTS):*** Bu yöntemde, DTS gibi bankanın firma adına tahsilât yapması için oluşturulmuş bir sistemdir. DTS'den farkı firma tarafından bilgi gelmeden belirlenen sürede otomatik olarak çalışmasıdır.
- ***POS sisteminin kullanılması:*** Mal ve hizmet satışı sırasında kartla ödeme kabulünün yaygınlaştırılması, bu işlemlerden doğan alacakların, kart sahibinin bankasından teminini sağlayan bir sistemdir. Böylece tahsilât güvence altına alınmış olur.
- ***Havuz hesap sistemi:*** Şirketin bankanın değişik şubelerinde olan hesaplarının belirli bir havuzda toplanmasını sağlar. Yurt genelinde değişik bölge müdürlüklerine veya grup şirketlerine sahip olan ve onların hesaplarını merkezi olarak takip etmek isteyen, tahsilât ve ödeme hesaplarını ayrı ayrı işletmek istemeyen tüm şirketler bu sistemden faydalanabilir.
- ***Nakit toplama sistemi:*** Bankanın zırlı araçları ve görevlileri aracılığıyla, şirketin nakitlerinin yerinden teslim alınarak, şirketin hesaplarına aktarılmasını sağlayan bir nakit yönetimi hizmetidir. Satışlarını, peşin ve nakit yapan, mağaza, bölge ve şubeler, nakit toplama hizmetinden yararlanabilirler.

#### **2.1.1.2.2. Hızlı fatura gönderimi**

Tahsilât politikalarında en önemli noktalardan biri faturanın en kısa zamanda karşı tarafa gönderilmesidir. Müşterilerin de çeşitli ödeme hızları vardır. Bazıları ödemeyi derhal yaparken, bazıları son güne kadar beklemektedirler.

#### **2.1.1.2.3. Müşterilerden paranın süratli bir şekilde havale edilmesi**

İşletmeler tahsilâtlarını hızlandırmak için sadece bu işle meşgul olacak tahsildar diye adlandırılan personel kullanırlar. Böylece güvendikleri bir personel yardımıyla tahsilâtların zamanında yapılmasını ve daha hızlı işletme hesabına geçirilmesini sağlarlar.

#### **2.1.1.3. Ödemelerin Kontrolü İçin Stratejiler**

Genellikle işletmeler ödemeleri olabildiğince yavaşlatmayı tercih ederler. Büyük şirketler çoğunlukla ödemeleri belli bir bankanın hesabından yaparlar. Eldeki fonlar bu hesapta biriktirilir ve eğer erken ödeme için ıskonto yapılmışsa hemen, yoksa ödemenin yapılması gereken son güne kadar beklenir. Eldeki atıl fonlar paraya çabuk çevrilebilir menkul kıymetlere yatırılarak değerlendirilebilir. Bazı firmalar ise ödeme yapmak için belirli bir gün belirler tüm ödemelerini o gün yapar.<sup>90</sup> Görüldüğü gibi işletmeler ödemelerinin yönetiminde değişik stratejiler yürütürler.

##### **2.1.1.3.1. Nakit Ödemeleri Kontrol Altına Almak**

Nakit ödemeleri, sözleşmelerin, yasaların ve ya o alandaki örf ve adetlerin müsaadesi ölçüsünde geç yapmak, para bulundurma konusunda firmaya önemli ölçüde tasarruf sağlayabilir. Ayrıca belirli tutarlar üzerindeki ödemelerin yetkili kişi ve kurumların onayı olmadıkça yapılmaması, para çıkışlarını kontrol altına almada diğer bir önlem olarak görülmektedir.

---

<sup>90</sup>Lokman Gündüz, **Finansal Yönetim**, Beykent Üniversitesi, [http://ozgur.beykent.edu.tr/~lokman/iy1\\_week8.pdf](http://ozgur.beykent.edu.tr/~lokman/iy1_week8.pdf), 12-03-2007.

#### **2.1.1.3.2. Peşin ödemelerden kaçınıp vadeli ödemelere yönelmek**

Önceden ödenmesi olası olan giderlerin, gerçekten peşin ödenmesine gerek olup olmadığı irdelenerek, peşin ödemelerin azaltılması, nakit yönetimde alınabilecek etkili önlemlerden biridir. Aynı zamanda vadeli ödeme yapılabilir durumlarda, peşin ödeme yapılması işletmeye fayda oluşturmayacağı gibi, buradaki fonun başka yatırım araçlarına yönlendirilmesi ile sağlanılacak alternatif kazancın yitirilmesini sağlar.

#### **2.1.1.3.3. Ödemelerin Merkezileştirilmesi**

Para ödemelerini haftanın belli bir gününde yapılması, ödemelerde belirsizliği azaltan, para yönetimde etkinliği artırıcı bir önlem olmaktadır. Ödemelerin merkezileştirilmesi, bir merkezden yapılması, şubelerin bulundurmaları gereken para mevcudunu azaltmaktadır.

#### **2.1.1.3.4. Kısa süre için Karşılıksız çek vermek**

Bazı alacaklılar, kendilerine verilen çeklerin bankalardan tahsili konusunda oldukça yavaş davranmakta, çekin keşidesi ile bankaya ibrazı arasında bir süre geçmektedir. Firmalar, bu durumdan yararlanarak, bir süre için karşılıksız kalabilecek çek çekebilir ve çeklerin karşılığını bankalarda bir zaman aralığı ile oluşturabilirler. Eğer firma, ücret ve kar payı ödemelerini çekle yapıyorsa, bu olanaktan yararlanabilir. Gözlemler, personelin ve kar payı alanların, çekleri derhal tahsil etmediklerini göstermiştir. Söz konusu ödemelerin, kısa bir zaman içinde olsa karşılıksız kalabilecek çeklerle yapılması, firmalara önemli faiz tasarrufu sağlayabilir. Firmalar bu süre içerisinde tahsilâtla ve ya menkul kıymetlerini paraya çevirerek ya da bankalardaki borçlu cari hesaplarından virman yapmak koşuluyla karşılık oluşturabilirler. Firmaların bu yolu kullanması yöneticilerin risk alma konusundaki tutumuna ve bankalarla olan ilişkisine bağlıdır. Aksi halde bankalarda çeklerin karşılıksız olması nedeniyle ödenmemesi, firmanın itibarını büyük ölçüde sarsar.

Bu konuda ülkemizde bir uygulama da, güvenilir firmalara, belirli bir süre sonra bankalara ibraz etmeleri koşuluyla çek verilmesi, uygulamadaki yaygın deyimiyile, hukuksal bir anlamı olmamakla birlikte, vadeli çek ve ya ileri tarihli çek kullanılmasıdır.<sup>91</sup>

### 2.1.1.3.5. Bankalarla işbirliği yapmak

İşletmeler tahsilâta olduğu gibi ödeme konusunda da bankalarla işbirliği yaparak, ödeme yönetiminde de etkinliği arttırabilirler. Şirketler yapılması zorunlu ve geciktirildiğinde maliyetinin daha fazla olacağını düşündüğü ödemelerini daha hızlı ve güvenli ortamda bankalar yardımıyla gerçekleştirebilirler. Bankalar nakit yönetim ürünleri içinde işletmelere ödeme yönetimi altında çeşitli hizmetler vermektedirler. Bunlar;

- **Toplu havale EFT SİSTEMİ:** Gün içinde çok sayıda EFT ve havale yaptıran firmalar, bu konuya ilişkin bilgileri bankaya elektronik yolla transfer eder. Banka belirlenen zamanda firma yerine işlemleri gerçekleştirir ve akıbet bilgileri firmaya yollar. İşlemler sistem tarafından otomatik gerçekleştirildiğinden, ödemeler banka şube yoğunluğundan doğabilecek gecikmelere ve unutulmalara uğramaz.
- **Otomatik fatura ödemeleri:** Bankalar kendilerine verilen talimatlarla, işletmelerin elektrik, doğalgaz, telefon, su gibi fatura ödemelerini firmaların bankadaki belirlenen hesabından otomatik gerçekleştirirler. Böylece işletme zaman ve maliyet tasarrufu sağlar.
- **Vergi ve SSK prim ödemeleri:** Firmaların çeşitli vergi ve SSK prim ödemeleri gibi belirli dönemlerde ödemekle yükümlü oldukları yasal ödemeleri banka üzerinden yapmalarına olanak sağlar.
- **Maaş ödemeleri:** Personel maaş bilgilerinin bankaya transfer etmesiyle, ödeme tarihlerinde, maaş tutarlarının otomatik olarak şirket hesabından, personel hesaplarına, transfer edilmesini sağlar.
- **Taşıt tanıma sistemi:** Araçların yoğun olarak kullanıldığı özellikle pazarlama sektöründeki firmaların, akaryakıt giderlerini kontrol altına almasını ve vade farkından yararlanmasını sağlar.

<sup>91</sup> Akgüç, Finansal Yönetim,1998, a.g.e., ss.256-257.

- **Sürekli çek basım programı:** Bu program sayesinde çek ile ödemeleri yoğun olan firmaların, çek bilgi girişlerini bilgisayarlarından yaparak, banka tarafından sağlanan sürekli form şeklinde logolu/logosuz çeklere bir yazıcı vasıtası ile basımını sağlayan, girilen çek bilgilerini muhafaza ederek vade/işlem tarihi veya firma kodu ve referans numarası aralığında raporlar üretebilen, gerektiğinde çek bilgilerinin firma muhasebesi ile de entegrasyonunda kullanılabilen olan bilgisayar programıdır.

### **2.1.2.Likidite Yönetimi**

Reel şirketlerde nakit giriş ve çıkışları arasında tahminsel varsayımlar yapıldığı için mutlaka farklılıklar oluşacaktır. İşletmelerin çalışma sebebi de zaten bu farklılığı elde nakit fazlası oluşturarak, kar elde etmektir. İstenildiği gibi, nakit girişlerinin, nakit çıkışlarından fazla olduğu durumlarda, nakit fazlasından söz edilir. Nakit fazlasının sonuçları işletme için olumludur. Ancak nakit fazlasının işletme için nasıl değerlendirileceğinin finans yöneticileri tarafından iyi bilinmesi gerekir. Nakit girişinin nakit çıkışından az olması ise, işletmenin faaliyetlerine devam edebilmesi için, ek kaynak kullanmak zorunda olduğunu göstermektedir. Nakit eksikliği konusunda yapılabilecek seçenekler kısıtlıdır ve maliyetlerini göze alarak en az maliyeti sağlayacak şekilde borçlanmaktır. Asıl önemli olan firmaların ellerinde bulundurdukları nakit fazlasını o koşullardaki, en verimli yatırım aracını seçerek, en iyi şekilde değerlendirmektir.

#### **2.1.2.1. Kullanılabilir Yatırım Araçları (Pazarlanabilir Menkul Kıymetler)**

Menkul Kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurul’ca belirlenen kıymetli evraktır (SPK, md.3)

Yukarıdaki tanıma göre menkul kıymetin unsurları aşağıdaki şekilde sıralanabilir.

— *Menkul* kıymetlerin tanımında en önemli unsur kıymetli evrak olmalarıdır. Kıymetli evrak niteliğindeki bir belgenin temsil ettiği hak belgeden ayrı olarak kullanılmayacağı ve devredilemeyeceği gibi, hakkı elde tutarak belgeyi devretmek de



mümkün değildir. Bu hak ancak senet ibraz edilerek kullanılır ve senet devredilerek devredilir.

— *Standart* ve yuvarlak meblağlı, misli nitelikte, belli şekil şartlarını haiz kıymetlerdir.

— Çok sayıda ihraç edilip, halka arz edilen kitle senetleridir. Bono, poliçe gibi tek bir ticari ilişki için düzenlenmezler.

— Az veya çok devamlılık arz eder, alacak ya da ortaklık haklarını temsil ederler.

— Periyodik (dönemsel) gelir sağlarlar.

— Her birinin bir itibari (nominal-üzerinde yazılı) değeri, bir de piyasada arz ve talebin oluşturduğu piyasa değeri vardır. Tahviller, ihraç eden tüzel kişi tarafından vade sonunda nominal değer üzerinden ödendikleri için piyasa değerleri genellikle nominal değerinin fazla altında veya üstünde oluşmaz.

— Menkul kıymetler nama (**registered**) ve hamiline (**bearer**) yazılı olabilirler. Hamiline yazılı kıymetler para gibidir, kimin elinde ise onun malı sayılır, sadece teslimle sahip değiştirir. Nama yazılı kıymetlerde ise ciro hanesi vardır, buraya ciro işlemi kaydedilir.

— Yatırım amacı ile kullanılır.<sup>92</sup>

#### **2.1.2.1.1. Hazine Bonoları**

Devletin her yıl bütçe kanunlarına dayanarak, nakit açığını finanse etmek üzere ihraç etmiş olduğu kısa vadeli finansman araçlarıdır. Hazine bonolarının vadesi en çok bir yıldır. Hazine bonoları ihale yoluyla ihraç edilmekte ve ıskontolu olarak satılmaktadır.

Hazine bonoları, vade tarihinde alacaklıya ödenecek devlet borcudur. Borçlu durumunda olan, Hazine'dir. Merkez Bankası, ticaret bankaları ile öbür mali araçlar, şirketler veya özel kişiler alacaklı olabilirler.<sup>93</sup>

---

<sup>92</sup> TSPAKB, "Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları", Mart 2006, s.6, <http://www.name/kavramlar/hazine-bonosu.html>, 02-03-2007.

<sup>93</sup> Ekonomi.name, Ekonomi Başlıklı makaleler paylaşımı, Kavramlar, Hazine Bonosu, <http://www.ekonomi.name/kavramlar/hazine-bonosu.html>, 03-03-2007.

Devlet, bütçe açığını kapatmak, kısa vadeli kredi ihtiyaçlarını karşılamak veya kamu yatırımlarının finansmanını sağlamak gibi amaçlarla menkul kıymet ihraç edebilir. Hazinesin dönemselin ihtiyaçları için çıkarılan tahviller ve hazine bonoları kısa vadeli'dir.

Geçici yatırımlar için elverişli araçların başında hazine bonoları yer alır. Hazine bonoları, firmaların da gereksinimlerine uygun düşecek sürelerle çıkarıldıklarından, bunları büyük tutarlarda almak olanak dahilinde bulunduğundan ve geri ödememe riski en düşük düzeyde olduğundan, firmalar yönünden kısa süreli fonların değerlendirilmesi açısından üstünlük göstermektedir. Hazine finansman bonolarına yapılacak yatırımların bazı üstünlüklerinden başlıcaları; (i) Hazine bonolarının süreleri üç, altı ay olarak düzenlendiğinden, süre açısından firmaların gereksinimlerine uygun düşen esnekliği göstermektedir. (ii) Hazine bonoları faizleri vergi avantajı sağlamaktadır. (iii) Hazine bonoları bankalardan sağlanacak kredilere maddi bir güvence oluşturdukları gibi, bu bonolar karşılığında bankaların verecekleri kredilerde Bankalar Kanunu'nda yer alan kredi sınırlamalarına tabi tutulmaktadır. Hazine bonolarının bu üstünlüklerine karşın, sağlayacakları gelir diğer menkul kıymetlere göre göreceli olarak daha düşük olabilir.<sup>94</sup>

#### **2.1.2.1.2. Devlet Tahvilleri**

Tahvilleri, "kamu kuruluşları veya şirketlerin, halka borçlanma sağlayacakları fonlar için seri halinde çıkardıkları, eşit kıymette ve aynı ibareli, kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen borç senetleri" olarak tanımlayabiliriz.

Devlet tahvili, devletin orta ve uzun vadeli fon sağlamak amacıyla çıkarttığı borç senedir. Tahviller sahiplerine herhangi bir ortaklık hakkı vermez, sadece ihraççıya karşı alacaklılık hakkı sağlar. Tahviller çoğu zaman sabit getirili menkul kıymetlerdir. Tahvil sahibi enflasyonun kendisinden alıp götürdüğü değerden daha fazla faiz aldığında kar elde etmiş olur. Elde edilen gelir enflasyonun altında kaldığında ise tahvilin gerçek geliri negatif de olabilir.<sup>95</sup>

Devlet tahvilleri, uzun süreli olsalar bile, istenildiği zaman işlemiş faizi ile paraya çevrilme olanağı ile çıkarıldıkları takdirde, likiditeleri çok daha yüksek olmaktadır. Ayrıca

---

<sup>94</sup> Akgüç, a.g.e., ss.251-252.

<sup>95</sup>Sermaye Piyasası Kurulu, Yatırımcı Köşesi, **Sermaye Piyasası Araçları**, <http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/yatirimyaparken.htm#araclar>, 24-01-2007.

devlet ihalelerinde teminat olarak kabul edildiği gibi, bankalardan sağlanacak kredilerde kredinin maddi güvencesi olarak kullanılabilmekte; karşılığı devlet tahvilleri olan işlemler, Bankalar Kanunu'nun öngördüğü kredi sınırlamalarına tabi olmamaktadır. Devlet tahvillerinin de hazine Bonoları için sözü edilen vergi avantajı bulunmaktadır. Bu nedenle devlet tahvilleri, ülkemizde kurumların belli bir süre elinde aylak kalacak ve ya ihtiyat saikiyla tutacağı likit fonların değerlendirilmesinde belki de en elverişli yatırım aracını oluşturmaktadır.<sup>96</sup>

### **2.1.2.1.3.Özel Kesim Tahvilleri**

Ödeme gücü yüksek şirketlerin çıkarmış oldukları, her an paraya çevrilebilme ve banka garantili olması halinde riski çok daha düşük olan, kısa süreli fonların değerlendirilmesi açısından iyi bir plasman seçeneği oluşturan borç senetleridir.

Tahvil sahibinin bir şirkete kullandığı sermaye, yabancı sermayedir. Tahvil sahibi, tahvili çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır. Tahvil sahibi şirketin aktifi üzerinde, alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Şirketin yönetimine katılamaz. Buna karşılık şirketin brüt karından önce tahvil sahiplerinin faizleri ödenir.

Tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki vade sonunda sona erer. Tahvil sahibi tahvili çıkaran şirketin kar-zarar riskine katılmaz. Şirket zarar etse de günü gelince belli miktardaki anapara ve faizini alır. Tahvillerin getirilerini etkileyen en önemli unsurlar bunların likiditesi ve sahip oldukları risktir. Şirket tahvilleri, şirketin iflas etmesi ve faiz, anapara ödemesinde temerrüde düşmesi açısından devlet tahvillerine oranla daha yüksek risk taşıdıklarından genellikle devlet tahvillerinden daha yüksek faiz geliri sağlarlar.

Tahvilin vade tarihine kadar olan değeri faiz oranlarındaki değişikliklere paralel olarak değişecektir. Başka bir deyişle, faiz oranları düştüğünde tahvilin değeri yükselecek ve bunların vadesinden önce satılması halinde artı kazanç sağlanacaktır. Ters durumda faiz oranları yükseldiğinde, tahvillerin fiyatı düşecektir.

---

<sup>96</sup> Akgüç, a.g.e. , s.252.

#### 2.1.2.1.4. Hisse Senedi

Literatürde esham, aksiyon veya pay senedi olarak da adlandırılan hisse senetleri; anonim ortaklıkların ihraç ettikleri, anonim ortaklık sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senettir. Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır (SPK, md.4). Kooperatifler ise kıymetli evrak niteliğine sahip olmayan ortaklık senedi çıkarabilmektedirler.<sup>97</sup>

Hisse senetleri, sahibine ortaklık hakkı sağlayan bir menkul değer türüdür. Hisse senedi sahibi söz konusu şirketin ortağıdır. Dolayısıyla şirketin faaliyet karı ve varlıkları üzerinde sermayesi oranında hak sahibidir.

Hisse Senedi Türleri genel olarak ikiye ayrılırlar;

1. **Adi/İmtiyazlı Hisse Senetleri:** Hisse senetleri, şirketin ana sözleşmesinde aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlar. Bu tip hisse senetlerine adi hisse senedi denir. İmtiyazlı hisse senetleri ise sahiplerine kara iştirak ve genel kurulda oy kullanma gibi bazı imtiyazlar sağlayan hisse senetleridir. Esas sözleşme ile imtiyazlı hisseler belli oranda özel temettü dağıtımını öngörülebilir, rüçhan hakkı kullanımında, oy hakkında, tasfiye sonucuna katılmada bazı ayrıcalıklar tanınabilir.
2. **Hamiline/Nama Yazılı Hisse Senetleri:** Bu ayrımın önemi hisse senetlerinin devir işlemlerinde ortaya çıkmaktadır. Hamiline yazılı hisselerde devir işlemi teslimle tamamlanır. Nama yazılı hisse senetleri ise esas sözleşmede aksine bir hüküm olmadıkça devrolunabilir.

Hisse senedi sahipleri temel olarak iki tip getiri elde ederler:

- A. **Sermaye kazancı:** Basitçe hisse senedini düşük fiyattan alıp, yüksek fiyattan satarak elde edilen getiridir.
- B. **Kar payı (Temettü) geliri:** Temel olarak temettü, şirketin sahipleri ve hissedarlarına dağıtılan şirket karıdır. Borsada işlem gören şirketler kar dağıtıp dağıtmamakta serbesttirler. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen şirketler ise

---

<sup>97</sup> TSPAKB, a.g.e. , s.8.

dağıtılabılır karın yarısından az olmamak üzere belirlenecek birinci temettüyü nakden dağıtmak zorundadır.

Hisse senetleri ayrıca sahibi olan kişiye şirket üzerinde bazı haklara sahip olur. Bu haklar aşağıdaki gibi açıklanabilir;

**Oy Kullanma:** Hisse senedi sahibine en az bir oy hakkı verir. Oyda imtiyaz sağlanması suretiyle bir payın oy hakkı arttırılabilir ancak her pay sahibine ait oyların sınırlandırılması mümkün değildir.

**Rüçhan Hakkı:** Çıkarılmış olan hisse senetleri, sahibine hisse senedini ihraç etmiş kuruluşun yeni çıkaracağı hisse senetlerinden satın almada tanıdığı önceliklidir. Rüçhan hakkı ile mevcut ortaklar, şirket sermaye artırımına gittiğinde sermaye paylarını korumuş olurlar. Yasal olarak rüçhan hakkı kullanma süresi en az 15 gün olabilir.

**Kar Payı Alma Hakkı:** Hisse senedi sahibinin en önemli mali haklarından biridir. Fakat bazı yasal sınırlamalar, şirket karının tamamen kar payı olarak dağıtılmasını engeller. Yasal olarak, ülkemizde kar payı dağıtımını yönetim kurulunun önerisi ve ortaklar ile genel kurulun kabulü ile gerçekleşir.

**Diğer Haklar:** Hisse senedi sahipleri ayrıca şirketin faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olmak, genel kurul kararlarının iptali için yargı organlarına başvurmak gibi haklara da sahiptir. Ayrıca ortaklar faaliyetlerde şüpheli gördükleri noktalar için denetçilerin dikkatini çekmeye ve gerekli açıklamayı istemeye yetkilidirler.

#### **2.1.2.1.5. Yatırım Fonları**

Yatırım fonları emanet müessesesinden yararlanmak suretiyle kurulan ve çeşitli menkul kıymetlerden oluşan bir portföyü yed-i emin (**güvenilir kişi**) sıfatıyla işleten kuruluşlardır. Yatırım fonlarının tüzel kişiliği olmayıp inançlı mülkiyet esasına göre kurulmaktadır. İnançlı mülkiyet esasında tasarruf sahipleri, katılma belgesi satın alarak birikimlerini inandıkları fon kurucularının yönetimine devrederler. Kurucu, fon içtüzüğü olarak isimlendirilen bir sözleşme çerçevesinde fonu işletmekle yükümlüdür.

Yatırım fonları yurt dışı uygulamalarında ve ülkemizde üçlü bir ilişki içinde doğar. Bu ilişkiyi oluşturan unsurlar; Kurucu Yed-i emin ve tasarruf sahipleridir.

Kurucu, bir yatırım fonu kurarak bu fona iştiraki sağlayan katılma belgelerini halka arz eden ve fonun her türlü işlemlerinden ortakların üçüncü kişilere ve kamu kurum ve kuruluşlarına karşı sorumlu olan kuruluştur. Yatırım fonunun portföyü, kurucu tarafından atanan bağımız yetkili bir portföy yöneticisi kuruluş tarafından yönetilir. Bu suretle fon arasındaki menfaat çatışmasının önlenmesi amaçlanmıştır. Kurucu, portföy yöneticisinin faaliyetlerinin mevzuat ve fonun amaç ve ilkelerine uygunluğunu gözetmekle yükümlü olup onun fon adına yaptığı tüm işlemlerden sorumludur.

Yed-i emin, fonun portföyündeki varlıkları muhafaza eder ve portföy yöneticisinin verdiği direktiflere uygun olarak portföydeki menkul kıymet hareketlerini yürütür, ayrıca fonun portföyündeki menkul kıymetlerin faiz ve temettü gelirlerini tahsil ederek katılımcılara aktarılmasına aracılık eder. Tasarruf sahipleri, fona iştiraki sağlayan katılma belgelerini satın alan gerçek veya tüzel kişilerdir.

SPK, piyasanın ihtiyaçları ve yatırımcıların korunması ilkesinden hareketle yatırım fonlarına ilişkin Tebliği'ni 1996 yılı sonlarında gözden geçirmiş ve 19 Aralık 1996 tarihli ve 22852 sayılı Resmi Gazetede yeni tebliğinin yayımlatarak aynı tarihte yürürlüğe koymuştur. Söz konusu: Tebliğin 4. Maddesine göre menkul kıymetler yatırım fonları aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan, tüzel kişiliği olmayan mal varlıklarıdır. Söz konusu varlıklar:

- Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, borçlanma senetleri ve kamu borçlanma araçları,
- Ulusal ve uluslar arası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymet madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları,
- Kurulca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleridir.

Hisse senedi fonu, karma fon, sektör fonu gibi her geçen gün sayıları artan menkul kıymetler yatırım fonları arasında önemli farklılıklar vardır. En temel farklılık, fonun portföyünü oluşturan varlıkların birbirlerinden farklı olmasıdır.

Fon portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25.i devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılmaktadır. A tipi fonlarla B tipi fonlar arasında vergilendirme rejimi bakımından farklılıklar vardır. Halen yürürlükte olan mali mevzuata göre B tipi fonlar elde ettikleri portföy işletmeciliği kazançları üzerinden %10 oranında vergi yükümlülüğüne tabi iken, A tipi fonlar üzerindeki söz konusu vergi yükü %0’dır.

Yatırım fonunun kazancı portföyünde bulundurduğu varlıkların getirisine bağlı olduğundan yatırımcıların fonun türü ve tipi, bir başka deyişle portföy bileşimi hakkında bilgi sahibi olduktan sonra yatırım yapacakları fonu seçmeleri uygun olacaktır.<sup>98</sup>

#### **2.1.2.1.6. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler**

Varlığa dayalı menkul kıymetler, teorik olarak, bilançonun aktifinde yer alan gayrimenkul dahil her türlü maddi varlık karşılık gösterilerek çıkarılabilen menkul kıymet türüdür.

Varlık dayalı menkul kıymet (VDMK)’nın finans teorisindeki karşılığı olan menkul kıymetleştirme (**securitization**), geniş anlamıyla borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstrümanların gelişimi, dar anlamıyla bankaların, tasarruf kurumlarının ve diğer araçların likit olmayan aktiflerinin paketlenerek menkul kıymetlere dönüştürülmesi işlemi ifade etmektedir.

1980’lerde büyük bir ivme kazanan menkul kıymetleştirme işleminin doğuşu ABD ipotek piyasasının gelişimine dayanmaktadır. İpotek finansmanındaki arz ve talepteki bölgesel dengesizlikleri ortadan kaldırmak gereği ile bir devlet kurumu olan GNMA menkul kıymet programını başlatmıştır. GNMA, çeşitli devlet kurumlarının garanti verdiği ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin faizine ve anaparasına

<sup>98</sup> Yalçın Karatepe, **Yatırım Fonu**, Ankara Üniversitesi, [politics.ankara.edu.tr/~karatepe/yatirimfonuvergi.pdf](http://politics.ankara.edu.tr/~karatepe/yatirimfonuvergi.pdf), 09-03-2007.

garanti vermeye yetkili kılınmıştı. Bir devlet kurumunun garanti vermesi ile bu menkul kıymetlerin geniş yatırımcı tabanına ulaşması ve yatırımcılar açısından cazip olmasıdır.

Menkul kıymetleştirme kısaca şu şekilde gerçekleşir:

Kredileri portföyünde bulunduran kurum, bu kredileri bir fona satar. Bu kredilerin meydana getirdiği varlık havuzuna, kredilerin geri dönmemesi durumunda menkul kıymet sahiplerine ödemelerin yapılabilmesi için garanti sağlanır. Kredi garantisi, ihraç gününde ilgili aktiflerin belirli bir oranını kapsar. Bu oran derecelendirme kuruluşu tarafından saptanır. Kredi ödemelerinde geri dönmeme söz konusu olursa, kredi garantisi veren kurum, menkul kıymete yapılacak ödemeyi garanti kapsamında yerine getirir ve ilgili kredi kontratını tüm hakları ile birlikte alır.

Menkul kıymetleştirme başlıca iki değişik yapıda şekillenmektedir; pass-through (**ödeme aktarmalı sertifikalar**) ve pay-through (**nakit aktarmalı sertifikalar**).

Pass-through'da alacaklar garantör yeddi emine satılır. Alacakları satan kurumun aktifinden çıkan kredilerin yerine bilânçoya nakit girişi olur. Yeddi emin aktifler üzerinde bölünemez hakkı temsil eden sertifikalar çıkarıp satar. Bu tip sertifikalar en yaygın olanıdır.

Pay-through'da, menkul kıymetin teminatı olan varlık havuzu bilânçoda kalmakta ve bu havuza dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetler, bunu çıkaranların finansal tablolarında borç olarak gösterilmektedir.

Varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) ihracı, Türkiye'de 31.07.1992 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan, sermaye Piyasası Kurulunun Seri III., No.14 "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği" ile uygulamaya girmiştir. VDMK ihraç etmelerine izin verilen kuruluşlar şunlardır; bankalar, finansal kiralama şirketleri ve genel finans ortaklıkları. Tebliğde, VDMK çıkarılmasında işleme konu olabilecek alacak türleri aşağıdaki gibidir:

— Tüketici Kredileri: Bankaların gerçek kişilere mal ve hizmet alımları için açmış oldukları bireysel krediler ile finansman şirketlerinin gerçek ve tüzel kişilere açmış oldukları krediler.



— Konut Kredileri: 2985 sayılı kanun çerçevesinde, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile yapılan anlaşma hükümlerine göre bankaların kendi kaynaklarından hazır konut alan kişilere açtıkları bireysel krediler ile ipoteye dayalı bireysel konut kredileri ve konut sektörünü kredilendirmeye yetkili Kamu İktisadi teşebbüsü (KİT) statüsündeki bankaların kendi mevzuatları çerçevesinde açmış oldukları krediler.

— Finansal Kiralama Sözleşmesinden Doğan Alacaklar: Finansal kiralamaya yetkili kuruluşların yaptıkları finansal kiralama sözleşmelerinde doğan alacaklar.

—İhracat İşlemlerinden Doğan Alacaklar: Bankalar ve ÖFK'ların fiilen ihracatta kullandıkları krediler ile factoring işlemleri yapan anonim ortaklıklarca temellük edilen ihracat karşılığındaki belgeye dayalı alacaklar.

— Diğer Alacaklar: Bankalar dışındaki, mal ve hizmet üretimi faaliyetlerinde bulunan anonim ortaklıklar ile özelleştirme kapsamına alınanlar dahil olmak üzere KİT'lerin müşterilerine yaptıkları taksitli satışlardan doğan, senede bağlanmış alacaklar.

— Tarım Kredi Kooperatifleri aracılığıyla verilen bireysel kredilere ilişkin olarak T.C. Ziraat Bankası'nın senede bağlanmış alacakları.

— Türkiye Halk Bankası'nca esnaf ve sanatkârlarla küçük işletmelere açılan ihtisas kredileri.

VDMK' nın ihracı iki şekilde yapılmaktadır; kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacaklar karşılığında doğrudan ve devraldıkları alacakları karşılığında dolaylı olarak. Bankalar gerek doğrudan ve gerekse dolaylı ihraç yapabilirken, finansal kiralama şirketleri yalnız kendi alacakları, genel finans ortakları da yalnızca devraldıkları alacaklar karşılığında VDMK çıkarabilir. Çıkarılacak VDMK' nın nominal değer toplamı, her bir tertip için, bu tertibin dayalı olduğu alacakların ihraç tarihindeki toplam tutarının % 90'ını aşamayacaktır.<sup>99</sup>

<sup>99</sup>Wikipedia, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ,  
[http://tr.wikipedia.org/wiki/Varl%C4%B1%C4%9Fa\\_Dayal%C4%B1\\_Menkul\\_K%C4%B1ymet](http://tr.wikipedia.org/wiki/Varl%C4%B1%C4%9Fa_Dayal%C4%B1_Menkul_K%C4%B1ymet), 24-02-2007.

### 2.1.3.1.7. Repo – Ters Repo

**Repo (Repurchase agreement);** kısa dönemli bir menkul kıymetin belirli bir dönem sonunda ilk satıcısı tarafında geri alınmasını öngören bir satış işlemidir. Repo yapan taraf, parayı kullanan taraftır. Geri alım vaadi ile menkul kıymetin satımı söz konusudur.

**Ters Repo (reverse repo)** ise bu işlemin tersi olarak, satın alınan menkul değerlerin belli tarihte geri satılmasının taahhüt edildiği anlaşmalardır. Ters repo yapan taraf, parayı kullandıran taraftır. Geri satım taahhüdü ile menkul kıymet alımı söz konusudur.

Repoları diğer para piyasası araçlarından ayıran en belirgin özellik, bir menkul kıymetin gerçek vadesinin alıcı ve satıcının ihtiyaçlarını karşılamak için kısaltılmasıdır. Repo işlemlerine konu olabilecek menkul kıymetler şunlardır; devlet tahvilleri, hazine bonoları, banka bonoları ve banka garantili bonolar, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Toplu Konut İdaresince ihraç edilen borçlanma senetleri ile piyasada veya borsada işlem gören VDMK dışındaki diğer borçlanma senetleri. Ülkemizde repo işlemleri, esas itibariyle Hazine Bonoları üzerinden yapılmaktadır. Risk azlığı ve likit olma, firma ve kişileri, Hazine Bonoları üzerinde repo anlaşmaları yapmaya yöneltmektedir. Uygulamada, menkul kıymetler, müşteriye teslim edilmeyip, TCMB’ de bloke hesaplarda ya da İMKB Takas Ve Saklama A.Ş.’de depo edilmektedir. Hazine bonusu veya devlet tahvilinin teslimi yerine, bir makbuz düzenlenir. Müşteri repo vadesi dolduğunda makbuzu edip, tutar kendisine nakden ödenir. Repo işlemi yapılırken vade sonundaki fiyatın saptanması için iki yöntem uygulanabilir:

- Bugünkü satış fiyatına repo vadesine kadar faizin eklenmesiyle,
- Günün koşulları dikkate alınarak, repo vadesinde hazine bonosunun fiyatının tahmini yapılarak.

Repo işlemlerinde, likit fon fazlası olan işletmeler, anlaşmanın süresini kendi gereksinmelerine uygun olarak saptayabilirler. Satın alma fiyatı ile önceden belirlenmiş satış fiyatı arasındaki fark, firmanın gelirini oluşturur. Satış fiyatı önceden belirlenmiş olduğundan değer kaybına uğrama riski, firma açısından ortadan kalkmış olmaktadır.

### **2.1.2.2. Pazarlanabilir Senetlere Yatırımı Etkileyen Faktörler**

Bir tasarruf sahibi yatırım kararı alırken hangi yatırım araçlarını seçeceğine, beklentisi doğrultusunda zaman ve risk faktörlerini göz önünde bulundurarak karar vermelidir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarından biri olan enflasyonist ortamda ve değişen ekonomik koşullarda kararların alınması ve yatırımların yapılması tasarruf sahiplerinin karar vermelerini daha da zorlaştırmaktadır. Bir yandan enflasyon etkisiyle paranın zaman değerini koruyabilecek bir yatırıma yönelmek bir yandan yatırım riskini minimize etmek çok kolay değildir.

Son yıllarda yatırım araçlarının sayısı hızla artmaktadır. Seçeneklerin artmasıyla birlikte bilgi ihtiyacı artmakta ve karar verme güçleşmektedir. Karar veren için, yatırım kararında göz önüne alınacak genel kriterler aşağıda sıralanmaktadır:

#### **2.1.2.2.1. Senetlerin verim ve emniyeti**

Senetlerin verimliliği, yatırımcıya kazandırdığı getiri oranlarıyla değerlendirilir.

Hisse senetlerine yatırım yaparken iki tür getiri elde edilir:

- 1) Fiyat farkından doğan kazanç
- 2) Temettü geliri

Hisse senetlerine kısa vadeli, orta vadeli ve uzun vadeli yatırım yapılabilir. Uzun dönemde, özellikle düşük enflasyon ve düşük faizli ortamda, hisse senetleri diğer yatırım araçlarına göre daha üstün bir getiri sağlarlar. Ancak şu da unutulmamalıdır ki, yüksek kazanç yüksek risk de demektir. Hisse senetleri piyasası ve buna bağlı olarak hisse senetleri fiyatları ekonomideki ve şirketlerdeki dalgalanmalara karşı oldukça hassastırlar. Bu dalgalanmalar kısa vadeli kar fırsatları yaratabilmekle beraber, kayıplara da neden olabilir. Bu nedenle hisse senetlerine yatırım yapmadan önce ekonomik faktörler ve yatırım yapılması düşünülen şirketler incelenmeli, yatırım yapıldıktan sonra da piyasa şartları takip edilmelidir.

Devlet Tahvilleri hisse senetlerine oranla daha uzun vadeli bir yatırım aracı olup sabit getirili bir yatırım enstrümanıdır. Buna göre, devlet tahviline yatırım yaparken,

yatırımın vadesi ve bu vade sonucunda elde edilecek getiri bellidir. Yukarıda belirtilen sabit vade ve getiri, yatırım yapılan tahvilin itfa tarihine kadar beklendiğinde geçerlidir. Yatırım yapılan devlet tahvilleri, vadesinden önce ikinci el piyasada alınıp satılabilir. Faizlerin yükselmeye başladığı bir ortamda devlet tahvilini satmak zorunda kalan bir yatırımcı zarar ederken, yine aynı yatırımcı faizler düşmeye başladığı takdirde tahvilini satarak vadesinden önce kar edebilir.

Tahvil ihraç eden kuruluş, gelecekte belli tarihlerde faiz ödemeleri yapacağını ve vade bitiminde anaparayı ödeyeceğini taahhüt etmektedir. Tahvil hamili şirketin kar-zarar riskine katılmaz. Şirket zarar etse de günü gelince belli miktardaki anapara ve faizlerini alır. Devlet tahvilleri, devlet güvencesi altında olduklarından riskleri çok daha düşüktür.<sup>100</sup> Hisse senetleri, sahibine ortaklık hakkı sağlayan bir menkul değer türüdür. Ortakların bu hakkı, öncelik bakımından alacaklıların (şirkete borç verenler) hakkından sonra gelmektedir. Bu yüzden ki tahviller, hisse senetlerine göre daha güvenli senetlerdir. Repo ve ters repo işlemlerinde, yatırım fonlarında da verim, konu alan kıymetin özelliğine göre yukarıda açıklandığı gibi değişiklik gösterir. Repo ve ters repo işlemlerinde, işlemler geri alım ve satım taahhüdüyle yapılırlar ve menkul kıymetler, müşteriye teslim edilmeyip, TCMB' de bloke hesaplarda ya da İMKB Takas Ve Saklama A.Ş.'de depo edildiklerinden, güvenceli işlemlerdir. VDMK'larda ise Kredileri portföyünde bulduran kurum, bu kredileri bir fona satar. Bu kredilerin meydana getirdiği varlık havuzuna, kredilerin geri dönmemesi durumunda menkul kıymet sahiplerine ödemelerin yapılabilmesi için garanti sağlanır.

#### **2.1.2.2.2. Senetlerin likidite ve pazarlanabilme derecesi**

Bir senedin pazarlanabilme özelliği, senet sahibinin o senedi paraya çevirebilme yeteneği ile ilgilidir. Bu durumun iki boyutu vardır. Bunlar; realize edilen fiyat ve bu varlığı satmak için gerekli zamandır. Eğer yeterli fiyat gelişmeleri olursa, kısa bir süre içinde senet satışının mümkün olması açısından pazarlanabilirlik, senetlerin büyük bir kısmını büyük fiyat fedakârlıklarına katlanmaksızın kısa bir sürede satabilme yeteneği

---

<sup>100</sup>Koç üniversitesi Borsa Kulübü, Yatırım Fonu , <http://borsa.ku.edu.tr/dokumanlar/YAT1.pdf>, 17-03-2007.

olarak kabul edilir. Kısa bir sürede piyasadaki fiyatına yakın bir fiyatla satılabilen bir varlık yüksek derecede likit olarak görülür.

### 2.1.2.2.3. Senetlerin vergi durumu

Parasını değişik yatırım araçlarından bir veya birkaçında değerlendirmek suretiyle en yüksek getiriyi elde etmeyi düşünenlerin, ödenecek vergiyi de göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Yatırım yaparken sonradan ödenecek vergiyi ve beyan edilecek kazancı düşünmeyen yatırımcılar, karşılaştıkları vergi yüküne şaşırmakta ve vergiyi ödeme konusunda zorlanabilmektedirler.

Menkul sermaye gelirlerinin vergilenmesi bugün en gelişmiş ekonomilerde bile sorun olmaya devam etmektedir. Özellikle açık kambiyo rejimine sahip ülkelerde, teknolojinin sağladığı olanaklardan da yararlanmak suretiyle, menkul sermaye çok kolaylıkla vergi yükünden kaçınabilmekte veya vergi yükünü en aza indirebilmektedir.

Doğal olarak burada vurgulanması gereken, verginin yatırım kararlarında belirsizlik yaratan değişken bir faktör olmaktan çıkarılmasına yönelik mekanizmaların vergi sistemi içerisinde yer alması gereğidir. Bu amaçla kurulan vergileme sistemi hem enflasyondan arındırılmış gerçek geliri vergilendirmeli hem de yatırımcı kararlarını herhangi bir yatırım aracı lehine veya aleyhine yöneltmemelidir. Yatırımcı, vergisel avantajı veya dezavantajı nedeniyle değil her bir yatırım aracının kendi özelliklerine dayanarak alternatif yatırım araçları arasında tercihini yapabilmelidir.

Bilindiği gibi ülkemizde kamu borçlanma gereğinin büyüklüğü Hazine'nin borçlanma maliyetinin düşürülmesini ve borç vadesinin uzatılmasını gerektirmektedir.<sup>101</sup>

Gelir Vergisi Kanuna, 5281 sayılı Kanunun 30.maddesiyle eklenen Geçici 67.maddesiyle belirtildiğine göre; 01.01.2006 tarihinden sonra ihraç edilen, devlet tahvili, hazine bonosu, özel sektör tahvili, hisse senedi alım-satım kazançları ve faiz gelirleri ile 01.10.2006 tarihinden itibaren Yatırım Fonu Katılma Belgeleri alım satım kazançları, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Hisse Senedi alım satım kazançları % 10 oranında

---

<sup>101</sup>Alt Finansal İş ve İşlemlerin Vergilendirilmesi Alt Çalışma Komitesi, **Vergi Konseyi, Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi (Öneriler)**, İstanbul, 2004, [http://www.tspakb.org.tr/yayinevirapaoirlar/Para\\_SerPiy\\_Vergi\\_Oneri.pdf](http://www.tspakb.org.tr/yayinevirapaoirlar/Para_SerPiy_Vergi_Oneri.pdf), 27-02-2007.

stopaj vergisine tabi olmaktadır. Stopaj vergileri eşit olsa da kurumlar vergisi oranlarında farklılıklar oluşmaktadır. Genelde %15 oranında tevfikata tabi tutulsalar da, sadece Hazine Bonosu ve Devlet Tahvillerinin elden çıkarılmasından sağlanan değer artış kazançların her yıl yeniden değerlendirilme oranına göre hesaplanan belirli bir tutarı gelir vergisinden istisna tutulmuştur.

Devlet tahvili ve hazine bonoları karşılığında elde edilen faizlerin vergilendirilmesinde sağlanan kolaylık ve avantaj, bu kıymetlerin 31.12.2005 tarihine kadar ihraç edilmiş olması halinde kullanılabilir. Buna göre, 31.12.2007 tarihine kadar geçerli olmak üzere, 31.12.2001 -31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen Devlet Tahvili ve Hazine bonolarının faiz gelirleri ve bunların elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar, önce enflasyondan arındırılmakta, daha sonra da her yıl için belirlenen belli bir tutarı gelir vergisinden istisna tutulduktan sonra kalan beyan edilmektedir. Bu tür gelirlerde stopaj oranı da 0 (sıfır) olduğundan kısacası yukarıda belirtilen tutara kadar olan hazine bonusu ve devlet tahvili faizleri dolayısıyla herhangi bir vergi ödenmemektedir.

Devletin iç ve dış borçlanma politikasının sonucu olarak Hazine bonusu ve devlet tahvili faizlerinin yüksekliği yanında, bu tür kazançlar için 2007 yılı sonuna kadar geçerli olacak şekilde sağlanan vergisel kolaylık ve avantajda hazine bonusu ve devlet tahviline olan ilgiyi artırmaktadır. Yüksek tutarlardaki faiz gelirlerinin vergi dışı bırakılmasının gelir dağılımının düzeltilmesi yanında vergide adaletin sağlanması ve toplumsal barışın tesisi noktalarında sıkıntı yarattığı göz önünde bulundurularak bir yandan devletin düşük faizle ve daha az borçlanması için önlemler alınmalı öte yandan da faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde sözünü ettiğimiz kaygıları giderecek çözümler üretilmelidir.<sup>102</sup>

---

<sup>102</sup> Levent Gençyürek, **Hazine Bonosunda Vergi Avantajı**, 9 Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi, [http://www.alomaliye.com/levent\\_gencyurek\\_hazine\\_bonosu.htm](http://www.alomaliye.com/levent_gencyurek_hazine_bonosu.htm), 27-02-2006.

#### 2.1.2.2.4. Senetlerin risk dereceleri

Risk karar vericinin olayla ilgili muhtemel tüm sonuçları bilmesi ve bu sonuçların gerçekleşmesi konusunda olasılıkları da tahmin edebilmesidir.

Menkul değer yatırımlarının riski kaynaklarına göre iki gruba ayrılır:

##### A. Sistematik Risk:

Ülke ekonomisini ve finansal pazarları etkileyen faktörlerden kaynaklanan risk türüdür. Ekonomik, sosyal ve politik koşullardaki değişimler, piyasada mevcut tüm menkul değerleri etkiler. Dolayısıyla yatırımcıların gerek farklı alanlara yatırım yaparak gerekse menkul değerler arasında çeşitlendirmeye gitmek suretiyle bu riski elimine etmeleri mümkün değildir.

- 1) **Enflasyon Riski:** Yatırımcı tarafından arzulanmayan bir reel getiri gerçekleşme olasılığını ifade eder. Fiyatların genel seviyesindeki yükselmeden dolayı paranın satın alma gücündeki düşüş, menkul değer yatırımlarının verimliliğini düşürür.
- 2) **Faiz Oranı Riski:** Ekonomideki enflasyonist sorunlarla yakından ilgilidir. Faiz oranı riski, faizlerdeki değişim nedeniyle yatırımcının zarara uğrama olasılığıdır. Faiz oranlarının yükselmesi, özellikle sabit gelir sağlayan (tahvil, bono) menkul değerlerin fiyatını düşürür. Oranlardaki düşme ise menkul değerlerinin prim yapma olasılığını güçlendirir.
- 3) **Pazar Riski:** Ekonomik durgunluk, depresyon, tüketim eğiliminde uzun dönemdeki değişimler gibi faktörlerle ortaya çıkar. Pazar riski söz konusu faktörlerin TL ve Hisse Senedi Piyasalar ı dinamiklerine etkisi ile ifade edilir.Ekonomik koşullardan ayrı olarak menkul değerlerin getirileri borsalardaki genel fiyat hareketlerinden etkilenir. Bu tür değişimler farklı derecede de olsa tüm menkul değerleri etkiler ve bu değişimler önceden tahmin edilemez.
- 4) **Politik Risk:** Dünyadaki siyasi bunalımlar, savaşlar yatırımcıların davranışlarını etkiler. Koruma girişimleri, kotalar, döviz kurundaki dalgalanmalar ve yabancı sermaye yatırımları bu riskin unsurlarıdır.

## **B. Sistematik Olmayan Risk:**

Bu tür risk, halka açık şirketlerin faaliyette bulunduğu endüstriye özgün faktörlerden kaynaklanır. Belli bir şirket ve endüstri koşullarının ortaya çıkardığı risk olduğu için çeşitlendirme yolu ile giderilebilir. Yatırımcıların farklı endüstri ve firmalara ait menkul değerler arasında çeşitlendirmeye giderek sistematik olmayan riski elimine etmeleri mümkündür.

- 1) **Finansal Risk:** İşletmelerin finansal yapısı içinde banka kredileri, tahvil gibi borç türleri yer alır. Bu kaynaklar işletmelere faiz ve ana para ödemesi şeklinde finansal yükümlülükler getirir. İşletmenin yükümlülüklerini yerine getirememesi, tasfiyeye gitmesi veya iflas etmesi yatırımcıları zarara uğratar. Finansal risk şirkete ait bir risk türüdür. Dolayısıyla yatırımcılar portföy oluşturarak ve farklı sektörlerle yatırım yaparak finansal riski elimine edebilirler.
- 2) **Yönetim Riski:** Şirket yöneticilerinin hataları ile doğrudan ilgili risklerdir. Söz konusu hataların şirketin verimliliğine direkt olarak yansıdığı varsayımına dayandırılır.
- 3) **İş ve Endüstri Riski:** Bir veya birkaç iş kolundaki işletmelerin satışları, karları ve dolayısıyla hisse senetleri fiyatları çeşitli nedenlerle büyük ölçüde dalgalanmalar gösterirler. Bu endüstriler dışındaki iş kolları söz konusu faktörlerden etkilenmezler. İş veya endüstri riski olarak bilinen bu riski yine çeşitlendirmeyle elimine etmek mümkündür.

Hisse senedi uzun dönemli ve riski yüksek yatırım aracı olarak düşünülmelidir. Tahviller düşük riskli, sabit getiri sağlayan yatırım araçlarıdır. Dolayısıyla riske çok fazla açık olmayan ve belirli bir tarihte belirli miktar getiri elde etme amacı olan yatırımcılar tarafından tercih edilebilir. Yatırım fonlarının çeşitlerine göre risk dereceleri değişir. Risk Dağıtım Yatırım fonları değişik sektörler, bu sektörlerdeki farklı firmalar ve hatta değişik menkul kıymetler arasında risk dağıtımını yapar.

İlke olarak bir yatırım aracının kazanç oranı ne kadar yüksekse risk de o kadar yüksektir. Risk azaldıkça, getiri de azalır. Kazanç ile risk arasında dengeyi iyi kurmak gerekir.



#### **2.1.2.2.5. Senetlerin vadesi**

Tasarruf sahiplerinin finansal varlıklara yaptıkları yatırım tercihlerinde iki faktör önem kazanmaktadır. Bu faktörlerden birincisi elde edilmesi beklenen getirinin hangi vadede sağlanacağı (**paranın zaman değeri**), diğeri ise beklenen getiri için alınan risk derecesidir.

Paranın zaman değeri, tüketimden vazgeçen yatırımcının tasarruflarını yatırıma yöneltmesi ile ilgilidir. Bir diğeri ifade ile elindeki nakit ile herhangi bir ihtiyacını karşılamaksızın menkul kıymet alan yatırımcı, vazgeçmiş olduğu söz konusu tüketim karşılığı gelecekte belli bir getiri elde etmeyi beklemektedir. Dolay ısı ile bugün yatırımdan vazgeçen yatırımcının ödülünün gelecekte artan hisse senedi değeri ve/ veya kar payları olarak ortaya çıkması beklenmektedir. İşte bu aşamada yatırımın zaman değeri öne çıkmaktadır. Paranın zaman değeri kavramı, gelecekte elde edilecek olan getirinin bugün sahip olduğumuz değerden ne kadar büyük olduğunu ifade etmektedir.

Sabit getirisi olan yatırım araçlarında hangi vadede hangi getiriye elde edeceğimiz belli iken, değişken getirili yatırım araçlarında hangi vadede hangi getirinin elde edileceği belli değildir. Bir hisse senedi yatırımcısının vadesini kısa tutmakla taşımış olduğu risk oldukça yüksektir, bunun bilincinde olan hisse senedi yatırımcısı kısa vadede yüksek getiri talep eder. Orta vadede ise olumlu - olumsuz beklentilerin hisse senetleri üzerindeki etkisinin birbirini dengeleyeceği tahmini ile risk ve dolaylı olarak getiri beklentisi kısa vadeli getiri beklentisine oranla daha düşük olur.

#### **2.1.2.3. Fonların Para ve Serbest Menkul Kıymetler Arasındaki Dağılımı**

Para yönetiminde firma açısından önemli bir sorunda fonların, para ve serbest menkul değerler arasında hangi oranla dağıtılacağını belirlemektir. Firmanın, bir süre atıl olarak kalacağı tahmin edilen fonlarını, bankalarda ticari mevduat hesabında muhafaza etmeleri yerine likiditesi yüksek menkul değerlere yatırması ve ya kısa süreli borçlarını azaltmada kullanması firma açısından daha verimli kaynak kullanım alanlarını oluşturur.

Kaynakların, para ve menkul kıymetler arasında hangi oranda bölüneceği kararı, net nakit girişine, net nakit girişinde olası sapmalar hakkındaki tahminlere, borçların süre

yapısına, borçlanma olanaklarının varlığına, yöneticilerin risk almaktaki tercihlerine ve para yönetimindeki etkinliğe bağlıdır. Bu konuda genel kural, asgari bir düzeyin üzerindeki nakit mevcudunun, gelir sağlayan menkul kıymetlere yatırılmasıdır. Bu genel kural hiç kuşkusuz, atıl fonların yatırılacağı menkul değerlerin sağlayacağı gelirin, menkul değer alımının ve yönetimin gerektirdiği giderlerle, bu varlıkların satılmasındaki muhtemel gecikmelerin firma için doğuracağı kayıpların, riski karşılaması şartına bağlıdır. Geleceğin büyük bir kesinlikle tahmin edilebilmesi halinde kaynakların nakit ve serbest menkul değerler arasında optimum dağılımını belirlemek, çözümü daha kolay bir sorun olmaktadır.

Para piyasasının gelişmiş olduğu ekonomilerde firmanın atıl kaynaklarını değerlendirebileceği çeşitli yatırım almaşıkları mevcuttur. Finans yöneticisi, bu yatırım alternatifleri arasında, sağlayacakları net geliri ve risk derecelerini (menkul değerlerin paraya çevrilememesi, bunların uğrayabileceği değer kayıpları, menkul kıymetlerin paraya çevrilmesindeki gecikmelerin firmanın yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesine yol açması gibi) göz önünde tutarak bir seçim yapmalıdır. Firma, bir süre aylak kalacak kaynaklarını menkul kıymetlere yatırarak değerlendirirken, bu kıymetlerin, değer kaybına uğramadan ihtiyaç duyulduğu an paraya çevrilme olanağını öncelikle göz önünde bulundurmalıdır. İlk bakışta hisse senetleri ve uzun süreli tahviller, kısa süreli fonların değerlendirilmesi için elverişli bir araç olarak görülmektedir. Hisse senedi fiyatlarında sık görülen dalgalanmalar ve faiz haddindeki değişmelerin uzun süreli tahvillerin borsa fiyatı üzerindeki etkisi, kısa süreli atıl fonların değerlendirilmesinde öncelik verilmesi gereken, değer kaybına uğramadan paraya çevrilebilme ilkesinin gerçekleşmesine genellikle olanak vermektedir. Bununla beraber para piyasasının gelişmiş olduğu ekonomilerde menkul değer portföyü oluşturmak için uygun çeşitli finansal varlıklar mevcut bulunmaktadır.

## 2.2. ENFLASYONİST KOŞULLARDA İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ

İşletmeler, sahip oldukları nakitleri diğer işletme varlıkları gibi, en verimli şekilde kullanmak zorundadırlar. Başarılı bir nakit yönetimi için işletmenin nakit gereksiniminin, kullanılabilir nakit miktarının, nakdin elde edildiği kaynakların ve elde tutuluş maliyetinin bilinmesi gerekir. Bu nedenle enflasyonist koşullarda, çalışma sermayesi gereksinimi, uzun dönemli finansman gereksiniminden çok daha önemli hale gelmektedir. Bu bağlamda fazla nakitlerin bu gibi dönemlerde gelir getiren ve kolayca nakit varlığa çevrilebilen finansal araçlara yatırılarak değerlendirilmesi en uygun hareketlerden birisi olmaktadır.

Enflasyon dönemlerinde işletmelerin faaliyetlerini yürütebilmek ve olağan ödemelerini zamanında yapabilmek için, gereksinim duydukları nakit tutarı artmaktadır. Başka bir deyişle enflasyon, işletmelerin muamele güdüsü ile bulundurma durumunda oldukları para tutarını yükseltmektedir.

Enflasyon dönemlerinde birçok aksaklıkları ortaya çıkabilir. Bu nedenle çalışma sermayesindeki aşınmayı azaltabilmek için sıkı bir denetim gerekir. İşletmenin diğer hesaplarıyla birlikte kredili satış nedeniyle oluşan ticari kredi alacaklarının tahsili ve borçların ödenmesi düzenli bir şekilde olmalıdır.

Ancak enflasyonist koşullarda kişilerin borç ödeme alışkanlıklarının olumsuz yönde değişmesi ve sürekli fiyat artışları, işletmelerin finansal kararlarını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. İşletmelerdeki nakit yetersizliği genellikle aşağıdaki faktörlerin bir veya birkaçı nedeniyle ortaya çıkabilmektedir.

- İşletmelerin sermaye artırımında karşılaştıkları güçlükler,
- Alınacak kredilerin maliyetlerinin yüksek olması.
- Enflasyonun karın belirlenmesine etkisi,
- Temel girdilerin maliyetlerindeki artışlar,
- Ticari kredilerin tahsilindeki gecikmeler.

Dolayısıyla, Türkiye gibi enflasyonist bir ortamın bulunduğu ülkelerde faaliyette bulunan işletmeler açısından nakit yönetimine gereken önemin verilmesi kaçınılmazdır.<sup>103</sup>

---

<sup>103</sup> Mehmet Erkan, **Enflasyonist Ortamda Ticari Kredi Yönetimi**, Eskişehir, 1990, ss. 29-34.

### 2.3. TÜRKİYE’DE NAKİT YÖNETİMİ VE İŞLEYİŞİ

Günümüzde oldukça sık değişen para politikaları yüksek enflasyon ve kredi faiz oranları, firmaların nakit varlıklarının en verimli biçimde kullanılmasını zorunlu hale getirmektedir.

Herhangi bir işletmede nakit yönetimi uygulamasının boyutları, gündelik nakit akışı miktarı, maliyetler, gelecekteki birçok faktöre bağlıdır. Dolayısıyla nakit yönetimi uygulamasının günün değişen şartlarına göre sürekli gözden geçirilmesi ve gerektiğinde düzeltmelerin yapılması işletmeler açısından büyük önem arz etmektedir.<sup>104</sup>

Ülkemizde 1980’li yılların başında, mali sektördeki duruma bakıldığında faiz oranlarının serbest bırakıldığı ve reel faiz uygulamasına geçildiği ancak, para ve sermaye piyasasının gerekli alt yapısının henüz oluşturulmamış olduğu ve bunun yanı sıra finansal araç çeşitlendirmesinin de sağlanmadığı görülmektedir.

1980’li yılların sonlarında itibaren SPK tarafından yapılan bazı yeni düzenlemelerle finansal araçlar çeşitlendirilmeye çalışılmıştır. Bununla birlikte aynı dönemlerde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası canlandırılmaya çalışılmıştır. Bu çalışmalar sonucunda İMKB nispeten gelişmiş, yabancı yatırımcılara bile hizmet verir hale gelmiştir. Para ve Sermaye piyasasına yönelik olarak yapılan bu çalışmaların olumlu sonuçlanması ile işletmeler açısından nakit yönetiminde kullanılacak alternatif finansal araçlar (REPO, VDMK, yatırım fonu katılma belgesi v.b. gibi) ortaya çıkmıştır. Alternatif finansal araçların artması, nakit yönetiminde hangi finansal aracın kullanılmasının en uygun olacağı kararının alınmasını zorunlu kılmaktadır. Bu karar alınırken daha çok, finansal aracın vadesi, riski ve getirisi gibi değişkenler ön plana çıkmaktadır.

Türkiye’de özellikle son yıllarda büyük işletmelerdeki nakit yönetimi çalışmalarında ilerlemeler kaydedildiği görülmektedir. Bu alanda genel eğilimin, işletmelerin nakit varlıklarını olanakları ölçüsünde asgari düzeye indirmeleri ve bu politika sonucu serbest kalan nakit varlığın, gelir sağlayan aktif değerlere yatırmak yoluyla karlılıklarını artırma şeklinde olduğu söylenebilir. Bu gözlenen eğilim:

---

<sup>104</sup> Ahmet Tüzün, “Nakit yönetim”, *Yönetim Üretim Verimlilik Dergisi*, Mart 1987, s. 5.

- Menkul kıymetlerin sağladıkları gelirlerin yükselmesi nedeniyle atıl para tutmanın alternatif (**fırsat**) maliyetinin artması,
- Ekonomilerde genellikle faiz haddinin yükselmesi,
- Para yönetiminde kullanılabilir yeni tekniklerin gündeme gelmesi,
- Firmaların büyümesi sonucu büyüklüğün sağladığı tasarrufların nakit yönetimi içinde geçerli olmasıyla açıklanabilir.

Ülkemizde uzun zamandan beri enflasyonist bir ortamın hüküm sürmesi nakit yönetimini daha da önemli bir hale getirmektedir. Buna rağmen 1990'lı yıllara kadar Türkiye'de nakit yönetimine gereken önemin verildiğini söylemek oldukça güçtür. Nakit giriş ve çıkışları arasındaki zaman uyumunun sağlanamaması ve nakit fazlalarının değerlendirilememesi işletmeler için önemli kayıplara neden olabilmektedir. Bunun bilincinde olan işletmeler artık nakit yönetimine gereken önemi vermekteler. Öncelikle gelirler ve giderler tahmin edilip bir nakit bütçesi oluşturulmaktadır. Bununla birlikte ödemelere de bir düzen getirilip belirli günler ödeme günü olarak tespit edilmektedir. Ülkemiz işletmeleri finansal araçların çeşitliliği ve faiz oranlarının yüksek olmasından yararlanarak, nakit yönetimini geliştirmek suretiyle oldukça karlı bir hale getirmişlerdir. Ayrıca, ülkemiz firmaları nakit yönetimi sırasında daha çok ticari bankaların sundukları hizmetlerden yararlanmaktadırlar.

Gelişmiş ülkelerdeki uygulamaların aksine, Türkiye'de nakit yönetimi daha çok finansal yöneticinin bilgi ve tecrübesine dayanılarak yapılmaktadır. Burada, bir yandan işletmeyi zor durumda bırakmayacak ve günlük işlemlerini rahatlıkla yürütebilecek kadar minimum nakit düzeyi, öte yandan da, optimum nakit düzeyinin saptanmasına çalışılmaktadır. Bu saptama yapılırken bir teknik kullanmaktan çok, geçmiş dönem verileri ile bilgili ve deneyimli yöneticinin kişisel tecrübelerinden yararlanılmaktadır. Burada bir teknik kullanılmamasının nedenleri; tespit için gerekli bilgilerin doğru, yerinde ve zamanında sağlanamaması olarak sıralanabilir. Ayrıca, içinde bulunulan ekonomik ortamın çok değişken olmasının da bunda etkili olduğu söylenebilir.

Ülkemizde nakit fazlasının değerlendirilmesinde en çok kullanılan finansal araçlar;

— REPO,

— Menkul kıymet yatırım fonu katılma belgesi.

— Haftalık ihbarlı mevduat (1994"ün 2. çeyreğinden itibaren)

— Hazine bonusu v.b. şeklinde sıralanabilir.

Ülkemizde nakit yönetimde kullanılan bu araçlardan en çok ilgiyi REPO'nun çektiği görülmektedir. Ülkemizde REPO'ya gösterilen bu ilginin nedenleri şöyle sıralanabilir:<sup>105</sup>

— Reponun diğer araçlara göre daha kısa vadeli olması,

— Repoda tutulan fonların büyük bir kısmının risksiz olması,

— Enflasyonun üzerinde pozitif getiri sağlamasıdır.

Firmalar REPO işlemini her zaman karşılıklı pazarlığa bağlı olarak gerçekleştirebilirler. Ancak firmaların her zaman ve istenilen vadede hazine bonusu bulması mümkün olmayabilir. Yine de, REPO'nun yanı sıra hazine bonusu da riskinin olmaması, yüksek faiz vermesi ve bazı ihalelerde (devlet ihaleleri) teminat olarak kabul edilmesi gibi nedenlere bağlı olarak nakit yönetimde ilgi gören bir diğer finansal araç olarak kabul edilmektedir.

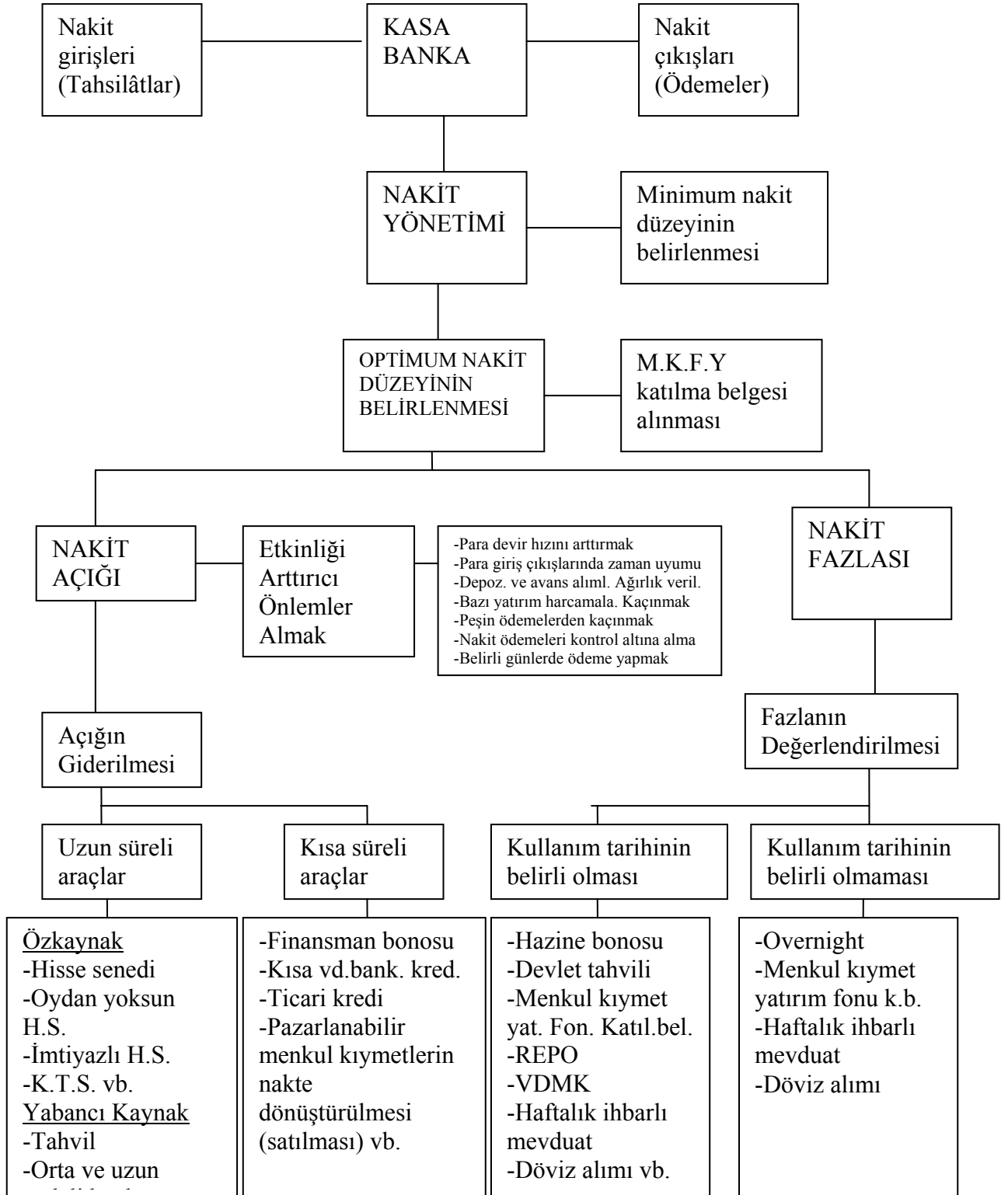
Ekonomik belirsizlik ortamında ülkemiz sanayicileri ve ticaret kesimi için REPO yapmak yatırım yapmaktan daha karlı bir faaliyet olmaktadır. Artık özel ve kamu sektöründeki kuruluşlar üretip satmak yerine ellerindeki nakit varlık ile REPO yaparak gelir elde edebilmektedirler. REPO'nun sağladığı yüksek getiri bundan büyük rol oynamaktadır. Bununla birlikte ülkemizde devletin borçlanma ihtiyacının azalmadığı ve enflasyon oranı düşmediği müddetçe REPO'nun çekiciliği azalmayacak gibi görülmektedir.

Türkiye'deki nakit yönetiminin işleyişini özet olarak Şekil 2.2 yardımıyla görebiliriz. Burada nakit yönetimi sürecinde nakit giriş ve çıkışları belirlendikten sonra minimum (emniyet) nakit düzeyi belirlenir ve bu nakit bile anında paraya çevrilebilecek bir finansal (MKYF katılma belgesi, REPO v.b. gibi) araca yatırılarak değerlendirilebilir. Daha

---

<sup>105</sup> Dünya Gazetesi, 29 Kasım 1993, s.1.

sonra optimum nakit düzeyi finansal yöneticinin tecrübelerinden ve geçmiş yıl rakamlarından yararlanılarak tespit edilir. Nakit açığı ya da fazlası olup olmadığı tespit edilir. Eğer nakit açığı söz konusu ise nakit devir hızını artırmak ve nakit giriş ve çıkışlarında zaman uyumu sağlamak ve peşin ödemelerden kaçınmak gibi etkinliği artırıcı önlemlere başvurulabilir. Bununla birlikte işletmeler nakit açıklarını, uzun veya kısa süreli oluşlarına göre Şekil 1 'de gösterilen araçları kullanarak giderebilmektedirler. İşletmelerin, nakit fazlalarının olması durumunda ise bankalarda (normal mevduat olarak) veya kasada tutmak yerine kullanım tarihlerinin belirli olup olmaması durumuna göre farklı finansal araçlara yatırarak değerlendirmekte ve gelir elde etmektedirler. Bunda son yıllarda sermaye piyasasındaki özellikle finansal araçların çeşitlendirilmesine yönelik olumlu gelişmelerin de katkısı oldukça büyüktür. Nakit fazlalarının değerlendirilmesi sırasında eğer 1-2 gün içinde getirinin artacağı beklentisi var ise gecelik faiz oranı ile ödünç verme (**overnight**) yapılır, yani nakit fazlası bir gecelik yatırım yapılarak değerlendirilir. Sonra da nakit fazlasının süresinin belirli olması durumunda daha çok hazine bonosu, repo, haftalık ihbarlı mevduat veya devlet tahvili ya da menkul kıymet yatırım fonu katılma belgesine veya benzeri finansal araçlara yatırım yapılarak fazla nakit değerlendirilebilmektedir.



Şekil 2.2. Türkiye'de Nakit Yönetiminin İşleyişi



## **2.4. ALTERNATİF NAKİT YÖNETİM TEKNİKLERİ**

### **2.4.1. Leasing (Finansal Kiralama)İşlemleri**

Ülkemizde finans kesimi özellikle 1980’li yılların başından itibaren gelişim sürecine girerek, finansal ürünlerde çeşitlilik sağlanmaya çalışılmıştır. Ülkemizde leasing uygulaması 10.06.1985 tarihinde yürürlüğe giren Finansal Kiralama Kanunu ile yürürlüğe konulmuş ve bu Kanun ile “leasing” Türkçeye “Finansal Kiralama” olarak geçmiştir.

#### **2.4.1.1. Tanımı**

Türkiye’de leasing kelimesi, ya finansal kiralama ya da sadece kiralama anlamında kullanılmaktadır. Ancak leasingin bu şekilde tanımlanması yeterli değildir. Öncelikle leasingin kiralamadan (adi kiralama) veya ürün kiralamasından farklılıklarının neler olduğunu belirtmek gerekir.

Leasing işlemlerini bilinen kiralamadan (adi kiralamadan) ayıran başlıca unsurlar aşağıdaki gibidir:

- 1- Leasing işlemlerinde, leaseinge konu malı kiracı seçer, adi kiralamada ise kiralama konusu mal kiralayan tarafından seçilir.
- 2- Leasing işlemlerinde, kiralama süresi genel olarak malın amortisman süresine (ekonomik ömrüne) yakındır, adi kiralamada ise süreler genel olarak amortisman süresine göre daha kısa olmakta ve bir çok ekipman gurubunda bu süre en fazla bir yıla kadar uzamaktadır (örneğin rent a car işlemlerinde günlük, haftalık, makinelerde aylık). Gayrimenkullerde ise genel olarak bir yıldan uzun olmasına rağmen her yıl şartlar yeniden belirlenmekte ve kiralama süresi 50 yıllık amortisman süresinin çok altında olmaktadır.
- 3- Leasing işlemlerinde, kira bedelleri toplamı malın maliyetine yakın, eşit hatta malın satın alınması ile ilgili finansman maliyeti nedeniyle daha fazladır. Adi kiralamada ise kira bedelleri piyasada oluşan talep/arza göre belirlenir, malın değeri ile bir bağlantısı yoktur ve genel olarak mal bedelinin çok altındaki bir değere eşit olur.

Yukarıda bahsi geçen farklılıklardan dolayı, Avrupa ülkelerinin birçoğu, kendi dillerinde bir karşılık bulmak yerine “leasing” kelimesini kullanmayı tercih etmektedirler.

Leasing temel olarak; bir malın kullanım hakkının belirlenen süre için ve önceden belirlenmiş bir dizi ödeme karşılığında kiracıya devredilmesini öngören bir anlaşmadır.<sup>106</sup> Başka bir deyişle; kiracının isteği üzerine ve kiracı tarafından belirlenen bir malın kullanım hakkının, genel olarak kiralanan malın amortisman süresine yakın veya eşit bir zaman için ve önceden belirlenmiş bir dizi ödeme karşılığında kiracıya devredilmesini öngören bir anlaşmadır. Bu anlaşmanın sonunda kiralanan malın mülkiyetinin, kiracıya devri söz konusu olabilmektedir. Bu ilişkide finansmanı sağlayan leasing şirketi, işletmenin ihtiyaç duyduğu yatırım malının, kiracı tarafından satıcı firmayla anlaşarak temin edilmesi aşamasında devreye girer ve gerekli finansmanı sağlar. Bu işlemde malın “hukuki mülkiyeti” leasing şirketinde kalarak, “ekonomik mülkiyeti” yani maldan her türlü yararlanma hakkı kira bedelleri karşılığında kiracıya devredilir.<sup>107</sup>

Finansal kiralama, geleneksel finansman yöntemlerine göre daha yeni bir yöntemdir. Orta vadeli yatırım kredisi, kira, taksitli satış gibi üç değişik işlemin birleşmesinden oluşan ve bunlardan farklı bir nitelik gösteren, kendine özgü bir işlem olan leasing, Türkiye’de benimsenen şekliyle orta vadeli kredi kullanımına çok yakın bir finansman yöntemidir. Leasing şirketleri, ülkemizde iç tasarrufların yetersiz olması ve buna bağlı işletmelerin fon ihtiyaçlarının karşılanamaması nedeniyle gerçekleştirilemeyen yatırımlara destek vermektedir.

Özellikle yatırım mallarının finansman aracı olarak kullanılan leasing, finans sektöründe katma değer yaratan en önemli yöntemlerden biridir. Dolayısıyla leasingin teşvik edilmesi, yatırım mallarının finansmanını teşvik etmek anlamına gelmektedir.<sup>108</sup>

Leasing ekonomiye yeni bir boyut getirerek üretimin artmasına katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, teknolojinin yenilenmesine aracılık ederek refah seviyesini arttırmada önemli bir yeri mevcuttur.

Leasing kavramı, bir mala sahip olma yolundaki geleneksel düşüncenin, çağımız ekonomik anlayışına uygun olarak değişimi sonucu ortaya çıkmıştır. Asırlar boyunca

---

<sup>106</sup> Finansal Kiralama Derneği, Leasing Raporu, İzmir İktisat Kongresi, 2004, ss.3-4.

<sup>107</sup> Mali Piyasalar Çalışma Grubu, Türk Mali Sektörü Raporu, İzmir İktisat Kongresi, 2004, s. 33.

<sup>108</sup> Özel İhtisas Komisyonu, Dokuzuncu Kalkınma Programı, Ankara, 2006, s.123.

insanlar varlıklarını devam ettirebilmek için mal edinmek yoluyla güçlü olmak zorunluluğunu hissetmişler, mülkiyetin zenginliğe, zenginliğin güce yol açtığına inanmışlar ve dolayısıyla tüm gayretlerini daha çok mal edinmeye yönlendirmişlerdir.

Çağımızda, daha çok üretim daha fazla kar sloganı ile hareket eden müteşebbisler artık mala sahip olma olgusunun yalnız başına yeterli olmadığına, üretim yoluyla kar elde etmenin daha geçerli olduğuna inanmaktadırlar. Böylece, yıllar önce Aristo'nun “ zenginlik bir şeye sahip olmaktan çok, onu kullanmakta yatar” düşüncesi, günümüzde doğrulanarak, “bir malın mülkiyeti değil, fakat kullanımı verim getirir” ilkesi biçiminde uygulama alanına aktarılmıştır. Mülkiyet ile zenginlik arasındaki münasebetin zayıflaması, belli üretim araçlarının mülkiyetine sahip olmadan yalnızca bunların kullanım imkanlarına kavuşabilme sayesinde üretim yapılabileceği ve kar temin edilebileceği, sonuçta zenginliğe ulaşılabileceği anlamına gelmektedir.

İşletmeler, piyasadaki rakipleriyle mücadelenin yanısıra varlıklarının devamı için gelişen teknolojiyi de izlemek zorundadırlar. İşletmelerin öz kaynakları ile karlarının bir bölümünün, makine ve teçhizat yenilenmesi ve yeni yatırımlara yönlendirilmesi, işletmelerin nakdi açıdan zayıflamasına yol açmaktadır. Bu nedenle, yatırım mallarının mülkiyetine sahip olunmadan, bu malların sadece kullanımı ile yetinme, şirketlere cazip gelmekte, şirketler ağır maddi yükler altına girmeksizin yeni teknolojiden yararlanabilme ve üretimlerini arttırabilme olanaklarına kavuşmaktadırlar.<sup>109</sup>

Leasing temel olarak Finansal Leasing ve Operasyonel Leasing olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu iki leasing türünün en önemli ayrımı; kiralanan malın, kira süresi sonundaki değeriyle ilgili riskin (**residual value risk**) hangi tarafta olduğuna ilişkindir. Malın süre sonundaki değerine ilişkin riskin kiracıda olduğu işlemler Finansal Leasing, kiralayanda olduğu işlemler Operasyonel Leasing olarak addedilmektedir.

Finansal Kiralama Kanunu ile yürürlüğe konulmuş ve bu Kanun ile Türkçe'ye “Finansal Kiralama” olarak geçmiş olduğundan, Türkiye'deki leasing uygulaması “leasing” çeşitlerinden sadece “finansal leasing” ile eşdeğer tutulmaktadır. Ancak, leasingin bu şekilde tanımlanması yeterli değildir. Çünkü finansal kiralama, leasingin sadece bir

---

<sup>109</sup> Erkut Onursal, “Finansal Kiralama Yeterince Bilinmiyor”, **Dış Ticaret Dergisi**, Nisan 2001, Sayı 21, s.1.

çeşididir ve dünyada leasing hizmetleri içinde, ülkemizde henüz uygulama alanı bulamamış operasyonel leasing işlemleri % 30–35 payla oldukça önemli bir orana sahiptir.<sup>110</sup>

### **Finansal Leasing ve Operasyonel Leasing Ayrımı**

Leasing temel olarak ikiye ayrılmaktadır: Finansal Leasing ve Operasyonel Leasing. Bu iki leasing türünün en önemli ayrımı, kiralanan malın kira süresi sonundaki değeriyle ilgili riskin (**residual value risk**) hangi tarafta olduğuna ilişkindir.

Malın süre sonundaki değerine ilişkin riskin kiracıda olduğu işlemler Finansal Leasing, kiralayanda olduğu işlemler Operasyonel Leasing olarak addedilmektedir.

**Finansal Leasing’te**, kiracı kira bedelleri ile mal bedelini tamamen itfa etmekte ve sözleşme süresi sonunda, ek bir bedel ödemedi, sembolik bir bedelle malların fiili sahibi haline gelmektedir. Burada leasing şirketinin sadece finansman riski mevcuttur. Leasing şirketinin, kiralanan malla ilgili doğrudan bir ilgisi bulunmamakta olup, kiralanan mal sadece teminat işlevi görmektedir.

**Operasyonel Leasing’te** ise mal bedelinin tamamı değil bir kısmı (genel olarak % 80’inden düşük bir kısmı) kiracı tarafından kira bedelleri ile itfa edilmektedir. Malın leasing süresi sonundaki değerine ilişkin risk ise leasing şirketi tarafından üstlenilmektedir. Dolayısıyla operasyonel leasing işlemi, leasing şirketinin finansman riski yanı sıra malla ilgili de bir miktar risk aldığı yöntemdir. Buradaki malla ilgili risk, malın ikinci eldeki fiyat riskidir.

Finansal Leasing’te kiracı mal bedelinin finansman bedeli dahil olmak üzere tamamını ödediği için genel olarak leasing dönemi sonunda malın mülkiyetini ekonomik olarak devir alır. Operasyonel Leasing’te ise, kiracının dönem sonunda ekonomik olarak malı satın alma mecburiyeti bulunmamaktadır. Genel olarak kiracı leasinge konu malın ve malın finansman maliyeti ile ilgili bedelin tamamını ödememektedir ve bu nedenle de malın ekonomik ömrüne yakın ancak daha kısa bir süre için leasing yapmaktadır. Kiracı leasing dönemi sonunda leasinge konu malı genellikle leasing şirketine iade eder. Leasinge konu mal hareket etmesi zor olan ve teknolojisi devam eden bir mal ise, kiracı leasing dönemi sonunda malı satın almayı tercih edebilir. Ancak bu durumda, süre sonundaki rayiç

---

<sup>110</sup> Mali Piyasalar Çalışma Grubu, a.g.e., s.33.

bedelden veya leasing şirketinin belirlediği bedelden satın alabilir. Operasyonel leasing'te bu bedel finansal leasingin aksine baştan belirlenmiş bir değer değildir. Bu nedenle operasyonel leasing'te malın süre sonundaki rayiç değeri büyük önem taşımaktadır. Leasing şirketi bu bedeli ne kadar doğru tahmin ve tespit ederse o ölçüde işleminden zarar etme riskinden kurtulur. Bu tür leasing işlemleri daha çok teknolojinin çabuk değişen ya da ikinci el pazara sahip ekipmanlarda yapılmaktadır.

#### 2.4.1.2. Türleri

Leasingin genel olarak hayat eğrisi denen altı dönemi mevcuttur ve farklı ülkelerde farklı evreler yaşanmaktadır. Leasing hayat eğrisi, her ülkedeki leasing tarihçesi kadar o ülkenin ekonomik gelişmişlik seviyesiyle de doğru orantılıdır. Bu evreler: Finansal Leasing ile başlayan ve sırasıyla esnek/yaratıcı Finansal Leasing, Operasyonel Leasing, yenilikçi Leasing işlemleri, olgunluk ve olgunluğun ötesi şeklinde genel kabul görmüş kriterler çerçevesinde devam etmektedir.

1. Finansal Leasing: Leasing işlemlerinin ilk aşaması olup, leasing bu fazda yeni yeni tanınmaya başlanmaktadır. Genel olarak mal bedelinin tamamının itfa edildiği ve bu nedenle de kiracıyı malı süre sonunda satın almaya yönlendiren işlemler olarak karşımıza çıkar. Sözleşmeler feshedilemez tiptir ve finansman dışında genel olarak ek hizmetlerin verilmediği işlemlerdir.

2. Esnek & Yaratıcı Finansal Leasing: Leasingin tanınmaya başlanması ve leasing şirketlerinin artışı ile piyasada yüksek rekabet oluşmaya başlar. Temel olarak sunulan üründe bir değişiklik olmadan, leasing şirketleri verdikleri ek hizmetlerle piyasa paylarını arttırmaya çalışırlar. Özellikle büyük projelerde sendikasyon ve karmaşık yapıli finansman modelleri yani yaratıcı ve daha esnek modellerde leasing yapıları oluşturulur. Bu safhada satıcı orijinli (**captive**) leasing şirketleri piyasaya girmeye başlar.

3. Operasyonel Leasing: Marjların giderek daha düşmesi ve rekabetin artması ile vergi mevzuatında finansal leasingin avantajlarını kaldıran düzenlemeler nedeniyle, operasyonel leasing ürünü devreye girer.

Bu aşamada, Leasing şirketleri kredi riski yanında ilk kez gerçek mal riski de almaya başlarlar ve gerektiğinde bu riski üçüncü şahıslar satar. Bu nedenle leasing şirketleri için faiz geliri yanında mala ilişkin alınan risk nedeniyle ikinci elde ilave gelir elde etme imkânı doğar. Bu aşamaya geçmek için, kiralanan mal cinsleri için gelişmekte olan ya da gelişmiş ikinci el pazarı gerekir ancak leasing şirketleri bu pazarın oluşmasında katalizör görevi görür. Bu aşamada leasing şirketleri leasinge konu malın riskini de yönetecek seviyede olmalıdır. Bu riskle başa çıkmak, sabit kıymet yönetimi ve yeniden kiralayabilmeyi pazarlama becerilerini gerektirir. Kiracı açısından ise son derece kullanışlı bir yöntem olup mala ilişkin giderlerin dönemlere göre düzgün olarak yayılmasına daha az leasing bedeli ödenmesine mala ilişkin risk alınmamasına ve yatırım bütçesi yerine genel giderler bütçesi içerisinde yatırım yapma imkanı verir.

4. Yenilikçi Leasing İşlemleri: Sektörün büyümesiyle ortaya çıkan fiyat rekabeti, bu safhada leasing şirketlerinin sadece ek hizmetler vererek rekabet etmesini yeterli kılmadığından, sentetik leasing, venture leasing v.b. değişik leasing enstrümanlar geliştirilir. Ayrıca daha düşük fiyatlama sağlayabilmek için leasing şirketleri menkul kıymetleştirme (**sekuritizedasyon**) gibi klasik metotlar dışında kendilerini fonlama imkânları yaratırlar. İngiltere bu fazdadır.

5. Olgunluk: Pazarın doyduğu ve sektörün karlarını koruyabilmek şirket birleşmelerine gittiği bir safhadır. Leasing şirketleri bu fazda yeni pazar arayışlarına girerler ve sınır ötesi işlemler (**cross-border leasing**) ile farklı ülkelerde ortak şirketler (**joint-venture**) kurma arayışları oluşur. Amerika bu fazdadır.

6. Olgunluğun Ötesi: Henüz bu aşamaya gelmiş bir ülke yoktur. Şüphesiz leasing uzun yıllardan beri uygulanan bir enstrüman olarak, yeni fazlar geçirecek ve evrimine devam edecektir.

Amerika'nın ilk fazdan olgunluğa geçişi 120 yılı almıştır. İngiltere'de ise, ilk fazdan dördüncü faza geçiş 30 yılda tamamlanmıştır.

Türkiye'ye baktığımızda ise bu gün itibariyle 18 yılını tamamlamış sektörümüzün henüz ikinci fazda olduğu görülmektedir. Ancak özellikle son yıllardaki bilgi teknolojisini dikkate alırsak, fazların geçilmesi için Amerika ya da İngiltere'nin sahip olduğu zaman lüksünün Türkiye için mevcut olmadığı nettir.

### 2.4.1.3. Avantajları

- **Yatırımlara orta ve uzun vadeli kaynak imkânı:** Yatırımlara % 100 finansman sağlayan bu yöntem ile işletmenin özkaynaklarına dokunmadan, projenin ihtiyacına göre fonlama sağlanmış olur. Ticari bankaların kaynak yapısı ancak kısa vadeli plasmanlara elverdiği için ticari banka kredileri işletme sermayesi ve dış ticaret finansmanında rol oynamakta, daha uzun vade gerektiren yatırım projeleri için fon sağlanması mümkün olmamaktadır. Bu doğrultuda leasing Türkiye’de yatırımların orta ve uzun vadeli finansmanı için en uygun fon kaynağı durumuna gelmiştir.
- **Ödeme Planı Esnekliği:** Malın mülkiyetinin finansal kiralama şirketinde kalması nedeniyle yatırımcıların teminat ihtiyacı asgariye iner, kira ödemeleri, kiracının talebine ve projenin ihtiyaçlarına göre belirlendiğinden, kira konusu malın sağladığı gelire göre bir ödeme planı yapılabilir, böylece işletmeye nakit akışını kontrol edebilme avantajları verilebilmektedir.
- **Ekonomik Gelişmelerden Korunma:** Leasing sözleşmelerinde şartlar önceden belirlendiğinden, kiracı olumsuz ekonomik gelişmelerden kendini korur.
- **Ek Operasyonel Hizmet:** Leasing şirketleri, yatırım malının yurtiçi ve yurtdışından teminine yönelik her safhada devrededir. Malın teminiyle ilgili tüm prosedürler (ithalat, gümrükleme v.b.) ve gerekli izinlerin alınması gibi işlemler leasing şirketlerinin bünyesinde yürütülür.
- **Daha Düşük Teminatlandırma:** Malın hukuki mülkiyeti leasingin tüm çeşitlerinde kiralayanda kaldığından, alternatif finansman tekniklerine göre daha düşük teminatlandırma yapılır.
- **KOBİ'lere kaynak aktarabilme: Leasing,** hâlihazırda bilânçoları çok iyi olmayan bu nedenle bankacılık sisteminden finansman sağlayamayan küçük ve orta ölçekli girişimcileri finanse etmektedir. Leasing şirketleri, yatırımın yarattığı katma değere bakarak, proje finansmanı yapmaktadırlar. Ayrıca ticari riskten çok malın ikinci el değer riskinin yönetimini yapmaları da KOBİ'lere finansman sağlamalarına yardımcı olmaktadır.

- **Yatırımlara KDV Avantajı:** Yatırımcı özkaynaklarıyla ya da diğer finansman yöntemleriyle temin ettiği bir mal için %18 KDV öderken, leasing yoluyla gerçekleştirilen işlemlerde birçok mal için %1 KDV ödenmektedir. Bu şekliyle devlet, düşük maliyetli finansman ile yatırımcıyı ve yatırımları özendirmiş olmaktadır.
- **Belge Düzeninin Yerleşmesine Katkı:** Leasing şirketleri, yatırım mallarını satın alırken gerçek bedeller üzerinden düzenlenmiş faturalara göre ödeme yapmaktadır. Öte yandan, leasing hizmeti için ödenen kira bedelleri de kiracı için kayıtlı giderleri oluşturur. Bu doğrultuda kiracı işletmeler, daha çok kayıtlı gelir yaratmaya özen göstermektedirler. Leasing'in yaygınlaşmasının, belge düzeninin yerleşmesine büyük katkısı olacağını söylemek mümkündür.<sup>111</sup>
- **Kayıt Dışı Ekonomiyi Kayda Alır:** Finansal kiralama şirketlerinin bütün alımları kayıtlı ve gerçekçidir. Bu şirketler satın aldıkları mallara gerçek fiyatlarını ödemektedirler. Bu mallar için ödenen leasing kiralaları tümüyle kayıtlı giderleri oluşturduğundan işletmeler buna karşılık daha çok kayıtlı gelir yaratmaya özen gösterecekleri şüphesizdir. Bu nedenle, leasing'in kayıt dışı ekonomiyi kayda soktuğunu söyleyebilmek mümkündür.<sup>112</sup>

#### 2.4.1.4. Dezavantajları

- **Kur riski:** Hem kiracı hem de kiralayan açısından söz konusu olabilecek bir risktir. Kiraya veren açısından kur riski, temin edilen fonların ödendiği para birimi ile kira ödemelerinin yapıldığı para birimi; kiracı açısından ise kira ödemeleri için cari olan para birimi ile kiralanan varlığın sağladığı gelir için geçerli olan para birimi arasındaki farklılıktan doğmaktadır. Bu durum kullanıcı açısından satın almayı leasingden daha avantajlı pozisyona getirebilir.
- **Sınırlı Kullanım Serbestliği:** Leasinge tabi tutulan malın kullanım serbestliği, satın alınan mala göre daha sınırlı olmaktadır. Kiracı, kiraladığı mal üzerinde yapabileceği her türlü değişiklik için önceden kiralayandan ön izin almak zorundadır.

---

<sup>111</sup> FİDER, a.g.e., ss. 15-17.

<sup>112</sup> Erkut Onursal, a.g.e., s. 12.



- **Tarafların Sorumluluğu Konusu:** Genellikle kiralayan, tüm sorumluluğu 3. şahıslara devretmek istemektedir. Eğer kiracının yaşadığı ülke mevzuatı sorumlulukların bir kısmının mal sahibinde kalmasını şart koşuyorsa kiralayan için bu ülke ile iş yapmak cazip olmayacaktır. Bu durum genellikle nükleer enerji santrali, uçak, gemi gibi yüksek risk taşıyan ekipmanın leasinginde söz konusudur.
- **Hurda Değerinin Saptanması:** Leasing konusu olan mal teknolojisi sürekli ve hızla değişen bir mal ise söz konusu olmaktadır. Bu tür teçhizatın teknolojik olarak kısa zamanda eskimesi ile kiralanan varlığın değeri büyük ölçüde düşüşler gösterebilmekte ve bundan dolayı da söz konusu teçhizatın dönem sonundaki değerini saptayabilmek önemli bir sorun haline gelmektedir.
- **Kaynak Savurganlığına Yol Açabilme:** Kredi veya satın alma yoluyla temin edilecek sabit varlıklar için, satın alma öncesinde işletmeler ayrıntılı bir şekilde değerlendirmeler yapmakta ve bu harcamaları bütçe içine almaktadırlar. Leasing bütçe sınırlamalarından kurtulma olanağı yarattığı için kaynakların savurganlığına yol açabilmektedir.
- **Vergilendirme Sorunları:** Kiracı ve kiralayanın ülkeleri arasında vergi anlaşması yoksa kiracı, leasing konusu malı ülkesine götürürken ülkenin mevzuatına göre KDV ödemek zorunda kalabilir. Fakat kiracı leasing yolu ile kiralamak yerine o malı satın aldığı anda yine KDV ödeyeceği için bu faktör karşılaştırma ve hesaplamalarda karşılaştırılacak bir faktör olmaktan çıkar. Avrupa Topluluğu üyeleri arasında leasing ile kiralamadan doğan kira ödemeleri, ihracat olarak değerlendirilerek vergiye tabii tutulmaktadır. Bir çok ülke yurt dışına ödenen kira ödemelerini gelir vergisi stopaj kesintisine tabii tutar. Kesintinin etkisi en aza indirilmedikçe bu kesinti uluslararası leasing işlemlerinin firmalara olan maliyetini arttıracaktır.
- **Hızlandırılmış Amortisman Yöntemlerinden Yararlanamama:** Yatırımcı firma kullanım hakkına sahip olduğu leasing konusu malı bilanço aktifinde gösteremediğinden amortisman ayırma hakkı yoktur. Dolayısıyla hızlandırılmış amortisman yöntemlerinden ve amortismanın ayrılmasının getireceği vergi avantajından faydalanamaz. Bu nedenle satın almanın genellikle leasing ile kiralamaya kıyasla maliyetinin daha düşük olduğu ileri sürülür. Ancak bu görüş

sermaye piyasalarındaki rekabeti dikkate almamaktadır. Rekabet; hızlandırılmış amortisman yöntemlerinin sağlayacağı vergi tasarrufları da dikkate alınarak kira bedellerinin saptanmasına yol açabilir. Bu şekilde maddi duran varlıklara sahip olan firma için söz konusu olabilecek üstünlük, kira bedelinin düşük saptanması yoluyla kiracı firma için de geçerli olabilir.

- **Kredi Almada Dezavantaj:** Kiralama konusunu oluşturan teçhizatın aktifle görünmemesi sonucu, özellikle kredi başvurusu halinde, bilanço rakamının küçüklüğünden dolayı krediyi verecek olan kuruluş aleyhte bir sonuca varabilmektedir.<sup>113</sup>

#### 2.4.1.5. Türkiye’de Gelişimi

Ülkemizde finans kesimi özellikle 1980’li yılların başından itibaren gelişim içine girerek finansal ürünlerde çeşitlilik sağlanmaya çalışılmıştır. Bu çerçevede, yatırımlara finansman sağlanmasına yönelik olarak uygulamaya konulan leasing işlemleri de 1985 yılında özel bir Kanunla düzenlenmiştir.

1980 öncesi yatırımlar sadece devlet ve Merkez Bankası kaynaklarıyla ile finanse edilirken, 1980 sonrası uygulanan “serbest ekonomi” politikaları çerçevesinde kamu sübvansiyonlarının kalkması neticesinde, bu yeni ve avantajlı finansal ürünün yatırımların finansmanına yönelik boşluğu doldurması amaçlanmıştır.

Ülkemizde ilk leasing şirketi 1986 yılında kurulmuş ve yatırımların finansmanı için gerekli olan orta ve uzun vadeli fon temini ile diğer avantajlarının işletmeler tarafından daha iyi anlaşılması sonucunda yıllar itibariyle gerek işlem hacmi gerekse firma sayısında önemli oranda artış olmuştur.

Son 15 yıllık dönemde bankaların piyasa şartları gereği, kaynaklarını kamu finansmanına ve şirketlerin işletme sermayesi ihtiyaçlarına yöneltmeleri, firmaların ve özellikle KOBİ’lerin yatırımlarının finansmanında leasingi tek seçenek haline getirmiştir. Leasing, yatırımların finansmanı için gerekli olan orta ve uzun vadeli fon temini amacını

---

<sup>113</sup> Mümin Ertürk, **İşletme Biliminin Temel İlkeleri**, Beta Yayınları, İstanbul, 2000, s. 146.

yerine getiren yegâne sistemdir. Leasing’de kira ödemesi süresi 1–4 yıl arası vadelerde değişmektedir.<sup>114</sup>

Leasing, Kanunun yürürlüğe girdiği dönemden bu yana geçen 20 yıllık gelişim sürecinde 200.000’e yakın proje finanse ederek yaklaşık 23 milyar dolar tutarındaki yatırıma orta ve uzun vadeli kaynak sağlamıştır. Ekonomimizin büyüme ve canlılık gösterdiği dönemlerde, leasing şirketleri, yeterli özkaynağa sahip olmayan girişimcilere önemli fırsat ve hizmetler sunmuştur. Bu süre zarfında, leasing şirketleri ülkemizde kaynakların verimli ve üretken alanlara kaydırılmasına aracılık etmiş ve özellikle KOBİ’lerin finansmanında önemli roller üstlenmişlerdir. Yine bu dönemler itibariyle teşvik belgesine bağlanmış 3.138 adet belge kapsamında toplam 1,6 milyar YTL tutarında proje finansal kiralama yoluyla finanse edilmiştir.

Türkiye’de hâlihazırda kayıtlı 80 leasing şirketi, 5 katılım bankası ve 10 Kalkınma ve Yatırım Bankası olmak üzere toplam 95 leasing yapmaya yetkili kuruluş bulunmaktadır. Ancak, bu şirketlerin tamamı aktif değildir.

Leasing işlemlerinin özel sabit sermaye yatırım harcamalarındaki payında yıllar itibarıyla bir artış gözlenmesine rağmen, ulaşılan oran oldukça düşük seviyede bulunmaktadır.

Leasing sektörünün gelişmişliğinin ölçüsü olan penetrasyon oranı (leasingin yatırımlardaki payı), ülkemizde gelişmiş ülkelerdeki seviyelere ulaşamamıştır. Leasing yoluyla gerçekleştirilen yatırımların payının, sabit sermaye yatırımları içindeki oranının henüz yüzde 5-8’i geçmemiş olması da bu hususu ortaya koymaktadır. Gelişmiş ülkelerde leasingin toplam yatırımlar içindeki payı yüzde 20- 25 seviyesindedir. Bunun ana nedeni Türkiye’de leasing işlemlerinin sadece finansal leasing türünün kullanılması ve finansal leasing dışındaki leasing işlemlerinin adi kiralama olarak algılanmasıdır. Dünyada leasing işlemleri içinde yüzde 30–35 paya sahip olan ve adi kiralamadan farklılık arz eden “operasyonel leasing” işlemleri ülkemizde yapılmamaktadır.<sup>115</sup>

---

<sup>114</sup> FİDER, a.g.e., ss. 3-8.

<sup>115</sup> Özel İhtisas Komisyonu, a.g.e., s. 116.

#### 2.4.1.6.Dünyada Gelişimi

Leasing işlemleri ilk olarak 1930'lu yıllarda ABD'de ekonomik kriz sonrası yaşanan finansman güçlüklerini karşılamak amacıyla başlamıştır. Özellikle II. Dünya Savaşı sonrası yaşanan teknolojik gelişmeler ve buna paralel olarak işletmelerin modernizasyon ve teknoloji yenileme ihtiyaçları leasingin yaygın olarak kullanılmasına neden olmuştur. Önceleri finansman sıkıntısının bertaraf edilmesi için başvuru olan bu yöntem, bunalım sonrası ekonomik hayattan silinmemiş aksine yatırım mallarının tedarikinde daha çok benimsenmeye başlanmıştır.

Özellikle 1950'li yıllarda bankaların tabi olduğu kurallar gereği bankalardan kredi alamayan küçük ve orta ölçekli firmalara bankacılık sistemine zarar vermeden finansman sağlayan bir yöntem olarak Batı Avrupa'da yaygınlaşmış, 1970 yılından başlayarak da başta Japonya ve Güney Kore olmak üzere Uzak Doğu ülkelerinde geniş bir uygulama alanı bulmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin bu yöntemle tanışması ise 1975 yılından sonra IFC önderliğinde olmuş ve 1975–1995 yılları arasında IFC'nin uygulamada destek olduğu 36 ülkede leasing finansman tekniği özellikle KOBİ'lerin ekonomideki katma değerinin artmasında önemli bir rol üstlenmiştir.

Dünyada leasing işlem hacmi 2003 yılı sonu itibariyle 500 milyar USD'ye yaklaşmış ve ABD'de şirketlerin %80'i ihtiyaçlarını leasing yoluyla karşılar hale gelmiştir. Bu gün dünyada özel sektörün her 8 yatırımından biri, OECD ülkelerinde ise her üç yatırımından biri leasing ile finanse edilmektedir.

ABD'de sabit sermaye yatırımlarının %31'i, Kanada'da %22'si, Batı Avrupa'da %10-16'sı leasing yoluyla finanse edilmektedir. Doğu bloğunda ise, 90'lardaki globalleşme sürecine paralel olarak özel sektörün teşviki ve eski teknolojinin yenilenmesinde leasing anahtar rol üstlenmiştir. Macaristan ve Çek Cumhuriyeti'nde leasing, toplam yatırımların sırasıyla %21 ve %18'ini finanse etmektedir. Türkiye'de leasingin penetrasyon oranı %5–7 seviyelerinde gerçekleşmektedir.

#### 2.4.1.7.Sorunları ve Yapılması Gerekenler

- 1. Finansal Kiralama Kanununun yeni leasing tekniklerine imkân verir hale getirilmesi:** 10.06.1985 tarihinde yürürlüğe giren 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu bu süre zarfında oldukça yaygın bir kabul görek leasingin ülkemizde yerleşmesinin ve uygulamaların içtihat haline gelmesinin altyapısını oluşturmuştur. Ancak sektörün gelişmiş ülkelerdeki paylara ulaşabilmesi için, mevcut Kanunda dünyada gelişen leasing ürünlerine (operasyonel leasing, sat ve geriye leasing, alt leasing, yazılım leasingi vb.) imkân verir ek düzenlemelere ihtiyaç duyulmaktadır. Kavram kargaşasını gidermek için Finansal Kiralama Kanunu'nun mahkemelerce iyi bilinen mevcut hükümleri korunarak "Finansal Kiralama Kanunu" yerine yeni bir "Leasing Kanunu" uygulamaya konulmalıdır. Esasen, mevcut "Finansal Kiralama Kanunu"nda mala ilişkin devir zorunluluğu bulunmamaktadır ve sadece devir opsiyonunun verilmemesi operasyonel leasing yani devir opsiyonu olmayan leasing işlemleri yapmaya imkân vermektedir. Ancak kavram kargaşası nedeniyle leasing firmaları operasyonel leasing işlemleri yapamamışlardır.
- 2. Birlik kurulması ve sözleşmelerin Birlikte tescil edilmesi:** 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanununda tescil işlevi noterlere verilmiştir. Ancak 20 seneye yakın uygulamada, noterler bünyesinde tutulan sicillerin merkezi bir sistem içermemesi ve üçüncü şahısların bu sisteme başvurma zorluğu nedeniyle, noter tescili bu işlevini yerine getirememiştir. Tescilin bu fonksiyonunu yerine getirmesi ancak kurulacak merkezi bir müessese bünyesinde sağlanabilecektir. Kiracı ve kiralayanın mal üzerindeki haklarının güvenli bir şekilde korunabilmesi için "Finansal Kiralama Birliği" kurulması ve tescilin Birlik nezdinde yapılması uygun olacaktır.
- 3. Leasinge konu alan malın teminat işlevini güçlendiren düzenlemeler yapılması:** Leasinge konu malın teminat işlevi dolayısıyla leasing şirketleri, girişimcilere daha esnek teminat koşullarıyla fon sağlayabilmişlerdir. Ancak uygulamada fesih sonrası kiralanan malın likiditeye çevrilmesi 1 yıl gibi oldukça uzun bir hukuki süreçte gerçekleşebilmektedir. Böylece mal, ne kiralayan ne de kiracı tarafından kullanılmakta ve dava sonuçlanıncaya kadar uzun süre atıl bir durumda kalmaktadır. Bu da özellikle leasing işlemlerinin konusunun yüksek teknolojik mallar olmasından hareketle, teminat

özelliği olan ekipmanın değerinin sürekli gerilemesi hatta sıfıra inmesi sonucunu doğurmaktadır. Kiralayan ve kiracının çıkarlarını yeterince koruyan, kiralayanın fesih konusu mal üzerindeki tasarrufunun sağlanması, asıl davanın kiralayan aleyhine sonuçlanması durumunda ise kiracının tazminat isteme hakkının oluşmasına yönelik düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Bu şekilde bir düzenleme yapıldığı takdirde, leasing firmaları KOBİ'lerin yanı sıra, mikro işletmelerin yatırımlarına da yönelecek ve bu işletmelere daha cesaretle kaynak sağlayabilecektir.

4. **Leasing şirketlerinin fon temin edebilmesi:** Leasing sektörünün, yurt içinden kendisini finanse etmesi, ülkemizin şartları nedeniyle mümkün olmadığı için, sektör faaliyetlerinin büyük bölümünü yurt dışından sağladığı kaynaklarla yürütmektedir. Bulunulan kaynaklar ise kısa vadeli, pahalı ve şartları da ağır olmaktadır. Sektör, tüm finans sektörü gibi yatırımcılara kullanıracak uygun koşullu kaynak bulmakta zorlanmaktadır.

Fonlama imkanlarının geliştirilmesine yönelik bazı düzenlemelerin yapılması düşünülebilir: Leasing şirketlerinin alacak portföyünün menkul kıymet ihracını kolaylaştıracak ve teşvik edecek düzenlemeler, Özel Emeklilik Şirketlerinin fon portföylerinde belli oranda leasing menkul kıymetlerinin yer alması yönünde düzenleme, IFC gibi uluslararası kuruluşların sektöre orta ve uzun vadeli fon temininin teşvik edilmesi.

5. **Leasing şirketlerinin bankalardan kullandıkları kredilerdeki BSMV, KKDF gibi aracılık maliyetlerinin düşürülmesi:** Finansman sağlayan kuruluşlar olarak, leasing şirketleri yüksek miktarda kaynağa ihtiyaç duymaktadır. Ancak yurt içi bankalardan kullanılan kredilerin yüzde 5 oranında BSMV'ye tabi olması leasing şirketlerinin kaynak maliyetlerini arttırmakta ve bu da ağırlıklı olarak KOBİ yatırımlarını finanse eden sektörde KOBİ'lere aktarılan kaynağın pahalılaşmasına neden olmaktadır.

6. **Tüm finans kesiminin müşteri bilgilerinden faydalanacağı düzenlemeler yapılması:** Leasing bir finansman yöntemi olduğundan, leasing şirketlerinin de hâlihazırda sadece bankaların yararlanmakta olduğu karşılıksız çek ve protestolu senetlerle ilgili bilgilerden ve müşteri veri kuruluşlarından yararlanabilmesi sağlanmalıdır.

7. **Leasing sektörünün bankacılıktan farklı değerlendirilmesi:** Girişimcilere daha sağlıklı ve daha ucuz kaynak aktarmak için mevduat toplamayan kurumlar olan leasing firmaları bankalara göre, dünyanın bir çok yerinde olduğu gibi daha hafif kural, denetim ve düzenlemelere tabi tutulmalıdır.<sup>116</sup>
8. **Vergisel Uygulamalar:** 1.07.2003 itibariyle uygulanmaya başlayan ve “ekonomik mülkiyet” anlayışını baz alan yeni vergi ve muhasebe uygulamaları ile leasing sektöründe önemli oranda talep daralması yaşanacağı öngörülmektedir. AB üyesi ülkelerin vergiye tabi bilânçolarında, leasing işlemleri hukuki mülkiyet esasına göre muhasebeleştirilmektedir. Ekonomik mülkiyeti esas alan uygulamaların bulunduğu ülkeler ise AB bünyesinde çok azdır ve genellikle bu ülkelerde leasing gelişmemiş durumdadır. Bu nedenle de Türkiye’de vergi uygulamalarında hukuki mülkiyet esasını baz alan sistemin yürürlükten kalkmış olması leasing sektörüne zarar verecek ya da beklenen gelişmenin sağlanmasını engelleyecektir. Bu nedenle “ekonomik mülkiyet” anlayışını esas alan Uluslar arası Muhasebe Standartları mutlaka operasyonel leasing ürününün de hayata geçmesiyle uygulanmalıdır.<sup>117</sup>

#### **2.4.2. Factoring İşlemleri**

Factoring, kısa vadeli ticari alacakların temlikine dayalı ve hizmet ağırlıklı bir finansman yöntemidir.

##### **2.4.2.1. Tanımı**

Factoring, Latince faktor kelimesinden türetilmiştir. “Faktor” başkası hesabına hareket eden kişiye denir. Factoring'in işletme, hukuk, ekonomi dallarını kapsayan bir finansman tekniği olması nedeniyle çeşitli tanımları yapılmıştır. Factoring, "alacak hakkının satışı ile firmalara fon sağlayan bir finans yönetimidir." Factoring, satıcı firmaların kısa vadeli alacaklarının, belirli bir komisyon bedeli veya faktor ücreti karşılığında faktor adı verilen factoring şirketlerince temlik edilmesi ve tahsilinin

---

<sup>116</sup> Özel ihtisas komisyonu, a.g.e., ss. 118-119

<sup>117</sup> Fider, a.g.e., ss. 20-21

üstlenilmesi ile satıcı firmaların da kredi sağlamış olmalarının yanı sıra birçok finansman hizmetlerinden yararlanabildikleri bir finansman tekniği olarak tanımlanabilir.<sup>118</sup>

Hukuki ve ticari anlamda faktör, mal satımı ve hizmet arzı ile uğraşan işletmelerin, bu satışlar dolayısı ile doğmuş veya doğacak alacakları temellük ederek tahsilini üstlenen, bu alacaklara karşılık peşin ödemelerde bulunarak finansal kolaylıklar sağlayan, aynı zamanda mali, ticari ve idari konularda işletmeye verdiği hizmetler karşılığı ücrete hak kazanan kişi veya kuruluştur.<sup>119</sup>

Factoringin yasal altyapısını oluşturan 545 sayılı Ödünç Para Verme İşleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve buna bağlı olarak çıkarılan yönetmeliklerde yapılan tanımlama şöyledir;“ Factoring şirketi, faturaya veya mal veya hizmet satışından doğmuş olduğunu tevsik eden diğer belgelere dayalı mal ve hizmet satışlarından doğmuş veya doğacak alacakları temellük ederek tahsilini üstlenen ve bu alacaklara karşılık ödemelerde bulunarak finansman sağlayan şirkettir”. Bu tanım factoringin önemli işlevlerinden biri olan hizmet işlevi yerine finansman işlevine ağırlık verilerek yapılan bir tanım olduğundan uygulamalarda bazı sorunların doğmasına neden olmuş ve olmaya devam etmektedir. Tanımlama konusundaki en önemli husus, factoring teriminin birçok finansal hizmeti birlikte kavraması ve sağlanan bu hizmetlerin piyasa şartlarına göre çeşitlendirilebilmesidir. Bu nedenle factoringin tek ve kesin bir tanımı yerine, işlevleri açısından ele alınarak bu işlevlerin açıklanması yolu ile tanımlanması daha doğru bir yaklaşım olmaktadır. Uluslararası tanımlardan esinlenerek oluşturulan böyle bir tanım aşağıda verilmiştir.

Factoring, fatura veya mal veya hizmet satışı ile ilgili olduğunu kanıtlayan diğer belgelere dayalı doğmuş veya doğacak alacakların temellüküne dayanan ve tarafların istekleri çerçevesinde, alacakların yönetimine ilişkin her türlü iş görmeyi içeren Hizmet işlevi, bu alacaklara karşı yapılan ön ödemeyi içeren Finansman işlevi, alacakların tahsil edilememe riskinin factoring şirketince üstlenilmesini içeren Garanti işlevi, gibi finansal hizmetlerden bir veya bir kaçını kapsayan bir anlaşmadır.<sup>120</sup>

Bu tanımdan anlaşılacağı üzere bir factoring işlemi, Finansman, Hizmet ve Garanti başlıkları adı altında toplanabilecek üç hususu kapsar.

---

<sup>118</sup> Haluk Erdemol, “Factoring ve Forfaiting”, **Akbank Ekonomi Yayınları**, İstanbul, 1992, s.11.

<sup>119</sup> Özel İhtisas Komisyonu, a.g.e., s.100.

<sup>120</sup> Mali Piyasalar Çalışma Grubu, a.g.e., s.23.



- I. **Finansman**, alacaklarını faktöre temlik eden müşteriye bu alacakların tahsil edilmesi beklenmeksizin bir ödeme yapılması hizmetidir. Genel olarak temlik edilen alacak tutarının % 80'i müşteriye peşin olarak ödenmektedir. Satıcı, müşterilerden olan alacaklarını, aralarında satıştan önce yapmış oldukları factoring anlaşması çerçevesinde faktör'e devretmektedir. Böylece alacakların tahsil edilmeme riski satıcıdan faktör'e geçmekte, başka bir ifadeyle, faktör'ün satıcıya rücu hakkı bulunmamaktadır.<sup>121</sup>
- II. **Hizmet** konusu, alacağı temlik alan Faktör'ün bu alacakların yönetimine ilişkin işlemleri yapmasını içerir. Alacakların tahsili, alacak kayıtlarının tutulması, alacakların tahsili için ihbar, ihtar gibi işlemlerin yerine getirilebilmesi bu hizmet konusu içindedir. Ayrıca Pazar araştırması yapılması ve pazar ile ilgili bilgilerin müşteriye aktarılması da, bir hizmet konusu olarak, faktör tarafından üstlenilebilir.
- III. **Garanti** konusu ise, alacağın, borçlunun aczi sebebi ile tahsil edilememesi riskinin faktör tarafından üstlenilmesidir. Böylece alacaklarını faktöre temlik eden müşteri, borçlunun borcunu ödeyemeyecek duruma düşmesi karşısında korunmuş olur.<sup>122</sup>

Tahsilat factoringin temel fonksiyonudur; diğer fonksiyonlar, taraflarca imzalanan factoring sözleşmesi sayesinde belirlenmektedir.<sup>123</sup> Yurtiçi factoring, genel olarak yukarıda belirtildiği gibi finansman ve tahsilât hizmeti işlevlerini içerecek şekilde gerçekleştirilmekte ve bazı altyapı sorunları dolayısı ile garanti işlevi yerine getirilememektedir. Çünkü garanti işlevi açısından önemli bir unsur olan kredi sigortası henüz Türkiye'de uygulanmamaktadır. Bu nedenle, yurtiçi factoring işlemlerinde, garantili veya gayri kabili rücu denilen factoring işleminin uygulanması nadir durumlarda mümkün olabilmektedir.<sup>124</sup>

Factoring şirketlerinin bir alacağı devir alabilmesi için ön koşul, alacağın bir mal veya hizmet satışından kaynaklanıyor olmasıdır. Eğer fiilen bir satış işlemi yapılmıyorsa, fatura düzenlenmiş olsa da factoring işlemi kabul edilmez. Factoring şirketleri ödemeyi ön ödeme ve iskonto yöntemlerinden biri ile yapar. Satıcı firma, malları alıcıya gönderdikten

---

<sup>121</sup> Metin Kamil Ercan, " Alternatif Finansman Tekniği Olarak Faktoring ve Türkiye için Önemi", **Uygulamalı Mevzuat Dergisi**, S:16, Mart 1991, s.60.

<sup>122</sup> Faktoring Derneği, "Faktoring" notları, İzmir İktisat Kongresi, 2004, s.2.

<sup>123</sup> Yusuf Bayraktutan, "Faktoring ve Forfaiting", **AÜ İİBF Dergisi**, C:9, Sayı 3-4, 1992, s.166.

<sup>124</sup> Faktoring Derneği, a.g.e., s.3.

sonra mallar ile ilgili faturasını düzenler ve bu faturanın bir suretini factoring şirketine gönderir. Daha önce belirlenen limitler dahilinde faturanın %80'ini ön ödeme olarak tahsil eder. Alacağın vadesi geldiğinde factoring şirketi tahsilâtı yaptıktan sonra fatura tutarının bakiye %20'lik kısmından kendi faiz ve komisyonunu düşerek kalanı satıcı firmaya öder.<sup>125</sup>

Kredili satışlar yapan firmaların, bu satışlarından doğan alacak haklarının 60–180 gün vadeli olarak "factoring şirketi" tarafından taraflar arasında imzalanan bir factoring sözleşmesi ile satın alınması esasına dayanan ve factoring şirketinin satıcı firmaya finansman hizmetinin dışında anında peşin ödeyerek bütün alacaklarını satın almak, alacakları takip ederek vadesinde tahsil edilmesini sağlamak, bu alacaklara ilişkin muhasebe ve defter kayıtlarını tutmak ve potansiyel müşterilerin finansal yapıları hakkında bilgi toplama gibi hizmetlerinden yararlandırmaktadır.

Kısaca factoring;

- i.** Anında peşin ödeyerek bütün alacakları satın alır,
- ii.** Alacakları tahsil eder,
- iii.** Bu alacaklara ilişkin muhasebe ve defter kayıtlarını tutar,
- iv.** Borçlu hakkında istihbarat yapar ve elde ettiği bilgileri güncel tutar,
- v.** Borçlunun mali sıkıntıya düşerek ödeme kabiliyetini kaybetmesi halinde oluşan zararları üstlenir, yani satıcıyı tahsilat sıkıntısına karşı korur.

Gerek tanımlardan, gerek kavradığı konulardan anlaşılacağı üzere, factoring üç tarafı olan bir işlemdir. Mal ve hizmet satıcısı, bu mal ve hizmeti vadeli satın alarak borçlanan kimse ve faktor kuruluşu. Bu üçlüye, yurtdışı factoring işlemlerinde bir de muhabir faktor eklenir. Factoring daha çok banka kredisi kullanma olanakları bulunmayan KOBİ'lerin yararlanabilecekleri bir finansman tekniğidir. Nitekim istatistikler Türkiye'de KOBİ'lerin büyük bir bölümünün banka kredisi kullanmadığını ortaya koymaktadır. Bu durumda factoring küçük ve orta boy işletmelerin kullanabilecekleri önemli bir finansman kaynağı olmaktadır. Kısaca, factoring hizmetlerinin hedef kitlesi KOBİ'lerdir.

---

<sup>125</sup> M.Vefa Toroslu, **Çağdaş Finansal Teknikler**, İstanbul, Beta Yayınevi, 2000, s.20.

#### **2.4.2.2.Türleri**

Genel olarak aynı şekilde yürütülen factoring işlemleri, kapsadığı işlevler açısından değişik şekillerde de uygulanabilmektedir. Çünkü üretim ve hizmet sektörlerinde çalışan işletmelerin finansal hizmet gereksinimleri, değişen ve gelişen ekonomik koşullar altında değişmekte ve çeşitlenmektedir. Bu durum karşısında factoring şirketleri de, mal veya hizmet satıcılarının değişik isteklerini, onların finansal gücü, işlem hacmi ile pazarın özelliklerini göz önünde tutarak değişik factoring yöntemleri sunmak durumunda kalmaktadırlar.

#### **A-Tam Hizmet Factoring**

Yaygın olarak kullanılan geleneksel factoring türüdür. Satıcı firma ile factoring şirketi arasında devamlılık gösteren bir anlaşma ile faktör, normal ticari ilişkilerden doğan tüm faturalı alacakları temlik almayı, alacakları tahsil etmeyi, alacak kayıtlarını tutmayı ve ön ödeme yapmayı kabul eder. Bu tür factoring hizmetleri, alacakların tahsil edilememe riskinin factoring şirketince üstlenilip üstlenilmemesi durumuna göre iki alt gruba ayrılır.

##### **a- Geri Dönüştürsüz Factoring**

Alacağın, borçlunun aczi nedeni ile tahsil edilememe riskinin faktör tarafından üstlenildiği factoring türüdür. Böylece mal veya hizmet satıcısı alacağını teminat altına almış olur. Factoring tekniğinin tüm işlevlerini içeren bu tür factoring, genel olarak gelişmiş ve istikrarlı bir ekonomiye sahip ve kredi sigortasının yaygın olarak kullanıldığı ülkelerde, sorunsuz olarak kullanılmaktadır. Ancak, ekonomi ve kredi sigortası ile ilgili sorunlarını henüz çözüme kavuşturamamış ülkemizde, çok nadir olarak bu tür factoring anlaşmalarına yer verilmektedir.

##### **b- Geri Dönüştürlü Factoring**

Burada factoring şirketi, borçlunun ödememe riskini üstlenmez. Borcun, alacağın tahsili için yaptığı hizmetlere rağmen, vadesinde ödenmemesi durumunda, factoring şirketi yaptığı ön ödemeyi alacaklıdan geri ister.

## **B- Toptan Factoring**

Düşük değerli ve çok sayıda alacaklarla ilgili olarak kullanılan bir factoring türüdür. Finansman işlevinin ön planda olduğu bu tür factoring, satıcının tüm satışlarını, diğer bir deyimle cirosunu, toptan faktora temlik etmesidir. Tam hizmet factoringinden farkı, faktor tarafından satış kayıtlarının tutulmaması ve borcun ödenmeme riskine karşı güvence olmamasıdır. Ayrıca, borçlulara ödemeyi faktora yapması için fatura üzerinde bildirimde bulunulmasına rağmen, alacakların tahsil edilmesinden satıcının, factoring şirketinin bir acentası gibi sorumlu olmasıdır.

## **C- Vade Factoringi**

Ön ödemeyi içermeyen bir factoring türüdür. Bu tür anlaşmalarda esas olan alacağın tahsili ve satış kayıtlarının tutulması hizmetleridir. Taraflar anlaştığı takdirde, borcun ödenmemesi riskinin factoring şirketince üstlenilmesi de bu tür factoring işlemleri içine dahil edilebilir. Faktor satıcıya alacak hakkını iki şekilde ödeyebilir. Fatura tarihinden sonra mutabık kalınan sürede veya her bir borçludan ödeme alındığında.

## **D- Bildirimsiz Factoring**

Alacakların tahsilat hizmetinin factoring şirketince üstlenilmediği bir factoring türüdür. Burada alacağın factoring şirketine temlik edildiği borçluya bildirilmez. Özellikle, vadeli mal veya hizmet alıcılarının doğrudan satıcıya muhatap olmayı tercih ettikleri, diğer bir deyimle araya bir factoring şirketinin girmesini istemedikleri durumlarda uygulanan bir yaklaşımdır. Bu yöntemde satıcı firmalar, factoring şirketinin bir acentası gibi, alacak tahsilatını bizzat yaparlar. Factoringin, ön ödeme yapılması şeklindeki finansman işlevi ile mutabık kalındığı takdirde, borcun ödenmemesi riskinin factoring şirketince üstlenilmesi şeklindeki teminat işlevi, bu tür factoring işlemleri içinde yer alır.

Burada, satıcının faktora temlik ederek karşılığında ön ödeme kullandığı alacağı, vadesinde, faktora değil de yine satıcıya ödendiği için faktor teminat açısından önemli bir risk taşımaktadır. Bu durumda, factoring şirketinin vadede kendisine ödeme yapılmasını sağlamak üzere, bir ödeme aracı olarak satıcıdan ilgili çek ve senetleri alması veya satıcının bankası ile satıcı ve factoring şirketi arasında, borçlunun satıcının banka hesabına ödeme yapmasını ve bankanın bu ödemeyi factoring şirketi hesabına aktarmasını sağlayacak bir anlaşma yapılması yöntemleri kullanılmaktadır.

### **E- Örtülü Factoring**

Örtülü işlem tarzında alacakların factoring şirketine devri (temlik) örtülü olarak gerçekleştirilmekte, yani temlikin borçluya bildirilmesinden vazgeçilmektedir. Faktor, örtülü factoringde yeni alacaklı olarak belirmediği için, ne borçluya kendi adına ihtarda bulunabilir, ne de alacağı bizzat tahsil edebilir. Factoring şirketi, ancak müşteri üzerinden, yani dolaylı olarak ihtarda bulunabilir. Bununla beraber, müşteri kendisine yapılan tüm ödemeleri, derhal factoring şirketine havale etmekle yükümlüdür.<sup>126</sup>

### **F-Acenta Factoringi**

Borcun ödenmeme riskine karşı koruma ile finansman sağlanan bu türde satıcı, kendi ismine benzer bir ismi olan ve faktor'un sahip olduğu bir şirkete borçları temlik eder. Bu şirket faktor adına ve onun acentası olarak hareket eder, tahsilat takibini yapar.

### **G-Açıklanmayan (ihbarsız) Factoring**

Borçların faktor'ce satın alınması sırasında borçlulara ihbarın yapılmadığı, bu nedenle satıcının faktor'un ajanı olarak tahsilat yaptığı bu türde faktor borcun ödenmemesi riskine karşı kısmi koruma sağlar.

### **H- Fatura İskontosu**

Genel olarak yalnız finansman hizmetinin yapıldığı bir factoring türüdür. Finansman ihtiyacı olan, fakat alacakların yönetimi ve borcun ödenmemesine karşı korunma gereksinimi olmayan firmalar için uygulanan bir yaklaşımdır. Burada alacağın factoring şirketine temlik edildiği borçluya bildirilmez, satıcının faktora temlik ettiği alacakların tahsilatı, faktor adına yine satıcı firma tarafından yapılır.

Fatura iskontosu şu şekilde işler;

— Müşterinin faktora detaylı kredili satış listesini göndermesiyle fatura iskontosu süreci başlar.

— Bordrodaki alacak tutarından factoring komisyonu için belli bir marj düşülerek bakiye 24 saat içinde müşterinin hesabına geçirilir.

---

<sup>126</sup> Vefa Toroslu, "Factoring İşlemlerinde Satıcı Firma Tarafından Muhasebe Uygulamaları", **Vergi Dünyası**, Mayıs 1998, Sayı:201, s.32.

— Satış listesine ek olarak yapılan tahsilâtlar, iskontolar ve iade listeleri hafta bazında faktora gönderilir.

— Borç ödemeleri faktörün bankasında satıcı adına açılan hesaba yapılır.

— Hesap mutabakatı her ay sonu satıcı ile faktör arasında yapılarak, kayıtların doğruluğu saptanır.

### **I- Yurtiçi Factoring**

Aynı ülkede bulunan alıcı, satıcı ve factoring şirketi arasında yapılan factoring işlemidir.

### **İ- Yurtdışı Factoring**

Alıcı veya satıcının başka bir ülkede olduğu, ihracat veya ithalat işlemleri için hizmet verilen factoring türüdür. Yurtdışı factoring hizmetlerinde ikinci bir faktordan yararlanıldığı hallerde iki faktörlü sistem, tek başına hizmet verildiği hallerde tek faktörlü sistem söz konusudur. Yurtdışı factoring, genel olarak, hizmet, finansman ve teminat işlevlerinin tümünü kapsayan tam hizmet factoring şeklinde yapılmaktadır.

Uluslararası factoring ile yurtiçi factoring arasında satıcı işletmeler açısından fark yoktur ve alacakların tahsilatı, finansmanın sağlanması ve riskin yüklenilmesi için satıcı işletmenin muhatabı kendi ülkesindeki faktördür. Fakat factoring şirketi için yurtiçi factoring ile uluslar arası factoring arasında fark vardır. Uluslararası factoring'de factoring şirketi, farklı ülkelerde bulunan alacakların tahsilatında ilgili yabancı ülke-deki muhabir factoring şirketi ile bağlantıya girmek durumunda kalacaktır. Uluslararası factoring işlemleri, yurtiçi factoring işlemleriyle aynıdır.<sup>127</sup>Sadece uluslararası factoring işlemlerinde ihracatçı, ithalatçı, yurtiçi factoring şirketi ve muhabir factoring şirketi olmak üzere dört, taraf vardır.

---

<sup>127</sup> İTO, **Sorularla Factoring**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No:1998-67, İstanbul, s.45.

### 2.4.2.3. Avantajları

#### A. Satıcı İşletmeye;

- Satıcı firma açısından factoring hizmetinin en önemli yararlarından biri, yaptığı kredili satışların muhasebeleştirilmesi işinin faktor tarafından üstlenilmesidir. Küçük ve orta ölçekli işletmelerde, genellikle, başlıca işletme işlevleri belirgin biçimde birbirinden ayrılmamıştır. Böyle olunca, gerek finansal yönetim, gerekse pazarlama yönetimi bu konuda yetişmiş yöneticilerden mahrumdur. Sahip yönetici, bu işlevleri kendi yürütmeye çalışır. Bu durumda, doğru kararlar verebilmesi için gerekli bilgilerin hem toplanması hem de işlenebilmesi açısından bu işletmeler yetersiz kalmaktadırlar. İşte bu nedenlerle Factoring kuruluşu, tek tek işletmelere göre müşterilerin kredi değerliliğini belirlemek açısından çok daha avantajlıdır.<sup>128</sup>
- Factoring işlemi ile satıcının firmasının yalnız aktiflerinde bir hareket söz konusudur, alacakların bir kısmı kasa, banka gibi likit hesaplara aktarılmış olmaktadır. Bu durum, satıcının firmasının bilançosunu daha likit bir duruma getirdiği için 3. şahıslar veya finans kurumları açısından firmanın kredi değerliliği artar.
- Garanti işlevi, bir yandan bu hizmetten yararlanan işletmeleri ticari ve politik risklere karşı teminat altına alırken, öte yandan, vadeli satış olanağı sağlayarak, onların rekabet gücünün artmasını, yeni pazarlara girebilmelerini kolaylaştırır.
- İşletmeler factoring şirketinin verdiği ön ödeme ile üretimleri de kullandıkları maddeleri peşin satın alarak, indirimlerden faydalanma imkanı elde etmektedir.
- Satıcı işletme gerek operasyonel yönden gerekse muhasebe departmanı olarak personel sayısından maliyet azalarak daha az personel ile çalışarak insan kaynakları maliyetlerini düşürür.
- Satıcı işletmeler büyüme ve genişleme çalışmalarını kendi kaynaklarından sağlamış olur.

---

<sup>128</sup> Kemalettin Çonkar, “Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere Katkıları Açısından Factoring”, **Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı:1, 1993, s:8.

- Satıcı işletmeler tahsilat takibinde harcanan zamandan, ödenmeyen alacakları için yapılacak kanuni ve idari takip masraflarından kurtulur.
- Factoring şirketi, satıcının talebi üzerine ön ödemede bulunur ve bu yolla satıcılar zamansız banka kredisi kullanmayarak faiz giderlerini düşürülerek finansman maliyetleri azaltılır.
- Alacakların tahsil edilmesi işleminin factoring şirketine devredilmesi sonucu, satıcı, bu konu ile ilgili olarak alıcı, yani borçlu ile karşı karşıya gelmeyecek ve bu yüzden aralarındaki ilişkileri olumsuz yönde etkileyebilecek sorunlar yaşamayacaktır.

#### **B. Müşterilere;**

- Müşteriler, factoring şirketlerinin istihbarat departmanları vasıtası ile gerek sektörel gerekse firma bazında oldukça stratejik bilgilere sahip olurlar
- Müşteriler kendilerini kötü niyetli satışlarından korumuş olurlar.
- Müşteriler, factoring şirketinin bilgi potansiyelinden yararlanır.

Müşteriler olası nakit sıkışıklığı veya sıkıntı dönemlerinde karşılarında bir finans kurumunun varlığının vermiş olduğu rahatlık içinde hareket ederler. Satıcının alacaklarını ciro ya da temlik etmesi halinde alacaklıları ile iletişim kopuklukları meydana gelecektir. Factoring bu olumsuzluğu gidererek, satıcının vadeli alacaklarını factoring şirketine devretmesi ile borcun nereye/kime ödeneceği nitelik kazanmaktadır.

#### **C. Factoring Şirketine;**

- Factoring şirketleri, factoring alanında uzman olmakta ve rekabet üstünlüğü kazanmaktadır.
- Factoring şirketleri sektöre kazandırdıkları yeni müşterileri vasıtası ile factoring alanında faaliyet gösteren diğer finans kuruluşlarına potansiyel müşteri kaynağı yaratmakta ve müşteri bazında riskin diğer factoring şirketlerine de dağılmasına sebep olmaktadır.



- Factoring şirketleri, ülke ekonomileri ve büyük şirketler hakkında bilgilerin yer aldığı Veri Bankası oluştururlar ve bu bilgileri yan kuruluşlarına sunarak yararlanma imkânı tanırırlar. Aynı zamanda bilginin değerli olduğu bu yüzyılda stratejik bilgi işlenerek dış müşterilere danışmanlık çatısı altında pazarlarına olanağı sağlamaktadır.
- Factoring şirketlerinin sunduğu hizmetler birçok işletmenin kendileri ile iş yapmasına neden olur ve factoring şirketinin faaliyet karı artar.
- Factoring işlemlerinde kredi bazındaki bürokratik işlemlerinin kısa olması tercih edilmesine sebep olmaktadır.<sup>129</sup>
- Factoring şirketleri öz kaynaklarını müşterilerine kullanarak piyasadaki faiz oranlarından daha yüksek fiyat kullanımı yapmakta ve bu sayede karlılığını arttırmaktadırlar.

#### **D. İhracatçılara**

Bir factoring şirketi ile bağlantılı olmak koşuluyla yurtiçi factoring de satıcı işletmelere sağlanan faydaların tamamı ihracatçılara verilir. Müşterilerin dil sorunu, müşterilerin bulunduğu muhabir factoring şirketi ile bağlantıya girmesi ile sorun çözülür. İhracatçı lisan ve ihracat yaptığı ülkenin yasalarını bilmemekten doğabilecek sorunları yaşamaz.

#### **2.4.2.4. Dezavantajları**

- Faktor, kredibilite araştırması, üstlendiği risk, alacak hesaplarının tutulması ve tahsilatı gibi sunmuş olduğu factoring hizmetleri karşılığında satıcının temlik etmiş olduğu alacaklar üzerinden bir komisyon alır.
- Faktor tarafından, ön ödeme tarihinden tahsilâta kadar geçen süre için kullanılan fona iç ve dış piyasa koşullarına göre belirlenen factoring ücret oranı uygulanır.
- Factoring yolu ile alacağını elden çıkaran firmalara, vadeli satış yapan firmalar bu durumu firmanın likidite gücünün ve alacaklarını tahsilattaki zayıflığının bir zaafiyeti olarak yorumlayarak vadeli satış yapmaktan kaçınabilirler.

---

<sup>129</sup> Erdemol, a.g.e., ss.63-65.

- Satıcı firma alacaklarını factoring firmasına devretmekle, kredi politikasının yönetimini kaybedebilir.

#### 2.4.2.5. Türkiye’de Gelişimi

Olumsuz yargılara rağmen factoring, özellikle yasal altyapısının oluşturulduğu 1994 yılından itibaren, hızlı bir gelişme süreci içine girmiştir. Sektörün, 1995 yılında 43 milyon YTL olan ciro hacmi 2004 yılında 14 milyar YTL’ye yükselmiştir. Benzer bir gelişme toplam aktifler ve özkaynaklarda da görülmektedir. Buna karşın, çalışan sayısında 2001 Krizinden bu yana devam eden bir gerileme söz konusudur. 2004 yılı sonu itibarıyla sektörde 97 kuruluş faaliyet göstermekte ve 1.500 personel istihdam edilmektedir. Toplam özkaynaklar 1 milyar YTL, toplam aktifler ise 4,1 milyar YTL’ye ulaşmıştır. Sektör bu haliyle Türk finans sisteminin yaklaşık yüzde 1’ini oluşturmaktadır. Ayrıca dış ticaret işlemlerinin yüzde 3’ü Factoring aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

Factoring işlemlerinin sektörel dağılımına bakıldığında, sanayi sektörünün yüzde 82, hizmetler sektörünün ise yüzde 18 oranında pay sahibi olduğu görülmektedir. Ülkemizde factoring hizmetlerinden en çok yan-sanayi şirketleri, küçük ve orta ölçekli şirketler; sektörler itibarıyla da en çok sanayi, tekstil, gıda, hizmetler sektörü, otomotiv, makine ve teçhizat, yedek parça, büro makineleri, sağlık ve temizlik sektörleri ile yayıncılık sektörleri yararlanmaktadır.<sup>130</sup>

Factoringin dış ticaret içindeki yeri incelendiğinde, dış ticarete dönük olarak yapılan factoring işlemlerinin 2000–2004 arasında hızlı bir gelişme gösterdiği anlaşılmaktadır. Bununla beraber, ele alınan dönem Türkiye’nin dış ticaret hacminin de hızla arttığı bir dönemdir ve bu nedenle factoringin Türkiye ihracatı içindeki payı önemli bir değişim göstermemiş ve yüzde 3 düzeyinde kalmıştır.

Ülkemizde factoring işlemlerinin önemli kısmını (%75) yurtiçi, geri kalan kısmını ise ihracat (%23) ve ithalat (%2) factoring’i oluşturmaktadır. Yurtiçi factoring işlemleri için önemli bir potansiyelin mevcudiyetine rağmen, dahili piyasada şirketler hakkında yeterli

---

<sup>130</sup> Erkut Onursal, “Dış Ticaret Finansmanında Factoring ve Factoring’in Hukuki Çerçevesi”, Dış Ticaret Dergisi, No:22, Ankara, Temmuz 2001, s.65-68

bilgi temin edilecek bir bilgi bankasının olmaması factoring hizmetlerinin iç piyasada arzulan biçimde yaygınlaşmasını güçleştirmektedir.<sup>131</sup>

#### 2.4.2.6.Dünyada Gelişimi

Kullanıcısına önemli ek menfaatler sağlayan bir finansal teknik olarak factoring hizmeti, ilk kez 1300'lerde yün mamulleri ihraç eden İngiltere'de uygulanmıştır. O yıllarda konsinye olarak yün mamulleri satan İngiliz ihracatçılar, alıcıların ödeme yapacakları konusunda garanti vererek, alacaklarını, daha sonra "faktor" olarak adlandırılan finans kuruluşlarına satıyorlardı. Bu dönemde uluslararası düzeyde ekonomik ilişkilerin ve özellikle haberleşme imkanlarının oldukça sınırlı olduğu ve ayrıca dış ülkelerde yeterli ölçüde güvenilir temsilcilerin bulunmadığı göz önüne alındığında, faktor kuruluşların üstlendiği görev, dış ticaret açısından giderek önem kazanmıştır. Bu çerçevede, factoring faaliyetleri, endüstri devrimi ile birlikte sanai üretimin ve ticaretin hızla büyümesine bağlı olarak özellikle XVIII. yüzyıldan sonra yaygınlaşmıştır.

Factoring faaliyetleri, İkinci Dünya Savaşının ardından Avrupa'da yeniden inşa döneminin önemli ölçüde tamamlandığı 1960'lı yıllarda tekrar gündeme gelmiş ve özellikle 1970'li yıllardan itibaren petrol krizlerine bağlı olarak birçok firmanın satış imkanlarını artırmaya yönelmeleri üzerine hızla yayılarak daha geniş bir faaliyet alanı kazanmıştır. Nitekim factoring, başlangıçta İngiltere, ABD gibi belirli birkaç ülkede ve ciddi satış problemleri olan üretici firmaların başvurduğu bir finansman tekniği olmasına karşılık, günümüzde Kuzey Amerika ve Batı Avrupa yanında birçok Uzakdoğu ülkesinde bulunan ve yalnız zor durumdaki firmaların değil gerek yerel gerek uluslararası satışlar yapan birçok küçük, orta ve hatta büyük ölçekli firmalar açısından da talep edilen bir finansman tekniği haline gelmiştir.

Çağdaş anlamdaki uygulamasını 1890'lı yıllarda Amerika'da elde eden factoring, 1960'lı yıllarda Avrupa kıtasına geldikten sonra çok hızlı bir gelişme seyri izlemiştir. Öyleki, İtalya ABD'yi geride bırakarak dünyanın liderliğini ele geçirmiştir.

---

<sup>131</sup>Güray Küçükkoçaoğlu, Leasing ve Factoring, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma8.doc>, 12-02-2007.

Dünyadaki genel eğilim küçük firmaların factoring'i daha çok kullandığı yönündedir. 1994 yılında İngiltere'de yapılan ve 655 firmanın katıldığı bir araştırmanın sonucunda; firma büyüklüğü ile factoring işleminin kullanılması arasında sıkı ilişkiler bulunmuştur. Bu araştırma daha küçük firmaların factoring'i daha çok kullandıklarını göstermiştir.

2004 itibarıyla tüm dünyada factoring hacmi toplam 860 milyar Avro düzeyindedir. Bu miktarın 613 milyar Avro ya da yüzde 71'lik kısmı Avrupa ülkeleri tarafından gerçekleştirilmektedir. Ülkemizin Avrupa ülkeleri içindeki payı yüzde 1,3; dünya factoring hacmindeki payı ise yüzde 1 düzeyindedir. Dünya factoring hacminin yüzde 90'ı yurt içi, yüzde 10'u ise yurt dışı Factoring işlemlerinden oluşmaktadır. Bununla beraber, 2004 yılı içindeki artış oranları dikkate alındığında ihracat factoringi ve yurt dışı factoring gibi toplam hacim içinde düşük pay tutan işlemlerin, hızla gelişmekte olduğu anlaşılmaktadır. Özellikle dışa açık ve Avrupa Birliği'ne entegre olma yolunda hızla ilerleyen Türkiye ekonomisi için ihracat factoringi gibi ürün türlerinin büyük bir potansiyele sahip olduğu düşünülmektedir.<sup>132</sup>

1968 yılında uluslararası nitelikli, uluslararası faktörler zinciri "Factors Chain International" adlı kuruluş kurulmuştur. Bu kuruluşun amacı taraf ülkeler arasındaki işlemlerin geliştirilmesini sağlamak ve bu konulardaki soranları çözmektir.

#### **2.4.2.7.Sorunları ve Yapılması Gerekenler**

**1.Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi:** Yurtiçi banka kredilerinde factoring şirketleri %5 BSMV ödemekte ve bu kaynağı müşterilere kullanırken yine %5 BSMV uygulanmaktadır. Sektörün KOBİ'lere daha uygun maliyetle fon sunarak üretimlerine canlılık kazandırılabilmesi için factoring şirketlerinin banka kredileri üzerindeki BSMV oranının hiç olmazsa bankalar arası kredilerdeki gibi %1'e indirilmesi factoring şirketlerini en azından bankalarla rekabette eşit duruma kavuşturacaktır.

**2.Karşılıklar:** Bankalar, Bankalar Kanunu hükümleri çerçevesinde belirledikleri şüpheli alacaklar için, bizzat yaptıkları factoring işlemlerinden doğan şüpheli alacaklar dahil,

---

<sup>132</sup> Özel İhtisas Komisyonu, a.g.e., s. 102

ayırdıkları karşılıkları vergi kanunlarınca kabul edilebilir gider yazabilmektedirler. Factoring Şirketleri ise ancak Vergi Kanunları çerçevesinde herhangi bir anonim şirket gibi karşılık ayırma imkanına sahiptir ve bu konudaki hükümlerin yargı kararlarına bağlı oluşu, yargı kararlarının ise uzun bir zamana gerek göstermesi yüzünden nerede ise karşılık ayıramaz durumdadırlar. Yaptıkları işler açısından bankalara benzerlik gösteren Factoring Şirketlerinin de, çıkarılacak bir kanunla, şüpheli alacak karşılıklarının vergi kanunlarınca kabul edilebilir gider yazılmasının sağlanması, bu konudaki haksız rekabeti ortadan kaldıracığı gibi, kurumlar arasında fırsat eşitliği yaratılması açısından da yerinde olacaktır.

**3.Kredi Sigortası:** Türkiye’de yeni uygulamaya konan kredi sigortası işlemlerinde, factoring şirketlerinin sigorta poliçesine 3.taraf olarak katılması imkanı bulunmamaktadır. bu durum, Türkiye’de garantili factoring hizmetlerinin verilmesini engellemektedir. Bu durumda ihracat bedelini garanti altına alacak muhabir olmadığı için KOBİ’lerin bu tür ülkelere yapacağı ihracatı destekleyecek factoring finans tekniğini kullanmak mümkün olmamaktadır. Bu gibi ülkelere yapılacak ihracat için factoring şirketlerinin Eximbank kredi sigortası kapsamına alınması, sorunun akla yakın tek çözümü olacaktır.

**4.Karşılıksız Çek ve Protestolu Senetler ile İlgili Bilgiler:** Factoring şirketleri, ilgili kanunlarda yalnız “ bankalar “ kelimesinin bulunması nedeni ile bu bilgilerden yararlanamamaktadır. Kaldı ki, banka ortaklı factoring şirketleri, bu bilgileri ortak banka aracılığı ile sağlayabilme olanağı bulabilmekte ve bu durum banka ortaklığı olmayan factoring şirketleri açısından haksız bir rekabet yaratmaktadır.İlgili kanunlarda yapılacak değişikliklerle factoring şirketlerinin de, finans kesimi içinde birlikte yer aldığımız bankalar gibi, bu bilgilerden yararlanmasını sağlamak, risk değerlemesi açısından adı geçen şirketlere önemli yararlar sağlayacağı gibi, finans kesimi toplam riskini azaltarak kaynakların daha verimli kullanımına yol açacaktır.

**5.Fatura ile ilgili Sorunlar:** fatura veya benzeri tevsik edici belgeler factoringin dayandığı ana belgelerdir. Ancak, bugünkü yasalara göre, tek başına faturanın, kendisinden kaynaklanan alacağın tahsili açısından adli mercilerde delil ve yaptırım gücü, uzun davalar sonucunda verilecek karara bağlı olduğundan, factoring şirketleri, temlik aldıkları alacağın dayandığı fatura veya tevsik edici belge yanında, bir ödeme aracı olarak çek veya senet almak ve factoring şirketlerinin Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik 8/d maddesinin “

kambiyo senetlerine dayalı olsa bile fatura ve alacağın bir mal veya hizmet satışından doğmuş olduğunu tevsik eden benzeri belgelerle ilişkilendirilmeyen alacakları satın alamazlar “ hükmü çerçevesinde fatura ile ödeme aracı olarak aldıkları çek ve senetler arasında, bugünkü piyasa şartlarında neredeyse olanaksız olan, birebir uyum sağlamak durumunda kalmaktadırlar. Sorunun çözümü, faturanın bugünkü yasal geçerliliğini artıracak, borcun ödenmemesi durumunda onu, çek ve senet gibi, yasal yaptırım gücüne sahip bir duruma getirecek yasal hükümlerle mümkün olacaktır.

#### **6.Factoring Şirketlerinin Bankalararası Para Piyasasından ve Yararlanamaması:**

Factoring şirketleri İnterbank fonlama sisteminden yararlanamamaktadır. Halbuki bugünkü yasal altyapısı çerçevesinde fon temini açısından sadece banka kredisi kullanmaktan başka bir olanağı bulunmayan adı geçen şirketler için İnterbank'dan yararlanma, factoringin gelişmesini destekleyen önemli bir faktör olacaktır.

**7.Factoring Yasası:** 1994 yılında çıkarılan Ödünç Para Verme İşleri Hakkında 545 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile bu kararnameye dayanılarak düzenlenen Factoring Şirketlerinin Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, factoringin bugünkü yasal altyapısını oluşturmaktadır. Önceki bölümde belirtildiği gibi, bu yasal düzenlemelerde, factoringin hizmet işlevi gözardı edilip finansman işlevine ağırlık verilerek bir ödünç verme işlemi şeklinde tanımlanması, uygulamada yanlış algılama ve olumsuz yargılara neden olmaktadır. Sorunun çözümü finans kesimi içinde birlikte yer aldığımız Finansal Kiralama Şirketlerinde olduğu gibi, bir Factoring Yasası'nın çıkarılmasıdır.<sup>133</sup>

---

<sup>133</sup> FİDER, a.g.e., ss. 12-16

### 2.4.3. Forfaiting İşlemleri

Vadeli alacakların tahsilinde riskle karşı karşıya olan ihracatçılar, nakit sıkıntısı içindeki ithalatçılar vadeli mal alımı için büyük çaba harcayarak çift taraflı ilişki sergilerler. Ülkeler, çift taraflı ilişkiye “İhracat Kredi Sigortası” ve “Garantör Kuruluşları” oluşturarak önlem alırlar. Garantör kuruluşların devlet desteğinin olması, karşılanması çok zor olan bazı risklerin karşılanmasına olanak tanımıştır. Fakat bu işlemlerin sadece devlet destekli yürütülmesinin yetersizliği de forfaiting gibi yeni finans kuruluşlarının oluşturulmasına sebep olmuştur.<sup>134</sup>

#### 2.4.3.1. Tanımı

Forfaiting, bir ihracatçının yapmış olduğu vadeli satıştan doğan ve belli bir ödeme planına bağlı olarak tahsil edilebilecek bir kambiyo senedi (bono, poliçe), garanti mektubu veya alacakların daha önce bu hakkı ellerinde bulunduranlara rücu (**başvurma müracaat**) hakkı olmaksızın, bir banka yada bu konuda uzmanlaşmış bir finans kurumu (forfaiter) tarafından belirli bir iskonto oranı ile satın alınmasıdır. Akreditifler ve defter alacaklarının (**book-receivables**)’da forfaiter’e devredilebilmesi mümkün ise de, bu işlemlerin mahiyetlerinin karmaşıklık içermesi ve çoğu kez de ihtilaflara yol açması nedeniyle uygulamada tercih edilen borç araçları genellikle poliçe ve bonolardır.<sup>135</sup>

Yukarıdaki tanımlama çerçevesinde forfaiting’i basit bir kambiyo senedi iskontosundan ayırmak gerekir. İskonto işlemi forfaiting’in sadece bir parçasıdır. Elindeki banka avali kambiyo senedini bankasına iskonto ettiren ihracatçı tam anlamıyla forfaiting işlemi yaptırmış sayılmaz. Gerçek anlamda forfaiting, ihracatçının henüz proje aşamasında, yani malları sevk etmeden önce forfaiter’a başvurarak iskonto sözü alması ile başlar. Böylece ihracatçı malları sevk ederken karşı ülkeden gelecek olan kambiyo senetlerinin forfaiter tarafından iskonto edileceğini, bunun şartlarının neler olacağı önceden bilmenin güvencesi ve rahatlığı içindedir.

---

<sup>134</sup> Nuray Kondak, **İşletmelerde Finans Sorunu ve Çözüm Yolları**, Der Yayınları, İstanbul, 2002, s.147

<sup>135</sup> Erkut Onursal, “Kredili Satışların Orta Vadeli Satışlarına Yardımcı Bir Yöntem: Forfaiting”, **Dış Ticaret Dergisi**, Ekim 2001, S:23., ss.66-87

Forfaiting uluslar arası ticaretin finansmanında esnek bir araç olmakla beraber bu yöntemin uygulanabilmesi için bazı koşulların varlığı gerekli bulunmaktadır. Bu koşullar :

- Dış satımcı vadesi 6 aydan başlayarak bazen 10 yıla değin uzanabilen vadeli mal satımını kabul etmelidir.
- Vadeli satıştan doğan alacağı belgeleyen ticari senetler – bonolar veya poliçeler – birbirini izleyen genellikle 6’şar aylık dönemler itibariyle düzenlenmiş olmalıdır. Ticari senetlerin tümü vade sonunda değil vade içinde periyodik taksitler halinde (genellikle 6’şar aylık) dönemler itibariyle ödeneceğinden senetler bir seri halinde düzenlenmelidir.
- Dış alımcı bir devlet dairesi veya çok uluslu bir şirket olmadığı sürece borcun geri ödenmesi forfaiterin kabul edeceği bir banka veya devlet kuruluşu tarafından garanti edilmeli veya aval verilmelidir.

Bir forfaiting işleminde dört taraf bulunmaktadır.

- Dış alımcı: İthalatçı
- Dış satımcı: İhracatçı
- Ticari senedin (borcun) ödeneceğini garanti eden
- Ticari senedi (alacak hakkını) satın alan (forfaiter).

Dış alımcı ile dış satımcı arasında satış sözleşmesi uyarınca dış satımcı tarafından mal gönderilmekte, dış satımcı kredili mal satışı karşılığında bir banka (finansman kurumu) tarafından aval verilmiş veya vadesinde ödeneceği garanti edilmiş borçlusunu dış alımcı olan ticari senet veya ticari senetler dizisini almaktadır. Dış satımcı bu ticari senedi (bono veya poliçeyi) bir bankaya (forfaitere) rücu hakkı olmaksızın iskonto ettirmekte diğer bir deyişle satarak kredili satışını paraya çevirmektedir. Forfaiter tarafından yapılan bütün işlemleri kapsayan faaliyete forfaiting denir.<sup>136</sup>

---

<sup>136</sup> Ali Haydar Güngörmüş, **Günümüzde Kullanılan Finansman Teknikleri**, Fatih Üniversitesi, [http://www.fatih.edu.tr/~ahgungormus/fyazi\\_3.htm](http://www.fatih.edu.tr/~ahgungormus/fyazi_3.htm), 28-02-2007.



### 2.4.3.2. Türleri

Forfaiter'a devredilecek alacakların mutlaka senede bağlanmış olması zorunlu değildir. Senetli senetsiz her çeşit alacak forfaiting konusu olabilir. Fakat uygulamada forfaiter'a devredilen alacakların mutlaka senede bağlı olmayan ancak devrine rastlanmamaktadır. Bu nedenle forfaiting'te kullanılan vesika türlerinin ve özelliklerinin türlerine göre forfaiter işlemini çeşitlendirebiliriz.

#### **A-Poliçe ve Bono (Bill of Exchange/Promissory Note)**

Forfaiting işleminde en çok kullanılan belgeler poliçe ve bonodur. Poliçe, belirli bir kişi emrine diğer bir kişiye verilen ödeme yetkisini havi bir senettir. Senedi düzenleyen keşideci, muhatap olarak adlandırılan diğer bir kişiye poliçede gösterilen lehdara vadede belirli bir meblağı ödeme emrini verir. Forfaiting'de kullanılan poliçenin keşidecisi satıcı yani ihracatçı, muhatapı ithalatçı, lehdarı ise forfaiterdir. İhracatçının düzenlediği poliçe, ithalatçı tarafından kabul edildikten sonra ithalatçı senedin esas borçlusu haline gelir. Poliçenin lehdarı olan forfaiter vade tarihinde ithalatçıya başvurarak poliçe bedelini tahsil eder.

Bono ya da emre muharrer senet, bir ödeme vaadidir. Bonoda sadece ikili bir ilişki vardır. Bonoyu düzenleyen, lehdara veya emrine belirli bir miktarı ödeme vaadinde bulunmaktadır. Bono, forfaiting işleminde, ithalatçı yani dışalım tarafından düzenlenmekte ve bonoda yer alan miktarı ihracatçıya ödemeyi taahhüt etmektedir. Forfaiting'te poliçe ve bononun en çok kullanılan senet türleri olmasının çeşitli sebepleri vardır.

- i.** Her iki senet türü de dünyanın her yerinde uzun zamandan beri kullanılmaktadır.
- ii.** Hem poliçe hem de bono, tacirler ve bankalar tarafından bilinmekte ve kişiler arasında kolayca devredilebilmektedir. Bu nedenle işlemlerin basit ve hızlı bir şekilde yapılmasını sağlamaktır.
- iii.** 1930 da Cenevre'de yapılan Ticari Senetler Hakkında Uluslar arası Konvansiyon bu senetler için bir ortak hukuki çerçeve oluşturmuştur. Bu konvansiyon da forfaiting işleminde bono ve poliçenin neden olmaktadır. Bu senetlerin şekli

konusunda Konvansiyonla saglanan ortak uygulama taraflarin daha guvenle poliçe ve bonoyu kullanilmasina neden olmakta, karşı tarafın ülkesindeki hukuki düzenlemenin bu senetlere ilişkin hükümlerinin araştırılması yükünden tarafları kurtarmaktadır.

### **B- Defter Alacakları ve Vadeli Akreditif (Book Receivables/Deferred Letter of Credit)**

Genellikle forfaiting konusu alacaklar poliçe ve bono gibi kıymetli evraka bağlanmış alacaklar olmakla beraber istinaden de olsa defter alacakları ve vadeli akreditif alacakları da bu işlemin konusunu oluşturmaktadır. Defter alacaklarının ve vadeli akreditifin forfaiting'de az kullanılmasının nedeni, karmaşık bir yapıya sahip olmaları; borçlunun ülkesinde bulunan uygulamacı ve hukukçuların bu konuda iyi bir bilgiye sahip olmalarını gerektirmeleri ve başlangıçta bütün şartların tam anlamıyla yerine getirilmesini zorunlu kılmalarıdır. Bunların yanı sıra, bütün muameleler tek bir belgede toplanmış olup borçlunun özel izni olmadan başkalarına devredilemezler. Devre ilişkin bu sınırlama şekli ve hukuki birçok sorunlar yaratmakta ve genellikle defter alacakları ile vadeli akreditifin forfaiting için daha az çekici olmasına neden olmaktadır.

Çünkü forfaiting işleminin finansman aracı olarak tercih edbonoda ödemelerin her birinin aynı bir belge ile ispatlanabilir olması, bunların kolayca devredilmesi, forfaiter tarafından kolailmesinin başlıca iki nedeni hızlı olması ve basit, karmaşık yapıya sahip olmayan belgelerin kullanılmasıdır. Ayrıca, poliçe ve yca başka forfaiter'lara satılabilir olmalarına karşın bu özellikler defter alacakları ve vadeli akreditifte yoktur.<sup>137</sup>

#### **2.4.3.3.Avantajları**

##### **A. İhracatçıya;**

- Bilânçosunu "tahsildeki alacaklar" bölümünden kurtarır. Zira alacaları nakde dönüşür. Böylece forfaiting bilânço dışı bir işlem olur.
- Likiditesi artar.

---

<sup>137</sup> Zekai Özdemir, "Dış Ticaret Finansman Tekniklerinde Factoring ve Forfaiting İşlemleri", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:10, 2005, s. 214.

- Yukarıda belirttiğimiz yararlar neticesinde satıcının kredi-değerliliği ve kredi alabilme kapasitesi artar.
- Bankası nezdindeki kredi limitleri etkilenmez. Başka işlemler için boş limiti kalır.
- İskonto faiz oranı sabit olduğundan faiz riskine karşı işletmesini korur.
- Finansman maliyetini önceden ve kesinlikle bildiğinden ticari sözleşmeyi daha sağlıklı yapma olanağı bulur ve masraflarını karşılayabilir.
- Alacaklarını takip ve tahsil etme işlemlerinden ve masraflarından kurtulmuş olur.
- Finansman, ticari sözleşmenin kendine özgü gereksinimlerine göre düzeltilir.
- İşlemin yapılıp yapılamayacağı kısa zamanda belli olur. Karar verme süreci kısa olduğundan işletme olumsuz bir yanıt dahi aldığı anda kısa zaman yeni bir alternatif arama imkanına sahip olmaktadır.

#### **B. İthalatçıya;**

- Borçlanma kapasitesini ve çeşidini arttırma imkânına sahip olur.
- Vade sonuna kadar sabit faiz oranı uygulanır. Kendisine sağlanmış bu finansman kolaylığı maliyetlerini önceden ve kesin olarak bilme avantajına sahiptir.
- Kabul ettiği poliçeye veya düzenlediği bonoya bankasının aval vermesi sonucu sadece gayri nakdi kredi kullanmış olur. Nakdi kredi kullanma imkanını saklı tutar.
- İşlemler hızlı ve basit bir yöntemle sonuçlanır.
- Söz konusu finansman ticari sözleşmenin kendine özgü gereksinimlerine göre düzenlenebilir.

#### **C. Aval/Garanti Veren Bankaya;**

- Kendi itibarlı kredibilitesi yüksek müşterilerini de yararlandırmak, bunun karşılığı komisyon girdisi sağlamak,
- Basit operasyonel işlemler neticesinde yüksek kar elde etmektir.

#### **D. Forfaiting Kuruluşuna;**

- Operasyonel işlemlerinin basitliği forfaiting kuruluşu içinde avantajdır. Ticari kredilerde normal olan çok sayfalı kredi sözleşmesinin külfeti yoktur.
- Satın aldığı değerler kolayca el değiştirilebilen olduğundan dolayı bunların ikincil-piyasada ihtiyaç durumunda satılması neticesinde ticaretinin mümkün olasıdır.
- İşlemin özündeki yüksek prim Forfaiting için net bir kazanç olanağı sağlamaktadır.

#### **2.4.3.4. Dezavantajları**

##### **A. İhracatçıya;**

- İhracatçı, alıcı ülkenin bono, poliçe, garanti ve aval konularındaki güncel mevzuatını izlemek ve yeterince bilmek, borç araçlarının doğru düzenlenmesini ve garanti edilmelerini sağlamakla yükümlüdür. Fakat uygulamada bu husustaki sorumluluk yine forfaiter'e yüklenmektedir. Diğer taraftan, ihracatçının, garantörün güvenilir olduğu hususunda forfaiter'i ikna etmekte zorlukla karşılaşabilmesi de mümkündür.
- Diğer finansman yöntemleriyle kıyaslandığında forfaiting'in maliyeti yüksektir. Çünkü, forfaiter tüm riskleri üslendiği için, borç veren diğer finans kurumlarına göre daha yüksek bir marj uygulayacaktır.

##### **B. İthalatçıya;**

- Aval ve garantilerin ithalatçının kredi limitini belirli bir ölçüde azaltması, ithalatçının garanti ücreti ödemesi ve forfaiter'in uyguladığı yüksek marjlar ithalatçı yönünden dezavantajlar olarak sayılabilir. Diğer taraftan, kullanılan borç araçlarının (poliçe ve bono) yasal durumu da ithalatçı açısından olumsuzluk yaratabilir. Çünkü bu borç araçları mutlak bir borç yükleyen soyut belgeler olup, satın alınan mallarla ilgili herhangi bir anlaşmazlık ödemeleri bağlamamaktadır. Zira bir anlaşmazlığın ortaya çıkması durumunda,

ithalatçının ihracatçıdan zararı tazmin etmesini gerektirecek şekilde ödemeleri yasal olarak durdurması mümkün değildir. Bu nedenle, uygulamada, ithalatçı, herhangi bir anlaşmazlığı belli bir ölçüde giderebilme amacıyla sözleşme değerinin küçük bir kısmına şartlar koyabilme ve bu kısmı forfait finansmanı dışında tutabilme imkanına sahiptir.

### **C. Aval/Garanti Veren Bankaya;**

- Ödemelerdeki bir gecikmede forfaiter, ödemelerin yapılması konusunda herhangi bir tarafa başvuramamaktadır. Bu nedenle, forfaiter'in müşterisinin iş yaptığı ülkelerin konuyla ilgili mevzuatlarını iyi bilmesi gerekmektedir. Ayrıca, garantörün kredi değerliliğini kontrol etme sorumluluğu da forfaiter'a aittir. Diğer taraftan, forfaiter, poliçe ve bonoların ödenmesini hızlandırma olanağına sahip değildir. Çünkü normal ticari ikraz anlaşmalarında, ödemeleri hızlandırma hükümleri standart bir özellik olmasına rağmen, poliçe ve bonoların yasal özelliği, benzer bir uygulamayı zımnen engellemektedir. Forfaiter, opsiyon ve taahhüt dönemleri ile bono ve poliçelerin vade dönemlerinde, tüm fon sağlama ve faiz risklerini üstlenmektedir. Bu durum ise, diğer ticari borçlanmalara göre (değişken faiz uygulanmadığı için) çok önemlidir. Kur, ülke, ticaret kısıtlamaları vb. risklerin tümü forfaiter'in üzerinde olduğundan, forfaiter riskleri yayma ve hafifletme yolları aramaktadır.

### **D.Forfaiting Kuruluşuna;**

- Forfait işleminde, garantörün sadece bir dezavantajı olup, bu da garanti ettiği borcu mutlak surette ödemekle yükümlü olmasıdır. Garantör, sözleşme ile ilgili herhangi bir anlaşmazlıkta ödemeleri geciktiremez. Garantör, borç araçlarında yazılı tutarları ithalatçıdan talep etmeye mutlak olarak yetkilidir.<sup>138</sup>

---

<sup>138</sup> Onursal,a.g.e., ss. 66-87.

#### 2.4.3.5. Türkiye’de Gelişimi

Uluslararası piyasalarda önemli pazar payları elde eden Türk ihracatçıları, değişik ithalatçı ülkelerle ve onların çeşitli talepleriyle karşılaşmaktadır. Günümüz dünyasında ticaret serbestleştirilmeye çalışıldığı ölçüde güncelleşmekte, nakit para sorunları çoğalmakta, alım-satım işlemleri kredili şekle dönüşmektedir. Dolayısıyla, ülkelerin artan ölçüde kredili işlem talepleri de, nakit paraya ihtiyacı olan ihracatçıları yeni korunma ve destek yönlerine itmektedir. Ülkemiz de diğer ülkelerde de olduğu gibi bazı malları kredili alıp, bazı malları ise kredili satma ihtiyacı duymaktadır. Özellikle, son yıllarda Türkiye birçok ülkeye kredili ihracat yapmaktadır.

Türkiye'nin 1980 yılından itibaren uygulamaya koyduğu ihracata yönelik sanayileşme ve dışa açılma politikaları yanı sıra ihracatını parasal teşvikler yerine kredilerle desteklenmesi anlayışı sonucu bankalar da Türk ihracatçılarının ihtiyaçlarının karşılanması için yeni finansal hizmetler sunmaya başlamışlar. Bunun bir sonucu olarak sanayileşmiş ülkelerde uzun yıllardan beri uygulanmakta olan birçok bankacılık tekniği gibi forfaiting'de Türk bankacılığının gündemine girmiştir. Ülkemizde bankacılık sektörü büyük bir gelişme içinde olduğundan, yakın bir gelecekte ülkemizde forfaiting işlemlerinin artacağı şüphesizdir. İç piyasadaki bazı güçlüklerle rağmen, ülkemizdeki bazı Türk özel bankaları ile yabancı bankaların Türkiye'deki şubeleri forfaiting uygulamasına başlamışlardır. Hâlihazırda, bu bankalar tanıdıkları ülke ve ithalatçılar için güvenilir bankaların avali ile forfaiting hizmeti vermektedirler. İskonto faizi ülkelerin risklilik durumuna göre değişmekte olup, kur riskinin azaltılması için genellikle güçlü para birimleri üzerinden düzenlenmiş poliçeler forfaiting'e konu olmaktadır.

Ülkemizde henüz istenilen yaygınlığa kavuşmayan forfaiting, ağırlıklı olarak ihracatçılar tarafından kullanılmakta olup, kullanım genellikle, demir-çelik, çimento, petrokimya, elektronik sanayi ve ilaç sektöründe yoğunluk kazanmaktadır. Ancak, ihracat dışında inşaat taahhüt alacakları da iskonto edilerek nakde çevrilebilmektedir. Özellikle, Rusya, Orta Asya ülkeleri, Tunus, Irak ve İran'da faaliyette bulunan Türk inşaat firmaları tarafından forfaiting yoğun bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Bu ülkelerde faaliyetlerini sürdüren firmalar, bu ülkelerin taşıdıkları ekonomik ve siyasal riskler nedeniyle, vadeli alacaklarını iskonto ettirerek nakde çevirmektedirler.

#### 2.4.3.6.Dünyada Gelişimi

Poliçe ve bono, vb. borç araçlarının satıcıdan (ihracatçı) rücusuz satın alınması İkinci Dünya Savaşından sonra önem kazanmıştır. Uluslararası ticaretteki geniş tecrübesiyle Zürih Bankacılar Birliği, ABD’den eski Doğu Avrupa ülkelerine satılan hububatın finansmanında öncülük yapmıştır. Uluslararası orta vadeli finansman talebinin karşılanmasında ilk forfaiting işlemi, 1962 yılında ABD’den, daha sonra eski Sovyetler Birliği’ne satılmak üzere, Almanya’ya yapılan hububat ihracatında gerçekleştirilmiştir. ABD firmalarının mal bedelini peşin istemelerine mukabil eski Sovyetler Birliği’nin kredili mal satın alma konusunda ısrarlı oluşu, o yıllarda İsviçre bankalarını, Sovyetler Birliği’nin borç senetleri karşılığı ABD’li ihracatçıların alacaklarını satın alma yöntemine yöneltmiştir. Böylece, uluslararası bankacılık merkezlerinden birisi olan İsviçre 1962 yılında forfaiting işlemlerine öncülük etmiş olup, eski Sovyetler Birliği garantisi olan Dış Ticaret Bankası’nın orta vadeli poliçeleri, İsviçre bankaları tarafından iskonto edilerek ihracat bedelleri ABD’li ihracatçı firmalara ödenmiştir. Forfaiting, daha sonra yatırım malları ticaretinde kullanılan orta vadeli bir finansman yöntemine dönüşmüştür. Euro-pazarların da gelişmesi sonucu 1970 yılından itibaren İngiltere, forfaiting faaliyetlerin en önemli merkezi olmuştur. Zira İsviçre’de tüm finansman kuruluşlarının işleme tabi tuttukları ciro edilebilir belgelerin damga vergisine tabi oluşu, İngiltere’de ise bunun söz konusu olmayışı, forfaiting işlemlerinin Londra’da yoğunlaşmasına sebep olmuştur. Forfaiting işlemlerinde üçüncü sırada yer alan Almanya’yı sırasıyla ABD, Kanada, G.Kore ve Latin Amerika Ülkeleri izlemektedir.

Dünyanın önde gelen forfaiting kuruluşları arasında ilk sırada yer alan “London Forfaiting” tarafından düzenlenen bir listeye göre; 115 ülkeye vadeli mal satışının poliçeleri iskonto edilebilmektedir. Bu ülkelere yapılacak vadeli satışların iskonto edilebilme süreleri de ülkeden ülkeye göre bir ila on yıl arasında değişmektedir. Örneğin; “ABD, Kanada, Japonya; Almanya, Fransa, İsviçre ve İngiltere” gibi ülkelere yapılacak on yıllık vadeli satışların poliçelerini iskonto ettirebilmek mümkün iken bu süre “Hollanda, Norveç, Portekiz, İspanya, İsveç ve Polonya” gibi ülkelerde yedi yıla inerken, “Türkiye, Slovakya, Güney Afrika Cumhuriyeti ve Tunus” gibi ülkeler için poliçelerin iskonto süreleri beş yıla kadar inmektedir. Söz konusu sürelerin tayininde, bu ülkelerin ekonomik ve siyasal yapılarından kaynaklanan riskler rol oynamaktadır. Günümüzde ülkelerin çoğu

ihracatın finansmanında forfaiting'den daha fazla yararlanılması için ihracatçıları teşvik etmeye başlamışlardır. Forfaiting, halen, dünya ticaretinin küçük bir bölümünü (%1/4) kapsamına rağmen etkinliğini artırarak sürdürmekte ve büyük tutarlardaki kredili satışların orta vadeli finansmanına yardımcı olmaktadır.

#### **2.4.4. Barter Sistemi**

Barter sistemini, tüm sektörlerde faaliyet gösteren her türlü büyüklükteki firmalar kullanabilmektedir. Türkiye'de özellikle küçük ve orta büyüklükteki işletmeler (KOBİ), atıl kapasitelerini ve stoklarını ekonomik sisteme sokabilmek için barter sistemini kullanmaktadırlar

##### **2.4.4.1. Tanımı**

Barter, kurum şeklinde organize olmuş bir piyasada mal ve hizmetlerin değiş-tokuşu demektir. İngilizce kökenli bir kavram olan barter, esas itibariyle Türkçedeki "trampa" anlamındadır. Literatürde daha çok "takas", "çoklu takas" ve "finansal takas" olarak da ifade edilmektedir. Ancak barter, basit trampa ve takasa nazaran daha çağdaş ve daha geniş kapsamlı bir finansman aracıdır.<sup>139</sup>

Takas ve karşılıklı ticaret kavramları genellikle karıştırılmakta ve birbirinin yerine kullanılmaktadır. Takas, karşılıklı ticaretin ticari yaşamın doğuşundan beri var olan en ilkel formu olup, malın mal ile değişimini ifade etmektedir. Karşılıklı Ticaret ise; mal, hizmet veya teknoloji satışı karşılığında ödemenin nakit esasından başka şekillerde yapıldığı ticaret usullerine genel olarak verilen addır. Karşılıklı ticaretin yerine geçen başlıca ödeme şekilleri mal, hizmet, teknoloji transferi ve alacakların devri şeklinde olmaktadır.

Barter, işletmelerin ihtiyaç duydukları mal ve hizmetleri para ödemedi satın alabilmelerini, aldıkları bu mal ve hizmetlerin bedelini de kendi ürettiği mal ve hizmetlerle ödeyebilmelerini sağlayan bir finansal sistem olarak da tanımlanabilir.<sup>140</sup>

---

<sup>139</sup> Remzi Örtün, "Barter ve Muhasebe uygulamaları", **Ankara SMMO Bülteni**, Ağustos- Eylül- Ekim, 1998, ss.10-21.

<sup>140</sup> Mehmet Erkan, "Yeni Bir Finansman Aracı:Barter", **Vergi Dünyası**, Sayı:221, s.92.



Barter sisteminde çok sayıda firma, çok sayıda mal ve çok sayıda hizmet bulunmaktadır. Mal ve hizmetlerin birbiriyle değiş-tokuşları bire bir değil, sistem içindeki üyeler arasında yapılmaktadır. Dolayısıyla barter sistemine üye olan bir işletme, ihtiyaç duyduğu mal veya hizmeti sistem üyesi herhangi bir satıcıdan nakit kullanmadan alabilmektedir. Aldığı mal bedelini de malı satan işletmeye değil, sisteme borçlanmaktadır. Borcunu ise sisteme üye olan herhangi biri alıcıya, kendi ürettiği mal ve hizmeti satarak ödemektedir. Satıcı işletme ise alacağını sisteme mal veya hizmet satan bir başka satıcıdan mal veya hizmet olarak tahsil etmektedir. Barter şirketi bu değiş-tokuş işlemi organize etmekte, alıcı ve satıcıların hesaplarını tutmakta ve yaptığı bu işlemde de komisyon almaktadır.

#### **2.4.4.2. Türleri**

Barter uygulamasında en çok kullanılan üç yöntem şunlardır;

##### **A.Barter Exchange**

Burada bir işletme ağına, bir broker (simsar) tarafından verilen aracılık hizmetiyle üyelerin kendi aralarında mal ve hizmet değişimi yapması söz konusu olmaktadır. Bu uygulama perakende barter olarak da tanımlanmaktadır. Büyük ölçekli üreticiler, hizmet işletmeleri, perakende satış yapanlar, bankalar, hatta serbest meslek grupları bile bu sisteme dahil olabilmektedirler.

Perakende barter, yerel bölge veya ülke sınırları içinde yapılan ticari kapasiteyi geliştirmekten, günlük yaşamı iyileştirmeye kadar yapılan ticari faaliyetleri kapsayabilmektedir.

##### **B.Toptan Barter**

Üretici, ana dağıtım firması ve toptancı gibi konumlarda olan işletmelerin, kendi mal ve hizmetlerini ticari ilişkide buldukları işletmelerle takas etmeleri işlemleri bu gruba girmektedir. Bilinen en karakteristik örneği, basın yayın kuruluşlarının, reklamını

aldıkları firmaların ürünleriyle reklam hizmetlerini takas etmeleridir. Genellikle nakit akışı temin etmek amacıyla yapılır. Üretici, toptancı ve dağıtım firmaları stokta kalan mallarını eritmiş olurlar.

### **C.Uluslararası Barter**

Uluslararası barter uygulaması iki şekilde yapılabilmektedir.

- **Countertrade:** Karşılıklı iki ülkenin mal takasıdır. Bunlar uluslararası ticaret anlaşmalarıdır ve daha çok barter anlaşmaları türündedir. 1970'li yılların başlarından beri nakit sıkıntısı çeken ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasında yapılmakta ve mal ve hizmet değişimlerini mümkün hale getirmektedirler. Bu barter anlaşmaları genellikle maden, tarım ürünleri ile bazı sanayi maddelerini kapsamaktadır. Bahsi geçen anlaşmaların dünya ticaret hacmi içindeki yerinin yaklaşık olarak %10 ve 500milyar ABD Dolarından fazla değerinde olduğu tahmin edilmektedir. Halen 100' den fazla ülkenin bu anlaşmalara taraf olduğu bilinmektedir.
- **Diğer Countertrade Anlaşmaları:** Bunlar buy-back anlaşmaları, endüstri offsets, clearing agreements ve switch trading anlaşmalarıdır.
  - **Buy-Back (Geri alım) Anlaşmaları:** Fabrika veya ekipman pazarlayıcılarının ilgili yatırımın gelecekteki üretimi ile tekrar ödeme konusunda anlaştıkları bir trampa şeklindedir. İmalat tesisleri, madencilik ekipmanları ve buna benzer siparişlerin ihracatındaki geri alış düzenlemeleri, "karşılıklı alım" veya "basit trampa" anlaşmalarından daha uzun bir dönem ve daha fazla bir miktar eğilimi göstermektedir.
  - **Offset (Dengeleyici ticaret) Anlaşmaları:** İhracatçının, ithalatçı ülkede üretilen nihai ürüne özel metaryalleri, parçaları ve yarı mamulleri birleştirerek ihracat yapması koşuludur ki, bu özellikle ileri teknoloji içeren malların ihracatında söz konusudur. İthalatçı ülke kendi endüstriyel yeterliliğini geliştirmek istemektedir. Dengeleyici ticaret bir başka şekilde de, geniş kapsamlı sözleşmelerden ortaya çıkmaktadır. İthalatı yapan ülke

geçerli tekliflerle yerel üretimi oluşturmayı ve diğer uzun vadeli endüstriyel işbirliği talep edebilir.

Offset türü karşılıklı ticaret genelde sivil savunma havacılığı veya diğer askeri ekipmanlarla ilgili olarak gündeme gelmektedir. Çok uluslu şirketler gelişmekte olan ülkelerde havacılık veya askeri ekipman fabrikaları kurar, ödeme ise, ya konuyla ilgisiz ürünler aracılığı ile veya imal edilen fakat farklı piyasalara satılan mallar aracılığıyla yapılır.

- **Switch Trading ( Üçlü ticaret veya anahtar ticaret) Anlaşmaları:** Uzun vadeli, iki taraflı ticaret anlaşmalarındaki hesap dengesizlikleri bazen ülkelerden birindeki veya diğerindeki kapanmamış kredi fazlasının toplanmasına neden olur. Bu durum genellikle COMECON ülkeleriyle, gelişmekte olan ülkeler arasında olur. İthalat yapan ülke para veya mal olarak ödeme yapmaz, fakat üçüncü bir ülkeden olan alacağını karşılık olarak gösterir. Üçlü ticarete para veya mal ya da ikisi birden üçüncü ülkeden gelecektir. Bu mübadeleye "anahtar ticaret" denmesinin nedeni, malların vesaiklerinin ve varış yerinin başka ülkeye çevrilmesidir. Anahtar ticaret değişik pazarlarda zincir şeklinde alıcılar, satıcılar ve aracılar içermektedir. Dolayısıyla çok karmaşık bir yapısı vardır.<sup>141</sup>

#### 2.4.4.3. Avantajları

- **En etkin stok satış yöntemidir;** Barter sistemi, özellikle stok eritme sıkıntısı yaşayan, firmaları rahatlatır, gereksiz stok maliyetlerinden kurtarır. Firma, bu stokları satması karşılığında nakit ödeyerek aldığı ürün ve hizmetleri barter ortak pazarından para ödemeksizin satın alabilir.
- **En Etkili Atıl kapasiteyi değerlendirme yöntemidir;** Firmaların bilançolarında amortisman, personel gideri, faturalar ve benzeri sabit giderleri her zaman için söz konusudur. Buna rağmen firmalar, ancak satış yapabildikleri oranda üretim yapabilmekte, bu da sabit giderlerin birim maliyetini artıran bir unsur olmaktadır.

<sup>141</sup> Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odalar Birliği, Barter, <http://www.turmob.org.tr/yayinlar/sirkuler/s27s3.html>, 13-03-2007.

Barter sistemine üye firmalar, tam olarak kullanamadıkları kapasitelerinin bir kısmını barter ortak pazarında değerlendirerek atıl kapasitelerini harekete geçirebilir ve bu yolla hem sabit giderlerinin birim maliyetini düşürebilir, hem de üretim için gerekli finansmanın bir kısmını sağlamış olurlar.

- **Üyelerini rekabetin yıkıcı etkilerinden korur;** Barter sisteminde arz-talep dengesi gözetildiğinden aynı ürünü üreten fazla sayıda firmaya sistemde yer verilmez. Kısaca, barter sistemine üye olan bir firma, kendi sektöründe faaliyet gösteren çok fazla rakiple karşılaşmaz.
- **Faizsiz hizmet ve ürün;** Barter, üyelerine faizsiz kredi olanağı sağlar. Barter sistemine üye firmalar, 12 aya kadar %0 faizle döviz üzerinden ürün ve hizmet kredisi kullanabilirler.
- **Finansman maliyetlerini düşürür;** Barter sistemiyle mal alan işletme, **faizsiz döviz kredisi** sağlamış olur. Çünkü barter sistemiyle mal ve hizmet satın alan işletme, sisteme döviz üzerinden borçlanmakta ve borcunu kendi ürettiği mal ve hizmetle ödemektedir. Vade sonuna kadar borcunu ürettiği mal ve hizmetlerle ödeyemeyen işletme, cari kur üzerinden TL olarak öder. Dolayısıyla maruz kaldığı maliyet, dövizdeki kur artışı kadar olur. Oysa aynı krediyi başka bir banka veya finans kurumundan almış olsa idi, faiz ve diğer masraflara da katlanmak zorunda kalacaktı. Netice itibariyle barter sistemiyle mal alan işletme 9 aylık; bazı uygulamalarda 12 aylık faizsiz döviz kredisi kullanmış olur. Böylelikle firma **finansman maliyetinden tasarruf** eder.
- **Yeni müşteriler sağlar;** Barter ile müşteri yelpazesi genişlemektedir. Barter üyeleri hiç tanımadıkları ve normal şartlarda satış yapma olanağına sahip olmadıkları alıcılarla karşılaşarak alım-satım yapabilmektedirler.
- **%100 Tahsilât güvencesi;** Barter sisteminde üyeler barter şirketi güvencesinde satış yapmaktadırlar. Barter şirketi onayı ile satış yaptıklarında alacaklarının garantörü Barter Şirketi'dir. Satış yaptıkları firma iflas etse bile alacaklarını sistem üyesi diğer firmaların ürünlerinden satın alarak tahsil edilebilmektedir. Yani tahsilat garantisi güvencededir.

- **Ücretsiz ve Etkin reklam sağlar;** Pazarlama ve reklam gibi etkinliklerde maliyet sıfırdır. Üye firmanın ürünleri ile ilgili ayrıntılı bilgiler sistematik bir şekilde Barter Bilgi Bankasına kaydedilmektedir. İnternet üzerinden işleyen barter sistemi programı ile bilgi ve detaylar, sistem üyesi bütün firmaların kullanımına sunulmaktadır. Arz ile ilgili bilgilerin her an güncellenebilir olması üye firmaya ürünlerinin tanıtımında bir yıl boyunca ücretsiz kullanabileceği dinamik barter pazarını sunmaktadır.
- **Yeni pazarlar;** Yerel Barter Şirketi uluslararası pazarlarda barter sistemini birlikte uygulamak için anlaşma imzaladığı diğer yurtdışı barter şirketleriyle, dünyanın her yerinde barter ticaret yapan binlerce üyenin taleplerini bir araya getirebilmektedir. Bu sayede hem kolay ve etkin bir ihracat olanağına kavuşmakta hem de Barter üyeleri internet yoluyla diğer ülkelerdeki barter sistemi üyelerini tanıma ve dış ticaret riskleriyle karşılaşmadan ihracat yapma olanağına ulaşmaktadırlar.
- **İşgücü ve zamandan tasarruf sağlar;** Barter sistemiyle satış yapmak isteyen üyenin, alıcı firma hakkında herhangi bir araştırma yapmasına gerek kalmaz. Çünkü bu firmalara yönelik araştırma, üyelik sırasında barter şirketi tarafından yapılmaktadır. Dolayısıyla sisteme mal satan firma hem garanti sağlamış; hem de yapacağı araştırma için işgücü ve zamandan tasarruf etmiş olur.
- **Kayıt dışı ekonomiyi önler;** Sistemde yapılan bütün işlemlerin belgeli olması sebebiyle, sistem devlete de faydalı olmaktadır. Çünkü sistem kayıt dışı ekonomiyi kayda almakta ve vergi kaçacağını önlemektedir.

#### **2.4.4.4.Dezavantajları**

Barter şirketinin, üyelerine sağladığı yukarıda sıralanan yararların yanında bir takım sakıncalarının da olacağı açıktır. Bu sakıncalar şunlar olabilir:

- Barter sistemine mal satan üye, alacağını ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetleri satın alarak tahsil edemez ise, nakit akışında dengeyi bozar. Böylelikle paniğe kapılır ve

ihtiyaç duymadığı halde sistemdeki diğer malları alma arayışına girer, böylece sisteme olan güveni kaybolur.<sup>142</sup>

- Arz edilen mal ve hizmetlere karşılık, barter sisteminde talep edilen malın bulunamaması durumunda, söz konusu malın dışarıdan temin edilmesinden kaynaklanan fiyat ve kalite tercihi yaptırılmaması bir başka sorun olabilir.
- Barter işleminde mal teslimatlarının eş zamanlı olmamasından dolayı, taraflardan birinin mal teslimatını uzun süre geciktirmesi, karşı tarafı mağdur edebilir. Dolayısıyla önce mal teslim eden taraf, karşı tarafa kredi açmış durumuna düşer.
- Alıcı işletme spekülatif dalgalanmalardan çok etkilenen malları, kısa sürede temin edemeyebilir. Tabiatıyla fiyat yükselişi ve malı zamanında temin edemeden kaynaklanan bir takım kayıplar da beraberinde gelebilir.
- Sistem zamanla işletmeler arası bağımlılığı artırabilir. Ayrıca herhangi bir nedenle işletmeler arası iş ilişkilerinin bozulmasıyla, işletmenin sistemden çıkması veya çıkarılması gündeme gelebilir.
- Barter sistemine üye olan işletmeler ürünlerini piyasa fiyatından daha yüksek bir fiyatla satamaz. Bu da sistemin bir başka sakıncası olarak kabul edilebilir.
- Barter kuruluşlarınca hem alıcıdan hem satıcıdan alınan komisyonlar, özellikle düşük kar marjıyla satılan mallarda, ilave maliyet unsuru olarak düşünülebilir.
- Barter sisteminin prosedürleri, belgeleri, anlaşmaları ve diğer unsurları standart olarak oluşmamıştır. Ayrıca yasal bir zemine de oturtulamamıştır. Bu da sistemin bir diğer olumsuz tarafıdır.
- Sistemden yapılan mal ve hizmet talebi, sisteme arz edilen mal ve hizmetlere göre daha fazladır. Bu husus sistemdeki arz ve talep dengesini bozabilir. Nitekim yapılan bir çalışmada bu husus üzerinde durulmuştur. Çalışmaya göre bazı barter şirketlerindeki talep, arzdan sekiz kat daha fazladır.<sup>143</sup>

---

<sup>142</sup> Altan Çan, “Barter Sistemi Nedir”, **Barter Ekonomi Dergisi**, Şubat, 2001, s.52

<sup>143</sup> Celal Gürsoy, “Türkiye’de ve Dünyada Barter Sisteminin Çalışması”, **İgeme Dergisi**, Sayı:9, ss.72-76

#### 2.4.4.5. Türkiye’de Gelişimi

Türkiye’de 250 binden fazla KOBİ bulunmaktadır ve yapılan araştırmalara göre dış ticaretin %60’ı bu firmalar tarafından yapılmaktadır. Ancak, bu firmaların %5’lik bir kısmı banka kredisi kullanmaktadır. Bunun nedeni faiz oranlarındaki ürkütücü yüksekliktir. Dolayısıyla da bu durumdan kurtulmanın yolu barter sistemini kullanmaktır. Batı dünyası da aynı problemi yaşadığı dönemde, barter ticaretine ağırlık vererek KOBİ’leri koruma altına almıştır. Büyük firmaların ve holdinglerin barter sistemini kullanmalarının en önemli nedeni ise, sistemin üyelere sunduğu hızlı bilgi iletişimidir. Özellikle yurt dışı bağlantıları olan veya olmasını isteyen firmalar, barter sisteminde yer alarak kendi imkânlarıyla ulaşamayacakları bilgileri güncel olarak elde etmektedirler.

Sisteme üye olan firmaların, barter çeki dağıtarak, çalışanlarına faizsiz kredi ile alışveriş yapma imkânı sağlamasıyla özel şahısların da kullanabildiği barter sistemi, maaş ödemelerinden kesilen barter miktarının söz konusu firmalara nakit tasarrufu sağlaması ve nakit paraların da yeni iş imkânları yaratması nedeniyle son dönemde Türkiye’de pek çok işletme tarafından tercih edilmektedir.

Genel anlamda Türkiye ekonomisine önemli ölçüde katkı sağlayabilecek olan barter sistemi, dünyadaki farklı politik ve finansal sistemlere rağmen, aynı yolu izleyerek özellikle turizm, inşaat ve bilgisayar sektörleriyle her türlü hizmet sektöründe hızlı büyümeler yaşanmasına yol açmıştır.<sup>14</sup>

Yeni bir teknik olması nedeniyle hukuk mevzuatımızda, barter sistemine ilişkin özel hükümler bulunmamaktadır. Bununla birlikte barter işlemleri diğer yasalarda mevcut olan genel hükümlerle yürütülmektedir. Bu konuda geçerli olan yasal düzenlemeler ise, Borçlar Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu’nda bulunmaktadır. Barter sistemi, Borçlar Kanunu’nun 118-123.maddeleri arasında düzenlenen ve borcu sona erdiren sebeplerden biri olan “takas” rejiminin hükümlerine dayanılarak hukuksal platforma oturtulmaya çalışılmaktadır.<sup>144</sup>

---

<sup>14</sup> Celal Gürsoy, **Barter El Kitabı**, 2000, s.29.

<sup>144</sup> Zeki Doğan, “Yeni Bir Finansman Tekniği Olarak Barter ve Muhasebeleştirilmesi”, **Muhasebe ve Denetim Bakış**, No:3, Ocak 2001, s.45

#### 2.4.4.6.Dünyada Gelişimi

Modern anlamdaki barter uygulamaları 1930’lu yıllarda olmuştur. 1929’da ortaya çıkan dünya ekonomik krizi, ellerinde yeterli miktarda mal ve hizmet bulunan firmaları ve ülkeleri, içinde buldukları nakit sıkıntısını aşmak için barter uygulamasına yönlendirmiştir. Dolayısıyla sistemin ekonomik olarak kullanım denemeleri bu yıllarda olmuştur.

Barter sistemini ortaya çıkaran bir diğer neden de, işletmeler arasındaki dayanışma ve iş birliğini artırmak ve holdinglere karşı korunmak olmuştur. Bu amaçla Avrupa’daki küçük ve orta ölçekli işletmeler, bir organizasyona ihtiyaç duymuşlar ve 1934 yılında İsviçre’de WIR (World International Reciprocal) adlı bir organizasyonla barter sistemini kurmuşlardır. Avrupa’da İsviçre dışında, ilk barter organizasyonu 1983 yılında Almanya’nın Hamburg şehrinde kurulmuştur. Ardından 1984 yılında Avusturya’da EBC barter organizasyonu kurulmuş ve daha çok Doğu Avrupa ülkeleriyle faaliyet göstermiştir. 1986 yılında Viyana’da kurulan BCI organizasyonu Almanya, Slovanya ve Slovakya’da bayilikler vererek günümüzde yaklaşık 6000 üyelik bir organizasyon haline gelmiştir. Bu ülkelerdeki barter cirosu son üç yılda 10 kat artış göstermiştir.<sup>145</sup>

Avrupa’daki barter şirketleri, Amerika’daki uygulamalardan farklı bir yaklaşım içerisindedirler. Barter işini bir enformasyon bankacılığı olarak yapan barter şirketlerinin temel amacı firmaları bu sisteme üye yapmaktır. Firmaları sisteme üye yaptıktan sonra sistemi kullanmalarına zaman ve emek harcamayan barter şirketleri tüm bunları firmaların kendisinden beklemektedir. Bunun için de çoğu barter şirketi firmalardan sadece üyelik ücreti almakta, yapılan barter işlemlerinden komisyon almamaktadır. Üyelik süresince, sistemden yeterince faydalanmadığını düşünerek bir sonraki sene sözleşmesinin fesh eden üye sayısının çok olması, bu anlayıştan kaynaklanmaktadır.

ABD, barter sisteminin en başarılı uygulandığı ülke olarak karşımıza çıkmaktadır. Öyle ki, her eyalette ve her şehirde bir barter şirketi bulunmaktadır. Az sayıda firma ile çalışan barter şirketleri olduğu gibi, uluslararası piyasalarda işlem yapan ve 30 bin üye ile çalışan barter şirketleri de vardır. Merkezi Oklohama’da bulunan “Business Exchange” en eski organizasyonlardan biridir. Amerika’nın çeşitli eyaletlerinde 90 şubesi vardır. Ayrıca

<sup>145</sup> C.Murat Aslan, Fercan Aykutlu, **Barter Uygulaması**, TÜRMOB Yayını, Ankara, 1999, ss.2-3.



Kanada ve Güney Avrupa'da da şubeleri bulunan şirket, 30.000'den fazla üyeye hizmet vermektedir. Bunun dışında Amerika'da yaklaşık olarak 300 barter organizasyonu bulunmakta ve tahminen 300.000 firma bu organizasyonları kullanmaktadır. Amerika'daki barter organizasyonlarının yıllık cirosunun yaklaşık olarak 400 milyar dolar olduğu tahmin edilmektedir.<sup>146</sup>

ABD'de faaliyet gösteren barter şirketlerinin, diğer ülkelerdeki barter şirketlerinden en büyük farkı sistemden alım yapan borçlu firmanın her ay için belirli oranda faiz ödemesidir. Üyeler borçlarını kısa sürede ödemeleri için bu şekilde zorlanmaktadır. Firmaların üyelik aidatları ve işlem komisyonları nakit alınmaktadır. İşlem komisyonlarının da alıcıdan ve satıcıdan alındığı ve söz konusu komisyonların %5 ile %12 arasında değiştiği görülmektedir. ABD'deki barter şirketleri birer ticaret şirketi olarak kurulmakta ve yine ticaret kanunları içerisinde faaliyetlerini sürdürdükleri görülmektedir.

Japonya'daki barter şirketlerinin, diğer gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında, barter'ı çok farklı bir yorumla yaptığı görülmektedir. Öncelikle barter şirketi sayısı azdır ve en önemlisi çok güçlü finans kaynaklarına sahiptirler. Büyük organizasyonlar ile örgütlenmektedirler. Firmalara, çok zengin hizmet portföyü sunmaktadırlar. Firmaların hem satın alma bölümleri, hem de satış departmanları gibi çalışabilmekte, kendi fonları ile finansmanlarını sağlayabilmektedirler. Bunların dışında, teknoloji, pazarlama, üretim, yönetim konularında profesyonel uzman kadroları ile firmaların taleplerini karşılamaktadırlar.<sup>13</sup>

#### 2.4.4.7. Sorunları ve Yapılması Gerekenler

- Henüz **yasal bir statüye oturtulmaması** sebebiyle işlemler Türk Ticaret Kanunu ve Borçlar Kanunu'nun genel hükümlerine göre yapılmaktadır.
- Barter şirketlerinin **statüleri de yasal bir zemine oturtulmamıştır**. Bunların daha çok anonim şirket şeklinde yapıldığı görülmektedir. Barter işlemleri üzerinden alınan komisyon ve yıllık üyelik bedellerinin yüksekliği gözönüne alındığında, barter

---

<sup>146</sup> Erkan, a.g.e., s.94.

<sup>13</sup> M. Sırrı Şimşek, "Barter Şirketlerinin Çalışma Şartları", **Barter Ekonomi Dergisi**, No:20, Ağustos 1999, s.40.

kuruluşlarının kooperatif şeklinde organize olmaları daha uygun gözükmektedir. Çünkü **kooperatif biçimindeki yapılanmanın** esas amacı, üyelerin karşılıklı yardımlaşmasını sağlamak ve menfaatlerini korumaktır. Bu bakımdan, barter kuruluşlarının üyeler tarafından oluşturulan kooperatif şeklinde yapılandırılmasında yarar vardır. Keza, gelişmiş ülkelerdeki kooperatif bankaları da bu tür amaçlar için kurulmaktadır.

- Sisteminde turizm işletmelerinden, büro malzemelerine kadar çok sayıda sektörün işlem yapması mümkündür.<sup>147</sup> Dolayısıyla, sistemdeki üyelerin farklı sektörlerden oluşması, sistemin işlerliğini artıracaktır. Böylece üyeler, satamadıkları mal ve hizmetlerini sisteme arz etmek yerine, bütün mal ve hizmetlerini sisteme arzedeceklerdir. Neticede sistem, tam rekabet piyasası şartlarında işleyecektir.
- Barter işlemlerinin muhasebeleştirilmesi konusunda ise Maliye Bakanlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu ve TİMÜDESK tarafından yayımlanmış herhangi bir tebliğ, yönetmelik veya standart bulunmamaktadır. Konuyla ilgili yapılmış doktora, master ve bitirme tezleri ile bu alanda yazılmış çeşitli bilimsel makaleler bulunmakla birlikte, henüz tam bir fikir birliği sağlanmış değildir. Bu bakımdan barter işlemlerinin ve kullanılan belgelerin belirli bir standarda bağlanması uygun olacaktır. Bununla birlikte alıcı, satıcı ve barter kuruluşlarının hak ve yükümlülükleri ile muhasebe uygulamalarının da belirli bir yapıya kavuşturulmasında yarar görülmektedir.<sup>148</sup>

---

<sup>147</sup> Doğan, a.g.e., s.43.

<sup>148</sup> Azzem Özkan, "Barter İşlemleri ve Muhasebe Uygulaması", **Erciyes Üniversitesi .İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı:18, 2002, s.86.

### III.BÖLÜM

## BURSA'DAKİ SANAYİ VE TİCARET ŞİRKETLERİNDE NAKİT YÖNETİMİ VE NAKİT YÖNETİMİNE VERDİKLERİ ÖNEM DÜZEYİNİ TESPİT ETMEYE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

### 3.1. BURSA'DA FAALİYET GÖSTEREN SANAYİ VE TİCARET ŞİRKETLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİ

Bursa, ekonomik yönüyle, Türk ekonomisinin geliştirilmesi ve ona yeni ivmeler kazandırılmasında aktif ve yönlendirici bir gücü temsil eden ilimizdir. Ülke ve bölge ekonomisinin gelişmesine, ihracat yönüyle döviz girdisi sağlanmasına ve sanayi altyapısının güçlenmesine sağladığı katkılarla Bursa, ekonomik açıdan büyük bir dinamizm sergilemektedir.

Bursa, ülke ekonomisine sağladığı katma değer açısından İstanbul, Kocaeli ve İzmir'den sonra 4. sırada yer almaktadır. İmalat sanayiinde ise Türkiye katma değerinin (GSMH' tan aldığı pay) % 8-9'unu tek başına sağlamaktadır.

**Tablo3.1.Bursa Sanayi ve Ticaret Odası'na (BTSO) Kayıtlı Üyelerin Sektörel Sınıflaması**

SEKTÖRLER	TOPLAM	% pay
1 TEKSTİL VE KONFEKSİYON	6.132	21,9
2 İNŞAAT VE YAPI KOOPERATİFLERİ	5.215	18,6
3 GIDA-TARIM-HAYVANCILIK	3.800	13,6
4 OTOMOTİV ANA VE YAN SANAYİİ	1.950	7,0
5 MAKİNA VE METAL SANAYİİ	1.502	5,4
6 ELEKTRİK VE ELEKTRONİK	949	3,4
7 BASIN-YAYIN-MATBAA VE AMBALAJ	688	2,5
8 NAKLİYE VE ULAŞTIRMA	1.182	4,2
9 AĞAÇ-ORMAN ÜRÜNL. VE MOBİLYA	926	3,3
10 SAĞLIK	708	2,5
11 PLASTİK VE KAÜÇUK SANAYİİ	477	1,7
12 DERİ-KÜRK VE AYAKKABI	308	1,1
13 ÇİMENTO-TOPRAK ÜRÜNL. MADENCİLİK	231	0,8
14 TURİZM	106	0,4
15 DİĞER SEKTÖRLER	3.861	13,8
TOPLAM	28.035	100,0

Tablo3.1’de, 31 Ocak 2007 itibariyle Bursa Ticaret ve Sanayi Odası’na (BTSO) kayıtlı üyelerin sektörel sınıflamaya göre sayıları yer almaktadır. Buna göre tekstil-konfeksiyon % 21,9 ile ilk sırada, inşaat % 18,6 ile ikinci, gıda da %13,6 ile üçüncü sırada yer almaktadır.

Bursa’nın bugünkü ekonomik yapısı içerisinde, ülke ekonomisini temsil eder mahiyetteki temel sektörler, en önemli yeri işgal etmektedir. Ancak, Bursa sanayisinin ve ihracatının temelinde yatan ve "çekirdek sanayi sektörleri" olarak adlandırılan tekstil ve otomotiv sektörü, gerek üretim gerekse istihdam açısından hayati önem taşımaktadır. Türkiye'nin ihracata yönelik konfeksiyon üretiminin % 60'ının, otomotiv ihracatının ise % 80'inin Bursa'dan yapıldığı bilinmektedir.

14/10/2003 tarihli TÜİK Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı verilerine göre Bursa’da 78.278 işyeri bulunmaktadır. Bu sayı Türkiye genelinin % 4’üne tekabül etmektedir. BTSO üyeleri arasındaki sanayi-ticaret dağılımı oranını dikkate alarak bir hesaplama yaptığımızda yaklaşık 30.000 sanai üretim yapan çeşitli ölçeklerde atölye, imalathane, fabrika, 48.000 de ticaret ile uğraşan işyeri bulunduğu sonucuna varılabilmektedir.

Bunun anlamı şudur; Bursa, Türkiye ekonomisine kan pompalayan ana damarlardan biridir.<sup>149</sup>

### **3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI**

Bu araştırma, Bursa’da faaliyet gösteren ticaret ve sanayi işletmelerin nakit yönetim politikaları, nakit yönetim araçlarını kullanma durumları ve finansal yönetim faaliyetleri kapsamında nakit yönetimine verdikleri önem düzeyini tespit etmeye yöneliktir. Araştırma bir nedensel araştırma olmayıp, sonuçları doğrultusunda, nakit yönetiminde eksikliği görülen bölümler için sonraki nedensel araştırmalara konu olması planlanmaktadır.

---

<sup>149</sup> Bursa Ticaret ve Sanayi Odası, Bursa Ekonomik Rapor, 2007, ss. 4-5.

### **3.3. ARAŞTIRMANIN METEDOLOJİSİ**

#### **3.3.1. Araştırmanın Modeli**

Bu çalışmada, araştırmanın amacına uygunluğu açısından, mevcut durumu belirlemeye yönelik “ Tanımlayıcı Araştırma Modeli” uygulanmıştır. Tanımlayıcı araştırma modelinde amaç, durum ve ya olgunun düzgün bir portresini çizmektir.<sup>150</sup>

#### **3.3.2. Araştırmanın Kısıtları**

Çalışmamızda araştırma kapsamı Türkiye’den Bursa ili seçilerek sınırlandırılmıştır. Bursa ilinin seçilmesinin nedeni ise Türkiye’de önemli sanayi ve ticaret illeri arasında kabul edilmesidir.

Çalışma kapsamında işletmelere telefonla, e-mail yoluyla, hem de bizzat gidilerek çalışmanın sonuca vardiirilmesine çalışılmıştır.

Araştırmada veri toplama aracı olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Bu sebeple anketi cevaplayanların uç cevaplardan kaçmak amacıyla merkez cevaplara yönelmeleri her zaman mümkündür. Bu da sonuçların güvenilirliğini etkileyen en önemli unsurdur. Ayrıca işletme yöneticilerinden bazıları, anket finansal konularla alakalı olduğundan, işletme politikaları gereği ya tamamen soruları cevaplamayı uygun görmemiş ya da bazı soruları yanıtlamaktan çekinmiştir.

#### **3.3.3. Veri ve Bilgi Toplama Yöntem ve Aracı**

Bu çalışmada veri toplama aracı olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Anket yönteminin uygulanmasında yüz yüze görüşme, telefonla görüşme ve e-mail (elektronik posta) yöntemlerinden faydalanılmıştır.

---

<sup>150</sup> Remzi Altunışık, ve Diğerleri, **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri: SPSS Uygulamalı**, 3.Baskı, Sakarya Kitapevi, 2005, s.61.

Bursa'da faaliyet gösteren ticaret ve sanayi işletmelerinin oluşturduğu evreni temsilen, Bursa Sanayi ve Ticaret Odası'nın 2006 yılı için hazırlamış olduğu, cirolarına göre sıralanmış ilk 250 şirketi ana kütle olarak seçilmiştir. Bu liste içerisinde de 12 şirketin isteği gereği isminin açıklanmaması sonucu, inceleme yaptığımız ana kütle sayımız 238'e düşmüştür. İşletmelerde finansla ilgili kişilerin mail adresleri, öncelikle BTSO tarafından temin edilmiş, kişilere öncelikli olarak maille, sonrasında görüşmeye gidilerek ya da telefonla ulaşılmaya çalışılarak anketlerin cevaplandırılması sağlanmıştır.

Anket çalışması 10 Şubat–10 Mayıs tarihleri arasında işletmelerin konuyla ilgili, işletmeye göre değişen, mali işler, finans ya da muhasebe birimlerinden yetkili kişilere uygulanmıştır. EK-4'te bir örneği verilen anket formu açıklayıcı bir ön yazı ile çoktan seçmeli ve kapalı uçlu 37 soru ve açık uçlu 1 sorudan oluşmaktadır. Anket soruları hazırlanırken öncelikle ilk iki bölümde yapılan literatür çalışmaları sırasında alınan notlardan yararlanılmıştır. Ön yazı anketin cevaplanması ve sorulara doğru yanıt alma olasılığını arttırmak amacıyla hazırlanmıştır.

Araştırmada veri kaynağı olarak işletmelerin mali işler müdürleri, finans müdürleri, muhasebe müdürleri seçilmiştir. Bu düzeydeki kişilerin belirlenmesinin nedeni nakit yönetimi ile ilgili işletmedeki konumları itibarıyla sorulara en sağlıklı yanıtları verebilecekleri düşünülmüştür.

### 3.3.4. Evren ve Örneklem

$$n = \frac{NPq}{\frac{(N-1)B^2 + PqZ^2}{Z^2}}$$

Formülde yer alan sembollerin anlamları:

n= Örneklem sayısını

N= Araştırmaya konu olan topluluğu temsil edeceğine inanılan sayı (238)

P= Topluluk oranını veya tahminini (0,5)

$$q= 1-P'yi$$

B= Katlanılabilir hata oranını (0,05)

Z= Z tablosu değeri (istenilen güven aralığında) (1,96)

Buna göre;

n=147 olarak hesaplanmıştır.

Örnekleme sayısının belirlenmesi için araştırmacının önceden bazı kararlar vermesi gereklidir. Araştırma konusu ile ilgili daha önceden herhangi bir araştırma yapılmamış ise topluluk oranı ve tahminini ifade eden P değeri 0,5 olarak alınır. Örnek sayısının belirlenmesinde katlanılabilir hata oranı Hurst'un da ifade ettiği gibi bir matematiksel kavram olup araştırmaya konu olan topluluk ile seçilen kitlenin uyumsuzluğunu gösterir ve araştırmacının bunu önceden tahmin etmesi gerekir. Katlanılabilir hata oranı % 3-5 arasında tahmin edilmelidir. % 3'e yaklaştıka örneklem sayısı büyüyecek, bununla birlikte araştırmanın güvenilirliği artacak; % 5'e yaklaştıka ise örneklem sayısı azalacaktır. Bu araştırmada katlanılabilir hata oranı, maddi olanaklar ve zaman unsuru da dikkate alınarak % 5 olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte, araştırmalarda yapılan çalışmaların bir güven aralığında olması büyük önem arz etmektedir. Araştırmacıların tespit ettiği bu aralık ise artı eksi % 2,5'dur diğer bir ifadeyle güven aralığı % 95'dir. Buna bağlı olarak Z değeri ise 1,96'dır.

Fakat kısıtlarda da belirtildiği gibi firmaların bu konudaki duyarsızlığı sebebiyle bu orana ulaşmak neredeyse imkânsız olmuş ve 54 tane anket, onlarda çok yoğun ısrarlar sonucu toplanabilmiştir. Bu oran  $n \geq 30$  oranını geçmekte ve istenen düzeyde olamasa da belli bir güven aralığında ana kütle temsil etmektedir. Toplanan örnek büyüklüğünün güven aralığı aşağıda şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$54 = \frac{238 * 0.5 * 0.5}{\frac{(238-1)(0.05)^2 + 0.5 * 0.5 * Z^2}{Z^2}}$$

Buna göre;

Z değeri;  $0,81 \leq Z \leq 0,85$  olarak hesaplanmaktadır. Buradan da Z tablosundan bakılarak güven aralığı  $21 \leq X \leq 20$  olarak bulunmuştur. Yani 54 örneklem sayısı ile, bu aralık yaklaşık %20 'dir ve güven aralığı %60'tır. Topladığımız örnek sayısı, anakütleyi %5 katlanabilir hata oranıyla, %50 tahmini topluluk oranı, ve %60 güven seviyesiyle temsil etmektedir.

### 3.4. ARAŞTIRMA VERİLERİNİN ANALİZİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ

#### 3.4.1. İşletmede Çalışan Personel Sayısı

Araştırma kapsamına giren işletmelerde çalışan personel sayısı ve işletmelerin buna göre sınıflandırılması Tablo 3.2'de gösterilmektedir.

**Tablo 3. 2. İşletmede Çalışan Personel Sayısı**

İşletmede Çalışan Sayısı	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı
1-49	8	15	-	-	-	-	8
50-199	-	-	13	24	-	-	13
200+	-	-	-	-	33	61	33
Toplam	8	100	13	100	33	100	54

Ankete katılan 54 işletmenin 8 tanesini yani % 15'ini küçük ölçekli firma, 13 tanesini yani %24'ünü orta ölçekli firma ve büyük kısmını 33 taneyle %61'ini büyük ölçekli firmalar oluşturmaktadır.

#### 3.4.2. İşletme Sahiplerinin Yöneticilik Yapma Durumu

Araştırma kapsamına giren ve Bursa'da faaliyet gösteren sanayi ve ticaret işletmelerinin; büyüklüklerine göre ve genel olarak işletme sahiplerinin firmalarda aktif yöneticilik yapip yapmadıkları Tablo 3.2.'de gösterilmektedir.



**Tablo 3.3.İşletme Sahiplerinin Yöneticilik Yapma Durumu**

İşletme Sahiplerinin Yöneticilik Yapma Durumu	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Evet	5	62,5	9	69	16	49	30	56
Hayır	3	37,5	4	31	17	51	24	44
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Tablo 3.3.'de görüldüğü gibi ankete katılan işletmelerden %56'sında işletme sahipleri aktif olarak işletme içinde yöneticilik yapmaktadır. Küçük ölçekli işletmelerde bu oran %62,5 iken, orta ölçeklilerde %69, büyük ölçekli firmalarda % 49 dur. Oranlardan da anlaşılacağı üzere, büyüklüğü ne olursa olsun, Bursa'daki firmalar kurumsal yapıdan çok, aile şirketi yapısındadır.

### 3.4.3. İşletmelerde Finansal Kararların Alınmasında Etkili Kişiler

Araştırma kapsamına giren firmaların büyüklüklerine göre, işletmelerde finansal kararların alınmasında etkili kişiler Tablo 3.4.'de gösterilmektedir.

**Tablo 3.4. İşletmelerde Finansal Kararların Alınmasında Etkili Kişiler**

İşletmelerde Finansal Kararların Alınmasında Etkili Kişiler	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
İşletme Sahibi	4	50	1	8	-	-	5	9
İşletme sahibi/İşletme Müdürü	1	13	1	8	8	24	10	19
İşletme Sahibi/Mali İşler Müdürü	3	36	3	23	7	21	13	24
İşletme Sahibi/İşletme Müdürü/ Mali İşler Müdürü	-	-	5	38	8	24	13	24
İşletme Müdürü/Mali İşler Müdürü	-	-	3	23	10	31	13	24
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Tablo 3.4.'de yer alan bilgilere dayanılarak, küçük ölçekli işletmelerde finansal kararların alınmasında, şirket yönetiminde aktif rol alsa da almasa da en etkili kişiler işletme sahipleridir. Orta ölçekli firmalarda çoğunlukla düzgün bir yapısal karar ağı olup, sırasıyla mali işler müdürü, işletme müdürü ve en sonda işletme sahibi finansal kararların verilmesinde etki ve söz sahibidirler. Büyük ölçekli firmalarda iş sahibi tek başına bu tür kararlarda etkili olmayıp, kimi zaman işletme müdürü, kimi zaman mali işler müdürü ya da her ikisinin bilgi ve kararına göre finansal kararları almaktadır. Kimi işletmeler halka açık ya da yurtdışı merkezli olduğundan, finansal kararlar bu tür işletmelerde genellikle mali işler bölümü ve onu takiben işletme müdürleri tarafından alınmaktadır. Tablo 3.4.'e göre firmaların ölçekleri büyüdükçe aldıkları finansal kararların daha profesyonelce olduğunu söyleyebiliriz.

#### 3.4.4. İşletmelerde Finansal Konularda Danışmanlık Hizmeti Alınması

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, finansal konularda danışmanlık hizmeti alma durumları Tablo 3.5.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.5. İşletmelerde Finansal Konularda Danışmanlık Hizmeti Alınması**

İşletmelerde Finansal Konularda Danışmanlık Hizmeti Alınması	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Evet	1	13	4	31	18	55	23	43
Hayır	7	87	9	69	13	45	29	54
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	2	-	2	3
Toplam	8	100	13	100	33	100	54	100

Anket sonuçlarına göre firmaların %54'ü danışmanlık hizmeti almamaktadır. Küçük ölçekli işletmeler çok büyük bir oranla bu hizmeti kullanmamaktadırlar. Bunun sebebi, artacak maliyetler ve ya finans yönetimi konusundaki eksiklikler olabilir. Orta ölçekli işletmelerde bu oran küçük ölçeklilere göre daha azsa da, bu firmalarda danışman kullanmamaktadır. Büyük ölçekli firmaların daha kurumsal olması ve paranın miktarı arttıkça kullanımıyla doğru orantılı öneminin arttığı düşünülürse, bu firmaların yarıdan

fazlası danışman kullanmaktadırlar. Buradan sonuç olarak, firmaların büyüdükçe finansal kararların daha çok önemsendiği söylenebilir.

### 3.4.5. İşletmelerde Çalışma Sermayesi Fonksiyonlarının Önem Derecesi

Araştırma çerçevesinde tüm firmalar için çalışma sermayesi yönetim fonksiyonlarının önem dereceleri, firmanın büyüklüğüne göre gruplaştırılarak Tablo 3.6., Tablo 3.7. ve Tablo 3.8.'da tablolştırılmıştır.

**Tablo 3.6. Küçük Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi Fonksiyonlarının Önem Derecesi**

Küçük Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi Fonksiyonları	Nakit Yönetimi		Alacak Yönetimi		Stok Yönetimi	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1. Öncelikli	5	62	5	62	5	62
2. Öncelikli	2	13	3	38	2	13
3. Öncelikli	1	25	-	-	1	25
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>

Araştırma kapsamına giren küçük ölçekli firmalar için çalışma sermayesi fonksiyonları Tablo 3.6.'da gösterilmektedir. Bunlar önem sırasına göre alacak yönetimi, nakit yönetimi ve stok yönetimidir. Küçük ölçekli firmaların %62 sinde, çalışma sermayesinin tüm fonksiyonları 1.derece önemlidir. Teorik olarak ta istenen tüm fonksiyonların aynı derecede ve yüksek ölçüde önemli olmasıdır.

**Tablo 3.7. Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi Fonksiyonlarının Önem Derecesi**

Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi Fonksiyonları	Nakit Yönetimi		Alacak Yönetimi		Stok Yönetimi	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1. Öncelikli	8	61	6	46	5	38
2. Öncelikli	3	23	7	54	2	16
3. Öncelikli	2	16	-	-	6	46
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>

Orta ölçekli işletmelerde Tablo 3.7.'e göre nakit yönetimi %61 ile diğer fonksiyonlara göre 1.derece daha önemlidir. Fakat ankete cevap verenler için ilk 2 öncelikli fonksiyona bakıldığında alacak yönetimi, nakit yönetimine göre daha önceliklidir. Stok yönetimi ise bu diğer iki fonksiyonun ardından, firmalar için 3. öncelikli fonksiyonlardır.

**Tablo 3.8. Büyük Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi Fonksiyonlarının Önem Derecesi**

Büyük Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi Fonksiyonları	Nakit Yönetimi		Alacak Yönetimi		Stok Yönetimi	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1. Öncelikli	23	70	18	55	16	49
2. Öncelikli	7	21	13	39	1	3
3. Öncelikli	2	6	1	3	15	45
Cevap Verilmedi	1	3	1	3	1	3
<b>Toplam</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>

Büyük ölçekli işletmelerde de Tablo 3.8.'e göre nakit yönetimi %70 ile diğer fonksiyonlara göre 1.derece daha önemlidir. Nakit yönetiminden sonra önem sırası, alacak yönetimi ve stok yönetimi olarak devam etmektedir.

Anket sonuçlarından da görüldüğü gibi küçük ölçekli işletmeler için alacak yönetimi daha önemliken işletme ölçeği büyüdükçe, nakit yönetimi daha önemli hale gelmektedir. Her fonksiyonun firma için 1. derece önemli olması ideal durumken, anketi böyle cevaplayan firmaların oranının da oldukça yüksek olduğu görülmüştür.

#### **3.4.6. İşletmelerin Nakit Bulundurma Nedenleri**

Araştırma kapsamındaki firmaların, nakit bulundurma nedenleri, firma büyüklüğü göz önüne alınarak Tablo 3.9'da gösterildiği gibidir.

**Tablo 3.9. İşletmelerin Nakit Bulundurma Nedenleri**

İşletmelerin Nakit Bulundurma Nedenleri	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Günlük Faaliyetlerini Karşılama İçin İşlem Nedeniyle	7	87	12	92	33	100	52	96
Beklenmeyen Gelişmelere Karşı Hazırlıklı Olmak İçin İhtiyat Nedeniyle	1	13	1	8	2	6	4	7
Gelecekteki Karlı Yatırımlardan Yararlanmak İçin Spekülasyon Nedeniyle	-	-	1	8	-	-	1	2
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre, firmaların %96'sı gibi neredeyse tamamına yakın bir bölümü, sadece günlük faaliyetlerini karşılamak amacıyla işlem nedeniyle nakit bulundurmaktadırlar. İşletmelerin %7'si beklenmeyen gelişmeler için ihtiyat nedeniyle, %2'si ise gelecekteki yatırımlardan yararlanmak için spekülasyon nedeniyle nakit bulundurmaktadır ve bu nakit bulundurma nedenleri genelde tek başına değil, işlem nedeniyle beraber bu amacında kapsayacak şekilde nakit bulundurma şeklindedir.

### 3.4.7. İşletmelerin Erken Ödemede İskontodan Yararlanma Durumları

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, erken ödemede ıskontodan yararlanma durumları, Tablo 3.10.'da gösterilmiştir.

**Tablo 3.10. İşletmelerin Erken Ödemede İskontodan Yararlanma Durumları**

İşletmelerin Erken Ödemede İskontodan Yararlanma Durumları	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Her zaman	1	13	1	8	9	27	11	20
Mümkün Olduğunca Sık	1	13	-	-	6	18	7	13
Uygulanabilir Değil	-	-	4	31	4	12	8	15
Arasıra	6	74	7	53	13	40	26	48
Hiçbir zaman	-	-	1	8	1	3	2	4
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Tablo 3.10'a göre, işletmeler %48 en çok oranda, arasıra erken ödemede ıskontodan yararlanma elde ederler. Erken ödemede ıskonto sansı küçük işletmelerde arasıra varken,

orta ve büyük ölçekli işletmelerde bazen mümkün olmamaktadır. Büyük ölçekli firmalarda ıskontodan yararlanma durumu küçük ve orta ölçekli firmalara göre oldukça farklılık göstermektedir. Bunun sebebi firmanın içinde yer aldığı sektörün alım ve satım koşulları, firmaların pazarlık dereceleri gibi etkenler olabilir. Küçük ölçekli firmalarda bu durum daha tutarlı ve belli bir eğilim yönündedir.

### 3.4.8. İşletmelerin Ticari İskontaları Değerlendirme Durumları

Araştırma çerçevesindeki tüm firmalar için ticari ıskontoları değerlendirme durumları, firmanın büyüklüğüne göre gruplaştırılarak aşağıda tabloleştirilmiştir.

**Tablo 3.11. İşletmelerin Ticari İskontaları Değerlendirme Durumları**

Küçük Ölçekli İşletmelerin Ticari İskontaları Değerlendirme Durumları	Evet		Bilmiyorum		Hayır		Cevap yok	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Eldeki nakit Kullanılarak	7	82	-	-	1	13	-	-
Kısa Vadeli Borç Alınarak	2	25	-	-	-	-	6	75
Cevap Verilmedi	-		-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; küçük ölçekli işletmelerde firmaların %82'si oluşabilecek ıskontodan yararlanmak için eldeki nakiti kullanabileceklerini, %13'ü ellerinde nakit olsa da kullanmayacaklarını belirtmişlerdir. İşletmelerin kısa vadeli borç alarak ticari ıskontoyu %25 oranında değerlendirebilecekleri görülmektedir. Sonuçta, ancak ellerinde nakit varsa bunu genelde ıskontoyu kullanmak için değerlendirdikleri, ellerinde nakit yoksa kısa süreli borç almaktansa bu fırsatı değerlendirmedikleri söylenebilir.

**Tablo 3.12. Orta Ölçekli İşletmelerin Ticari İskontaları Değerlendirme Durumları**

Orta Ölçekli İşletmelerin Ticari İskontaları Değerlendirme Durumları	Evet		Bilmiyorum		Hayır		Cevap yok	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Eldeki nakit Kullanılarak	9	69	-	-	1	8	3	23
Kısa Vadeli Borç Alınarak	6	46	2	15	4	30	1	8
Cevap Verilmedi	-		-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; orta ölçekli işletmelerin küçük ölçeklilere göre ıskontodan yararlanma durumlarının daha fazla olduğu görülebilir. Firmalar %69 gibi bir oranla eldeki

nakitleriyle bu fırsatı değerlendirmektedirler. İskonto elde etmek için peşin ödemede, kısa vadeli borç alma yolunu seçebilecek firmaların oranı %46 olup, küçük ölçekli işletmelere göre daha fazladır.

**Tablo 3.13. Büyük Ölçekli İşletmelerin Ticari İskontoları Değerlendirme Durumları**

Büyük Ölçekli İşletmelerin Ticari İskontoları Değerlendirme Durumları	Evet		Bilmiyorum		Hayır		Cevap yok	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Eldeki nakit Kullanılarak	27	82	-	-	4	12	2	23
Kısa Vadeli Borç Alınarak	9	27	1	3	10	30	13	40
Cevap Verilmedi	-		-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	33	100	33	100	33	100	33	100

Anket sonuçlarına göre; büyük ölçekli işletmelerin küçük ve orta ölçeklilere göre ıskontodan yararlanma durumlarının %82 ile daha fazla olduğu, ya da bu ıskontoyu değerlendirecek elde nakit bulundurması olanağının daha yüksek olduğu söylenebilir. Büyük ölçekli işletmelerde diğer işletmeler gibi kısa vadeli borç alarak, oluşabilecek ıskontoyu, değerlendirme yolunu genelde seçmemektedirler. İşletmeler ellerinde nakit yokken bir ıskonto elde etme durumuyla karşılaşmadıklarından dolayı olsa gerek, kısa vadeli borç alarak bu durumu değerlendirme hakkında %40 gibi yüksek bir oranla fikirlerini belirtmemişlerdir. Ayrıca %30 gibi bir oranla da kısa vadeli borç alarak ıskontodan yararlanmayacakları gözlenmektedir.

Ankete katılan işletmelerin genel yapısını değerlendirerek, ıskontodan yararlanmayı genelde ellerinde nakit varsa değerlendirdikleri, elde nakit yoksa fırsatı, kısa vadeli borç alarak değerlendirme yolunu genelde seçmedikleri söylenebilir. Bunun sebebi, ıskonto oranının genelde borç alınarak oluşacak faiz oranından az olmasından kaynaklanabileceği düşünülebilir.

### 3.4.9. İşletmelerde Nakit Planlama ve Denetlenme Araçlarından Yararlanma Durumu

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, erken ödemede ıskontodan yararlanma durumları, Tablo 3.14.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.14. İşletmelerde Nakit Planlama ve Denetlenme Araçlarından Yararlanma Durumu**

İşletmelerde Nakit Planlama ve Denetlenme Araçlarından Yararlanma Durumu	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Evet	8	100	11	85	29	88	48	89
Hayır	-	-	2	15	4	12	4	11
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Verilere göre, firmaların %89 gibi büyük bir kısmı nakit planlama ve denetleme araçlarından yararlanmaktadır. Bu oran küçük ölçekli işletmelerde %100 gibi görünse de, bunun örnek sayısının azlığından kaynaklandığı ve alınan örnek sayısı büyüdükçe genel ortalamaya yaklaşıacağı söylenebilir.

#### **3.4.10. İşletmelerin Nakit Planlaması Yapma Durumları**

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, erken ödemede ıskontodan yararlanma durumları, Tablo 3.15.'da gösterilmiştir.

**Tablo 3.15. İşletmelerin Nakit Planlaması Yapma Durumları**

İşletmelerin Nakit Planlaması Yapma Durumları	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Evet	8	100	11	85	31	94	50	93
Hayır	-	-	2	15	2	6	4	7
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre, işletmelerin %93 gibi neredeyse tamamına yakını nakit planlaması yapmaktadır. Nakit planlaması küçük ölçekli işletmelerde yapılma oranı diğerlerine göre yüksek gibi görünse de, örnek büyüklükleri göz önüne alındığında, firma ölçeği büyüdükçe nakit planlaması yapma durumunun da arttığı söylenebilir.



### 3.4.11. İşletmelerde Nakit Planlamasında Yararlanılan Finansal Araçlar

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, erken ödemede ıskontodan yararlanma durumları, Tablo 3.16.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.16. İşletmelerde Nakit Planlamasında Yararlanılan Finansal Araçlar**

İşletmelerde Nakit Planlamasında Yararlanılan Finansal Araçlar	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Nakit Bütçesi	3	37	7	54	27	82	37	69
Proforma Nakit Akım Tablosu	1	13	5	38	15	45	21	39
Basit Gelir- Gider Tahmini	5	62	2	15	10	30	17	31
Cevap Verilmedi	-	-	1	8	1	8	2	4
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; firmalar %69 oranla nakit planlamasında en fazla nakit bütçelerini kullanmaktadırlar. Bunu proforma nakit akım tablosu ve ardından basit gelir-gider tahmini yöntemleri izlemektedir. Orta ve büyük ölçekli işletmelerde eğilimin genel eğilime paralel olduğu, küçük ölçekli işletmelerde ise en sık kullanılan finansal aracın %62 gibi bir oranla basit gelir-gider tahmini olduğu görülmektedir. Orta ve büyük ölçekli işletmelerin çoğunda birden fazla finansal araç beraber kullanılmaktadır. Genellikle nakit bütçesi ile beraber diğer bir ya da birkaç finansal araçtan beraber yararlanıldığı görülmektedir.

### 3.4.12. İşletmelerin Nakit Bütçesini Kullanma Amaçları

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, erken ödemede ıskontodan yararlanma durumları, Tablo 3.17.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.17. İşletmelerin Nakit Bütçesini Kullanma Amaçları**

İşletmelerin Nakit Bütçesini Kullanma Amaçları	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Normal Faaliyetlerle İlgili Nakit İhtiyaçlarının Belirlenmesi	3	37	12	92	26	79	41	76
Kısa Vadeli Finansman İhtiyaçlarının Temin Edilmesi	3	37	8	62	25	76	36	67
Para Piyasasında Yapılacak Kısa Vadeli Yatırımların Yönetilmesi	-	-	2	15	8	24	10	19
Kısa ve Uzun Vadeli Borçlarda Yapılacak Azaltmaların Planlanması	-	-	7	54	14	42	21	39
Yatırım Projeleriyle İlgili Olarak Yapılacak Ödemelerin Programlanması	2	25	6	46	20	60	28	52
İleriye Yönelik Stok Artırımlarının Planlanması	-	-	3	23	3	9	6	11
Ahşlarda Nakit İskontolarından Yararlanma	1	23	3	23	10	30	14	26
Kredili Satış Politikalarının Yönlendirilmesi	-	-	2	15	9	27	11	20
Diğer Bir Şirketi Satın Alma veya Yeni Bir Mamul Geliştirme Gibi Önerilerin Etkisinin Ölçülmesi	-	-	3	23	2	6	5	9
Önerilen Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesi	-	-	3	23	8	24	11	20
Cevap Verilmedi	2	25	1	8	4	12	7	13
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anketlerden elde edilen verilere göre; nakit bütçesinin %76 oranla en fazla normal faaliyetlerle ilgili nakit ihtiyaçlarının belirlenmesinde kullanıldığı gözlenmektedir. Bunu sırasıyla; %67 ile kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının temin edilmesi, %52 ile de yatırım projeleriyle ilgili olarak yapılacak ödemelerin programlanması takip etmektedir. En az %9 diğer bir şirketi satın alma ve ya yeni bir mamul geliştirme önerilerinin etkisinin ölçülmesinde ve %11 ile de ileriye yönelik stok artırımlarının planlanmasında nakit bütçelerinden yararlanıldığı görülmektedir. Bu oranlarının azlığı şirketlerin bu gibi durumlarla sık karşılaşmamasından kaynaklanabilmektedir. Yatırım projeleriyle ilgili ödemelerin planlanmasında nakit planlamasından yararlanma oranının şirket ölçeği büyüdükçe arttığı gözlenmektedir.

### 3.4.13. İşletmelerin Nakit Bütçesini Hazırlama Sıklığı

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, erken ödemede ıskontodan yararlanma durumları, Tablo 3.18.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.18. İşletmelerin Nakit Bütçesini Hazırlama Sıklığı**

İşletmelerin Nakit Bütçesini Hazırlama Sıklığı	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Günlük	1	13	6	46	12	36	19	35
Haftalık	3	37	7	54	15	45	25	46
Aylık	2	25	7	54	17	52	26	48
3 Aylık	1	13	2	15	7	21	10	19
6 Aylık	-	-	2	15	4	12	6	11
Cevap Verilmedi	2	25	1	8	1	3	4	7
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; işletmeler sırasıyla, %48 oranla aylık, %46 oranla haftalık ve %35 oranla da günlük nakit bütçeleri hazırlamaktadırlar. Bu verilerden sonuçla, firmaların sıklıkla nakit bütçelerini oluşturdukları ve bütçelemeye önem verdikleri söylenebilir.

### 3.4.14. İşletmelerin Nakit Kontrolü Yapma Durumları

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, erken ödemede ıskontodan yararlanma durumları, Tablo 3.19.'da gösterilmiştir.

**Tablo 3.19. İşletmelerin Nakit Kontrolü Yapma Durumları**

İşletmelerin Nakit Kontrolü Yapma Durumları	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Evet	5	62	13	100	33	100	51	94
Hayır	3	38	-	-	-	-	3	6
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; firmalar %94 gibi tamamına yakın bir oranla nakit kontrolü yapmaktadırlar. Bu oranın küçük işletmeler için %62 iken, orta ve büyük ölçekli işletmelerde %100 olduğu göz önüne alınarak, işletme ölçeği büyüdükçe , konu olan nakitin miktarındaki artmanın etkisiyle, kontrolün de arttığı ve sıkılaştığı söylenebilir.

### 3.4.15. İşletmelerde Nakit Giriş Kontrolünde Kullanılan Yöntemler

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, erken ödemede ıskontodan yararlanma durumları, Tablo 3.20.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.20. İşletmelerde Nakit Giriş Kontrolünde Kullanılan Yöntemler**

İşletmelerde Nakit Giriş Kontrolünde Kullanılan Yöntemler	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Tüm nakit girişlerinin günlük olarak bankaya yatırılması; yatırılan paraya ilişkin belgenin ikinci bir kopyasının vezne dışında ikinci bir bölüme gönderilmesi	2	25	3	23	20	60	25	46
Nakitten Sorumlu Olan Kişiler ve Sorumluluklarının Yazılı Olarak Saptanması	1	13	7	54	20	60	28	52
Para Toplama ve Para Ödeme İşlevlerinin Birbirinden Ayrılması	1	13	4	30	13	40	18	33
Nakdin fiilen yönetimiyle, nakdin saklanması işlevleri birbirinden ayrılması; veznedarlarda bu kayıtların bir kopyası bulunması	-	-	2	15	7	21	9	17
Acenteler ve Temsilcilerden, Verilen Paralar Karşılığında Makbuz Alınması	-	-	1	8	4	12	5	9
Banka hesaplarının işletme kayıtlarıyla uyumunun sağlanması, nakdi yönetenler ve nakitle ilgili kayıtları tutanlar dışındaki kişiler tarafından yapılması	1	13	11	85	26	79	38	70
Nakiti yöneten ve nakitle ilgili kayıtları tutan kişilere kesinlikle yıllık izin verilmesi; belirlenmemiş sürelerde bu kişilere iş döngüsü uygulanması	-	-	1	8	4	12	5	9
Nakiti yöneten ve nakitle ilgili kayıtları tutan kişilere yeterli ölçüde prim ve ödül verilmesi	-	-	1	8	2	6	3	6
Gerektiğinde mekanik araçlardan yararlanılması	-	-	1	8	2	6	3	6
Olanakların elverdiği ölçüde, peşin satışların dönemsel stok kayıtlarıyla karşılaştırılması	1	13	-	-	-	-	1	2
Cevap Verilmedi	3	37	-	-	-	-	3	6
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre, nakit çıkışlarının kontrolünde en sık kullanılan yöntemler sırasıyla; %70 oranla banka hesaplarının işletme kayıtlarıyla uyumunun sağlanması, nakdi

yönetenler ve nakitle ilgili kayıtları tutanlar dışındaki kişiler tarafından yapılması, %52 oranla nakitten sorumlu olan kişiler ve sorumluluklarının yazılı olarak saptanması, %37 ile tüm nakit girişlerinin günlük olarak bankaya yatırılması; yatırılan paraya ilişkin belgenin ikinci bir kopyasının vezne dışında ikinci bir bölüme gönderilmesi olarak görülmektedir. Nakit girişlerinin kontrolünde kullanılacak, nakiti yöneten kişilerle ilgili, prim verilmesi, yıllık izine çıkarılması, çeşitli dönemlerde iş döngüsü uygulanması gibi yöntemlerin firmalar tarafından hiç kullanılmadığı gözlenmektedir. Bundan sonuçla, nakit girişlerinin kontrolünde, firmaların nakit yöneticilerini bizzat kontrol ve teşvik yolunu pek seçmeyip, daha çok bu görevi bankalara bıraktığı ve nakit girişlerinin bankalar yardımıyla belgelendirilmesini sağlayarak, nakiti yöneten kişilerin bankalar ya da firma içi başka kişiler yoluyla kontrolünün sağlandığı söylenebilir.

#### **3.4.16. İşletmelerde Nakit Çıkış Kontrolünde Kullanılan Yöntemler**

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, erken ödemede ıskontodan yararlanma durumları, Tablo 3.21.'de gösterilmiştir.

Anket sonuçlarına göre; firmaların nakit çıkışının kontrolünde en sık kullandığı yöntemin %89 gibi yüksek bir oranla, küçük kasa dışındaki tüm ödemelerin nakit dışı çekle ve ya banka yoluyla yapılması olduğu görülmektedir. Bunu sırasıyla; %74'le ödeme yapılırken, uygun biçimde onaylanmış fatura ya da belgeler bulunması, %56 ile genel ödeme çeklerinde iki yetki imzası bulunması ve aynı oranla ödemenin onayının, ödemeyi yapanın dışında bir kişi ya da kişilerce yapılması yöntemleri izlemektedir. Banka hesaplarının işletme kayıtlarıyla uyumu, ödemeyi onaylayan ve çekleri imzalayan kişiler dışındakiler tarafından yapılması yöntemi nakit girişlerinin yönetiminde 1.sıradayken, nakit çıkışlarının yönetiminde yararlanılan yöntemler arasında %39 ile 5. sıradadır. Bunun sonucunda, firmaların bazı yöntemleri kullandığı fakat bunların sistemli bir nakit kontrol politikası içerisinde uygulamadığı söylenebilir.

**Tablo 3.21. İşletmelerde Nakit Çıkış Kontrolünde Kullanılan Yöntemler**

İşletmelerde Nakit Çıkış Kontrolünde Kullanılan Yöntemler	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Küçük Kasa Dışındaki Tüm Ödemelerin Nakit Dışı Çekle ve ya Banka Yoluyla Yapılması	5	62	12	92	31	94	48	89
Çeklerin Önceden Numaralandırılmış Olması	-	-	-	-	8	24	8	15
Genel Ödeme Çeklerinde İki Yetki İmzası Bulunması	-	-	10	77	20	60	30	56
Çeklere İmza Koyan Ödeme Yetkisi Olan Kişilere Yeterli Prim Verilmesi	-	-	-	-	-	-	-	-
Nakit Çıktılarından Sorumluluk, Nakit Girişlerinden Sorumluluktan Ayrı Olması	-	-	6	46	7	21	13	24
Banka Hesaplarının İşletme Kayıtlarıyla Uyumlu, Ödemeyi Onaylayan ve Çekleri İmzalayan Kişiler Dışındakiler Tarafından Yapılması	-	-	8	62	13	40	21	39
Nakit Kayıtlarını Tutan Kişinin, Nakit Çıktılarını Yöneten Kişiden Ayrı Olması	-	-	6	46	16	48	22	41
Ödeme Yapılırken, Uygun Biçimde Onaylanmış Fatura ya da Belgeler Bulunması	2	25	11	85	27	82	40	74
Ücretlere Yönelik Ödemelerin Nakit Dışında Yapılması ve Bunlarla İlgili Kişi Üzerine Düzenlenmiş Belgelerle Yapılması	-	-	6	46	12	36	18	33
Ödeme Yapıldıktan Sonra Destekleyici Belgeler Eklenebilir ve "Ödenmiştir" Damgası Vurulması	-	-	3	23	9	27	12	22
Çeklerin Yazılmasında Mekanik Araçlardan Yaralanılması	-	-	1	8	3	9	4	7
Ödemelerden Sorumlu Kişilere Yıllık İzin Verilmesi ve Belirsiz Sürelerde İş Döngüsü Uygulanması	-	-	5	38	4	12	9	17
Ödemenin Onayının, Ödemeyi Yapmanın Dışında Bir Kişi ya da Kişilerce Yapılması	-	-	7	54	23	70	30	56
Küçük Kasa Belgelerinin Silinmesinin Zorlaşması Açısından, Mürekkepli Kalem Ya da Elektronik Ortamda Hazırlanması	-	-	6	46	12	36	18	33
Cevap Verilmedi	2	25	-	-	-	-	2	4
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Firmalar kontrol işlemlerini genellikle, işlemlerini nakdi değil, nakite benzer varlıklarla yaparak, bankalar yardımıyla ve nakit giriş çıkışlarını belgelendirerek gerçekleştirmektedirler. Prim sistemiyle kontrol yöntemi, nakitlerin girişinde olduğu gibi çıkış kontrolünde de hiçbir firma tarafından kullanılmamaktadır. Küçük ölçekli firmalarda kullanılan yöntemler belli maddeler üzerinde yoğunlaşırken, orta ve büyük ölçeklilerde daha çok yöntem kullanılmaktadır. Bunun sonucunda da firmanın ölçeğinin büyüdükçe, kontrolün arttığı ve yöntemler çeşitlendirilerek daha bilinçli yapıldığı söylenebilir.

### 3.4.17. İşletmelerin Güvenli Nakit Düzeyini Belirlemesi

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, erken ödemede ıskontodan yararlanma durumları, Tablo 3.22.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.22. İşletmelerin Güvenli Nakit Düzeyini Belirlemesi**

İşletmelerin Güvenli Nakit Düzeyini Belirlemesi	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Evet	8	100	10	77	25	76	43	80
Hayır	-	-	3	23	8	24	11	20
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; firmaların %80'i güvenli nakit düzeyini belirlemektedir. Bu oranın örnek sayısı arttıkça ve ölçek sayısı büyüdükçe azaldığı görülmektedir. Bu oranın azalma sebebinin hangisine bağlı olabileceği tam olarak bilinmediğinden, ona göre yorum yapmak hatalı olabilecektir. Sonuç, anket uygulanan 54 işletmeden büyük oranının güvenli nakit düzeyini belirlediğidir.

### 3.4.18. İşletmelerde Güvenli Nakit Düzeyi Belirlenirken Yararlanılan Yöntemler

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, güvenli nakit düzeyi belirlenirken yararlandığı yöntemler, Tablo 3.23.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.23. İşletmelerde Güvenli Nakit Düzeyi Belirlenirken Yararlanılan Yöntemler**

İşletmelerde Güvenli Nakit Düzeyi Belirlenirken Yararlanılan Yöntemler	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Kasa Tutarına Göre	3	37	3	23	5	15	11	20
Kısa Süreli Borçlarına Göre	2	25	3	23	8	24	13	24
Günlük Ortalama Nakit Çıkışına Göre	2	25	3	23	17	52	22	41
Diğer Bir Yöntem	1	13	1	8	6	19	8	15
Cevap verildi	-	-	3	23	8	24	11	20
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; işletmelerin %41 ile güvenli nakit düzeyini günlük ortalama nakit çıkışına göre belirledikleri gözlenmektedir. Ancak kullanılan diğer yöntemlerde oranların birbirine yakınlığından sonuçla, özellikle küçük ve orta ölçekli firmalarda bu konu hakkında genel bir eğilimin olmadığı söylenebilir. Büyük ölçekli firmalarda ise kullanılan yöntem %52 gibi bir oranla günlük ortalama nakit çıkışı üzerinde yoğunlaşmaktadır.

### 3.4.19. İşletmelerin Optimum Nakit Düzeyini Belirlemesi

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, optimum nakit düzeyini belirleme durumları, Tablo 3.24.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.24. İşletmelerin Optimum Nakit Düzeyini Belirlemesi**

İşletmelerin Optimum Nakit Düzeyini Belirlemesi	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
<b>Evet</b>	2	25	9	70	22	67	33	61
<b>Hayır</b>	6	75	4	30	9	27	19	35
<b>Cevap Verilmedi</b>	-	-	-	-	2	6	2	4
<b>Toplam</b>	8	100	13	100	33	100	54	100

Anket verilerine göre; işletmelerin %61 oranla optimum nakit düzeyini belirlediği görülmektedir. Küçük ölçekli işletme yöneticileri, genel eğilimin aksine, %75 gibi bir oranla bu düzeyin belirlenmediğini belirtmişlerdir. Buradan da işletmeler büyüdükçe, nakitlerin kullanımı ve alternatif değerinin arttığı, daha bilinçli yönetildiği ve buna ek olarak elde tutulması gereken en uygun miktarın hesaplandığı sonucuna varılabilir.

İşletmelerin güvenli nakit düzeyine göre, optimum nakit düzeyini daha az bir oranla hesapladığı ve uyguladığı söylenebilir.

### 3.4.20. İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Modeller

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, optimum nakit düzeyini belirlemede kullandığı yöntemler, Tablo 3.25.'de gösterilmiştir.



**Tablo 3.25. İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Modeller**

İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Modeller	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Sayısal Olmayan Modeller	1	13	6	46	14	37	21	39
Sayısal Modeller	1	13	3	23	11	33	15	28
Cevap Verilmedi	6	74	4	31	10	30	20	37
Toplam	8	100	13	100	33	100	54	100

Anket verilerine göre; işletmelerin optimum nakit düzeyini belirlemede %37'sinin belirli bir yöntem kullanmadığı ya da optimum nakit düzeyini belirlemediği söylenebilir. Firmalardan %39 su sayısal olmayan yöntemlerle optimum nakit düzeyini belirlerken, %28'i kararlarını sayısal modellerle vermektedirler. Bu verilerden sonuçla, işletmelerin teoride kurgulanmış olan sayısal modelleri pek tercih etmediği belirtilebilir. Görülmektedir ki sadece birkaç büyük işletmede optimum nakit düzeyi belirlenirken her iki yöntemde kullanılmaktadır.

### 3.4.21. İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Sayısal Olmayan Modeller

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, optimum nakit düzeyini belirlemede kullandığı sayısal olmayan modeller, Tablo 3.26.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.26. İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Sayısal Olmayan Modeller**

İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Sayısal Olmayan Modeller	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Firmanın En Az 15 Günlük Satış Tutarına Eşit Miktarda Nakit Bulundurması	-		-		-		-	
Firmanın, Kısa Vadeli Borçlarının Belirli Bir Oranında Nakit Bulundurması	-		1	8	1	3	2	4
Firmanın Belirli Bir Vadede Nakit Çıkışı Gerektiren Giderlerini Karşılacak Tutarında Nakit Bulundurması	1	13	6	46	13	39	20	37
Cevap Verilmedi	7	87	6	46	19	58	32	59
Toplam	8	100	13	100	33	100	54	100

Tablo 3.26'ya göre; firmalar sayısal olmayan modeller içinde en fazla %37 oranla firmanın belirli bir vadede nakit çıkışını gerektiren giderlerini karşılayacak tutarda nakitle optimum nakit düzeylerini belirlemektedir. Sayısal modelleri kullandığını söyleyen yaklaşık %40lık kesimin %95lik kısmının, neredeyse tamamına yakınının belirli vadede nakit çıkışı yöntemini kullandığı gözlenmektedir. Firmaların “en az 15 günlük satışları tutarına eşit miktarda nakit buldurması” yöntemini hiç kullanmadığı, literatürde “kısa vadeli borçların belirli oranında nakit buldurması” olarak belirtilen diğer bir yöntemin ise %4 gibi çok küçük bir oranda uygulandığı görülmektedir.

### 3.4.22. İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Sayısal Modeller

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, optimum nakit düzeyini belirlemede kullandığı sayısal modeller, Tablo 3.27.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.27. İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Sayısal Modeller**

İşletmelerde Optimum Nakit Düzeyini Belirlemede Kullanılan Sayısal Modeller	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Baumol Modeli	-		-		-		-	
Miller-Orr Modeli	-		-		-		-	
Beranek Modeli	-		-		-		-	
Stone Modeli	-		-		-		-	
White Norman Modeli	-		-		-		-	
İşletmeniz İçin Hazırlanmış Özel Bir Model	1	13	4	31	11	33	16	30
Cevap Verilmedi	7	87	9	69	22	67	38	70
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçları değerlendirildiğinde; firmaların yaklaşık %30'luk bir kısmının sayısal modellerle optimum nakit düzeyini belirlediği, onlarında literatürdeki hiçbir modeli kullanmayıp, işletme için hazırlanan özel bir modelden, ya da yazılımdan yararlandığı söylenebilir. Bu modeller genellikle firmanın bulduracağı minimum ve maksimum para

tutarı ile menkul değerlere yapılacak yatırımların en az ve en yüksek tutarını belirlemede ve nakit yetersizliğinin sebep olacağı kayıplar ve para tutmanın maliyeti ile nakit yetersizliğinin doğuracağı risk arasındaki değişim politikası konularına karar vermede yardımcı çözümler getirmektedir. Bu yüzden ülkemizde, menkul değerlere yatırım düzeyi ve bilinci değerlendirildiğinde, batı ülkelerinde olduğu gibi algılanıp, başarı ile uygulandığı söylenemez.

### 3.4.23. İşletmelerde Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, alacaklarının ortalama tahsil süresi, Tablo 3.28.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.28. İşletmelerde Alacakların Ortalama Tahsil Süresi**

İşletmelerde Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1-10 Gün	2	25	-	-	1	3	3	6
11-20 Gün	1	13	-	-	-	-	1	2
21-30 Gün	1	13	6	46	7	21	14	26
Daha Fazla	4	50	7	54	25	76	36	66
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; işletmelerin alacak süreleri sırasıyla, %66 ile 1 aydan fazla, %26 ile 21-30 gün arasındadır. Bu veriler ortalama alacak sürelerinin rakamlarıdır. Firmaların müşteri ve ürün sayısı genelde çok fazla olduğundan, buna göre de alacak süreleri çeşitlilik göstermektedir.

### 3.4.24. İşletmelerde Alacakların Vadesinde Tahsil Edilebilme Durumu

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, alacaklarını vadesinde tahsil edilebilme durumları, Tablo 3.29.'da gösterilmiştir.

**Tablo 3.29. İşletmelerde Alacakların Vadesinde Tahsil Edilebilme Durumu**

İşletmelerde Alacakların Vadesinde Tahsil Edilebilme Durumu	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Evet	5	62	10	77	26	79	41	76
Hayır	1	13	3	23	7	21	11	20
Cevap Verilmedi	2	25	-				2	4
<b>Toplam</b>	<b>8</b>		<b>13</b>		<b>33</b>		<b>54</b>	

Tablo 3.29.'da görüldüğü gibi; işletmeler %76 oranla alacaklarını vadesinde tahsil edebilmekte ve bu konuyla ilgili sıkıntı yaşamamaktadırlar. Ankete katılan firmalardan %20'si bu konuda sıkıntı yaşadıklarını belirtmişlerdir.

#### **3.4.25. İşletmelerde Alacakların Tahsil Edilememe Durumunda Ortalama Gecikme Süresi**

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, alacaklarını vadesinde tahsil edilememe durumunda ortalama gecikme süreleri, Tablo 3.30.'da gösterilmiştir.

**Tablo 3.30. İşletmelerde Alacakların Tahsil Edilememe Durumunda Ortalama Gecikme Süresi**

İşletmelerde Alacakların Tahsil Edilememe Durumunda Ortalama Gecikme Süresi	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1-5 Gün	-	-	1	8	1	3	2	4
6-10 Gün	-	-	-	-	2	6	2	4
11-15 Gün	-	-	1	8	2	6	3	6
16-20 Gün	1	13	1	8	2	6	4	8
Daha Fazla	-	-	-	-	-	-	-	-
Cevap Verilmedi	7	87	10	76	26	79	43	78
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>-</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anketi cevaplayan firmaların yaklaşık %20'lik kısmının alacaklarını tahsil etmede zorlandığı ve bunlarında, tahsil süresinden sonraki 20 gün içerisinde, değişen zamanlarda alacaklarını tahsil ettiği görülmektedir. Bu gecikme süresi, firmalar arası farklılıklar yaratmakta ama 20 günlük süreyi hiçbir firmada geçmemektedir.

### 3.4.26. İşletmelerde Alacakların Tahsilinin Hızlandırılmasında Kullanılan Yöntemler

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, alacaklarının tahsilinin hızlandırılmasında kullanılan yöntemler, Tablo 3.31.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.31. İşletmelerde Alacakların Tahsilinin Hızlandırılmasında Kullanılan Yöntemler**

İşletmelerde Alacakların Tahsilinin Hızlandırılmasında Kullanılan Yöntemler	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Ödenmeyen Borçların İzlenmesi	5	62	11	85	31	94	47	87
Şüpheli Alacakların Takibi	1	13	5	38	17	52	23	43
Borçlularının Kredi Döneminin Gözden Geçirilmesi	-	-	2	15	6	18	8	15
Borçlulara İskonto Yapılması	-	-	1	8	1	3	2	4
Tahsilatın Yapılması İçin Bankalardan Yararlanma	-	-	3	23	11	33	14	26
Bankalar Arası Elektronik Fon Transfer Sistemlerinden Yararlanma	-	-	3	23	11	33	14	26
Factoring Şirketleriyle Çalışma	-	-	1	8	1	3	2	4
Barter Sisteminden Yararlanma	-	-	-	-	-	-	-	-
Cevap Verilmedi	2	25	-	-	1	3	28	52
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; işletmeler alacakların tahsilâtında, yaşadıkları sorunlarla doğru orantılı olarak, çeşitli yöntemlerden yararlanmaktadırlar. En sık kullanılan yöntem %87 ile ödenmeyen borçların izlenmesidir. Bunu takiben %43 ile şüpheli alacakların takibi ve alacak tahsilâtı için bankalardan yararlanma gelmektedir. Firmaların borçlularının tahsilatını kolaylaştırmak ve hızlandırmak için iskonto uygulamak ya da factoring şirketleriyle işbirliği yapmak yöntemlerini ancak birkaç firmanın uyguladığı görülmüştür. Buradan sonuçla, alacak tahsilatında karşılaşılan sorunlarda sebeplerin, bunu yaşayan

neredeysi her firma tarafından arandığı, fakat çözüm yolunda etkin adımlar atılmadığı söylenebilir.

### 3.4.27. İşletmelerde Borçların Ortalama Ödeme Süresi

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, borçlarını ortalama ödeme süreleri, Tablo 3.32.'de gösterilmiştir

**Tablo 3.32. İşletmelerde Borçların Ortalama Ödeme Süresi**

İşletmelerde Borçların Ortalama Ödeme Süresi	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1-10 Gün	1	13	2	16	3	9	6	11
11-20 Gün	1	13	-	-	1	3	2	4
21-30 Gün	-	-	3	23	2	6	5	9
Daha Fazla	5	61	8	61	27	82	40	74
Cevap Verilmedi	1	13	-	-	-	-	1	2
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Firmaların verdiği bilgilere göre; işletmeler, borçlarını da %74 gibi bir oranla cevaplandırdıkları üzere, alacakları gibi 1 aydan uzun sürede ödemektedirler. Alacak süreleri ve borç ödeme süreleri arasında beklendiği gibi bir uyum mevcuttur.

### 3.4.28. İşletmelerde Borçların Vadesinde Ödenebilme Durumu

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, borçlarını vadesinde ödeyebilme durumları, Tablo 3.33.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.33. İşletmelerde Borçların Vadesinde Ödenebilme Durumu**

İşletmelerde Borçların Vadesinde Ödenebilme Durumu	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Evet	8	100	11	85	30	90	49	90
Hayır	-	-	2	15	3	10	5	10
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

İşletmeler Tablo 3.33'e göre, borçlarını da %90 gibi yüksek bir oranda vadesinde ödeyebildiklerini, bu konuda problem yaşamadıklarını belirtmişlerdir. Bunun sebebinin, borç ödeme sürelerinin çok kısa vadede olmadığı ve alacaklarıyla uyum içerisinde olmasından kaynaklandığı söylenebilir.

### 3.4.29. İşletmelerde Borçların Ödenememesi Durumunda Ortalama Gecikme Süresi

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, borçların ödenememesi durumunda ortalama gecikme süreleri, Tablo 3.34.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.34. İşletmelerde Borçların Ödenememesi Durumunda Ortalama Gecikme Süresi**

İşletmelerde Borçların Ödenememesi Durumunda Ortalama Gecikme Süresi	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1-5 Gün	-	-	1	8	1	3	2	4
6-10 Gün	-	-	-	-	-	-	-	-
11-20 Gün	-	-	-	-	3	9	3	6
Daha Fazla	-	-	-	-	-	-	-	-
Cevap Verilmedi	8	100	12	92	29	88	49	90
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; işletmelerde borçların ödenememesi durumunda ortalama gecikme süresi, alacaklarında olduğu gibi bir sonraki 20 gün içerisinde dir. Burada da alacak ve borçların sürelerinde bir uyum göze çarpmaktadır.

### 3.4.30. İşletmelerde Ödemelerin Kontrolü ve Geciktirilmesi İçin Kullanılan Yöntemler

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, ödemelerinin kontrolü ve geciktirilmesi için kullanılan yöntemler, Tablo 3.35.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.35. İşletmelerde Ödemelerin Kontrolü ve Geciktirilmesi İçin Kullanılan Yöntemler**

İşletmelerde Ödemelerin Kontrolü ve Geciktirilmesi İçin Kullanılan Yöntemler	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Vadeli Ödemeler	5	62	12	92	24	64	41	67
Kısa Bir Süre İçin Karşılıksız Çek Vermek	-	-	-	-	-	-	-	-
Peşin Ödemelerden Kaçınmak	1	13	3	8	6	18	10	18
Cevap Verilmedi	2	25	-	-	6	18	8	15
Toplam	8	100	13	100	33	100	54	100

Anket sonuçlarına göre; işletmelerin %67'lik kısmı borçlarını geciktirebilmek için vadeli ödemeleri tercih etmektedirler. Teoride var olan yöntemlerden birisi karşılıksız çek vermek, borçları erteleyebileceği fakat etik olmadığı ve de firma itibarını zedeleyeceğinden firmalar tarafından yapılmadığı belirtilmektedir. Peşin ödemelerden kaçınmakta %18'lik bir kısmın kullandığı yöntem olarak belirtilmiştir. Ankete katılan firmalardan %15'lik kısmı ödemelerin geciktirilmesi yöntemlerini kullanmadığını söylemiştir. Bunun sebebi bazı firmalarda, nakit sıkıntısı olmadığından gerek duymadıkları, kimi firma da itibarları sebebiyle borçlarını geciktirmek yerine borç olarak dahi zamanında ödeme yaptıkları olarak belirtilmiştir.

### **3.4.31. İşletmelerde Nakit Azlığını Gidermek İçin Kullanılan Yöntemler**

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, nakit azlığını gidermek için kullandığı yöntemler, Tablo 3.36.'da gösterilmiştir.



**Tablo 3.36. İşletmelerde Nakit Azlığını Gidermek İçin Kullanılan Yöntemler**

İşletmelerde Nakit Azlığını Gidermek İçin Kullanılan Yöntemler	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Mevcut Alacakların Dönüşüm Süreleri Kısaltılması	6	74	8	62	19	58	33	61
Aşırı ve Hesapsız Stokların Azaltılması	1	13	6	46	14	42	21	39
Duran Varlıkların Yararlı Olmayan Bölümlerinin Satılarak Değerlendirilmesi	-		3	23	6	18	9	17
Alacaklılarla Borç Sürelerinin Uzatılmasının Görüşülmesi	1	13	8	62	14	42	23	43
Uzun Süreli Kredi Bulma Olanaklarının Elde Edilmesi	-		8	62	17	51	25	46
Ortakların Yeni Finansal Katkılarının Sağlanabilmesi	-		3	23	7	21	10	19
Menkul Kıymet İhracı	-		-		1	3	1	2
Cevap Verilmedi	-		-		3	9	3	6
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Tablo 3.36'daki verilere göre; işletmelerin %6'sının bu soruya cevap vermemesinden sonuçla, nakit azlığı çekmediği söylenebilir. Diğer kalan %94'lük kısmın belirli zamanlarda nakit azlığı çektiği ve farklı yöntemlerle bu azlığı gidermeye çalıştığı görülmektedir. Bu soruna çözüm olarak en sık kullanılan yöntemin ankete katılan firmaların %64 'ünün belirttiği, alacak hızının artırılması, yani mevcut alacakların dönüşüm süresinin kısaltılması olduğu gözlenmektedir. Firmalar ilk olarak nakit bulmaya, alacaklarından çözüm aramaktadır. Bunu ikinci sıradaki yöntem olarak, %46 ile uzun süreli kredi bulma olanakları izlemekte, daha sonra da %43 ile borç sürelerinin uzatılması, %39 ile aşırı stokların azaltılması yöntemi gelmektedir. Özsermaye artırımının %19 ve bununda büyük kısmının büyük ölçekli firma olduğu düşünülürse, oldukça az firma tarafından uygulandığı görülmektedir.

### 3.4.32. İşletmelerde Nakit Fazlasının Kullanılmasında Yararlanılan Finansal Araçlar ve Kullanma Sıklıkları

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, nakit fazlasının kullanılmasında yararlandığı finansal araçlar ve kullanma sıklıkları ile ilgili bilgiler, işletme ölçeğine göre ayrı ayrı tablolaştırılarak, aşağıda gösterilmiştir.

**Tablo 3.37. Küçük Ölçekli İşletmelerde Nakit Fazlasının Kullanılmasında Yararlanılan Finansal Araçlar ve Kullanma Sıklıkları**

Küçük Ölçekli İşletmelerde Nakit Fazlasının Kullanılmasında Yararlanılan Finansal Araçlar ve Kullanma Sıklıkları	Her zaman		Bazen		Hiçbir zaman		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Tasarruf Hesabı	1	13	2	25	3	37	3	37
Hazine Bonosu	-	-	-	-	6	75	-	-
Devlet Tahvili	-	-	-	-	6	75	-	-
Özel Kesim Tahvilleri	-	-	-	-	6	75	-	-
Hisse senedi	-	-	-	-	6	75	-	-
Yatırım Fonu	-	-	1	13	5	62	1	13
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	-	-	-	-	6	75	-	-
Repo-Ters Repo	1	13	2	25	3	37	3	37
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	2	25
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; küçük ölçekli işletmelerde nakit fazlasının, %37 oranında en fazla repo-ters repo ve tasarruf hesabında değerlendirildiği, onlarında her zaman değil genellikle bazen kullanıldığı görülmektedir. Bunları takiben %13 ile bazen kullanılan diğer finansal araç yatırım fonlarıdır. Ankete katılan küçük ölçekli firmalardan %25'i bu soruyu cevaplamak istememişlerdir.

**Tablo 3.38. Orta Ölçekli İşletmelerde Nakit Fazlasının Kullanılmasında Yararlanılan Finansal Araçlar ve Kullanma Sıklıkları**

Orta Ölçekli İşletmelerde Nakit Fazlasının Kullanılmasında Yararlanılan Finansal Araçlar ve Kullanma Sıklıkları	Her zaman		Bazen		Hiçbir zaman		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Tasarruf Hesabı	5	38	1	8	5	38	6	46
Hazine Bonosu	-	-	1	8	10	77	1	8
Devlet Tahvili	-	-	-	-	11	85	-	-
Özel Kesim Tahvilleri	-	-	-	-	11	85	-	-
Hisse senedi	-	-	-	-	11	85	-	-
Yatırım Fonu	1	8	3	23	7	54	4	31
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	-	-	1	8	10	77	-	-
Repo-Ters Repo	6	46	3	23	2	15	9	70
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>

Orta ölçekli firmaların verdikleri bilgilere göre; bu tür firmalarda en sık kullanılan finansal araç, %70 ile repo-ters repodur. Repo-ters repo'yu kullandığını belirten firmaların, %67 si her zaman bu araçtan yararlanmakta, %33'ü bazen kullanmaktadır. Kullanım oranı olarak 2. sırada yer alan, %46 oranda tasarruf hesaplarıdır. Bunları kullananlarda %83 oranında her zaman kullandıklarını belirtmişlerdir. 3.sıradaki araç, %31 ile genellikle bazen kullanılan yatırım fonu ve %8 oranında kullanıldığı belirtilen hazine bonosudur. Orta ölçekli firmaların küçük ölçekliye göre nakit fazlalarını daha sık kullandıkları söylenebilir.

**Tablo 3.39. Büyük Ölçekli İşletmelerde Nakit Fazlasının Kullanılmasında Yararlanılan Finansal Araçlar ve Kullanma Sıklıkları**

Büyük Ölçekli İşletmelerde Nakit Fazlasının Kullanılmasında Yararlanılan Finansal Araçlar ve Kullanma Sıklıkları	Her zaman		Bazen		Hiçbir zaman		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Tasarruf Hesabı	11	33	1	3	14	42	12	36
Hazine Bonosu	6	18	6	18	14	42	12	36
Devlet Tahvili	3	9	6	18	17	52	9	27
Özel Kesim Tahvilleri	-	-	1	3	25	76	1	3
Hisse senedi	-	-	1	3	25	76	1	3
Yatırım Fonu	11	33	3	9	12	36	14	42
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	1	3	1	3	24	72	2	6
Repo-Ters Repo	18	55	5	15	3	9	23	70
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	7	21
<b>Toplam</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>

Tablo 3.39.'da görüldüğü üzere; büyük ölçekli firmalarda kullanılan yatırım araçları KOBİ'lere göre daha çok çeşitlilik göstermektedir. Büyük ölçekli firmalarda da, diğerlerinde olduğu gibi, repo-ters repo %70 oranla en sık kullanılan yatırım aracıdır ve kullananlar arasında %78 oranla her zaman kullanılmaktadır. İkinci sırada nakit fazlasının değerlendirildiği finansal araç, %42 oranla yatırım fonudur ve o da kullananlar tarafından %78 oranında her zaman kullanılmaktadır. Bu araçları takiben, %36 ile tasarruf hesabı ve hazine bonosu gelmektedir. Tasarruf hesabı, hazine bonosuyla aynı oranda kullanılsa da hazine bonosuna göre, daha sıklıkla kullanılmaktadır. Büyük ölçekli firmalar, diğerlerinden farklı olarak uzun vadeli olarak %27 oranında çoğunlukla bazen devlet tahviline,%6 oranında varlığa dayalı menkul kıymete ve %3 oranında bazen de özel kesim tahvillerine ve hisse senedine yatırım yapmaktadırlar. Ankete katılan büyük ölçekli firmaların %21'i bu soruyu yanıtlamamışlardır.

### 3.4.33. İşletmelerde Menkul Kıymetlere Yatırımı Etkileyen Faktörler ve Önem Dereceleri

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, menkul kıymetlere yatırımlarını etkileyen faktörler ve önem dereceleri, işletme büyüklüklerine göre gruplandırılarak, izleyen ilk 3 tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 3.40. Küçük Ölçekli İşletmelerde Menkul Kıymetlere Yatırımı Etkileyen Faktörler ve Önem Dereceleri**

Küçük Ölçekli İşletmelerde Menkul Kıymetlere Yatırımı Etkileyen Faktörler ve Önem Dereceleri	En Düşük (1)	Orta (2)	En Yüksek (3)	Cevap Yok	Toplam
Senetlerin Verim ve Emniyeti	-	1	1	-	2
Senetlerin Likidite ve Pazarlanabilme Derecesi	1	-	1	-	2
Senetlerin Vergi Durumu	1	1	-	-	2
Senetlerin Risk Dereceleri	-	1	1	-	2
Senetlerin Vadesi	-	-	2	-	2
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	6
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>-</b>	<b>8</b>

Ankete katılan küçük ölçekli işletmelerden sadece %25'i bu soruyu yanıtlamıştır. Ankete katılan küçük ölçekli firmaların verdiği yanıtlara göre; menkul kıymetlere yatırımı önleyen en önemli faktör senetlerin vadesidir. Daha sonraki faktörler sırasıyla, riski, verim ve emniyeti likiditesi ve pazarlanabilme özelliği, en sonda vergi durumu olarak belirtilmiştir.

**Tablo 3.41. Orta Ölçekli İşletmelerde Menkul Kıymetlere Yatırımı Etkileyen Faktörler ve Önem Dereceleri**

Orta Ölçekli İşletmelerde Menkul Kıymetlere Yatırımı Etkileyen Faktörler ve Önem Dereceleri	En Düşük (1)	Orta (2)	En Yüksek (3)	Cevap Yok	Toplam
Senetlerin Verim ve Emniyeti	1		2	1	4
Senetlerin Likidite ve Pazarlanabilme Derecesi	1	2	-	1	4
Senetlerin Vergi Durumu	2	2	-	-	4
Senetlerin Risk Dereceleri	-	-	2	2	4
Senetlerin Vadesi	1	-	-	3	4
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	9
<b>Toplam</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>

Orta ölçekli işletmelerden ise, katılanların %30'luk bir kısmı bu soruyu yanıtlamıştır. Yanıtlayanların cevaplarına göre; en önemli faktörler küçük ölçeklilerde olduğu gibi senetlerin verim ve emniyeti ile riskidir. Bu faktörleri takiben önem sırasıyla diğer faktörler, likidite ve pazarlanabilirliği, vergi durumu ve vadesidir.

**Tablo 3.42. Büyük Ölçekli İşletmelerde Menkul Kıymetlere Yatırımı Etkileyen Faktörler ve Önem Dereceleri**

Büyük Ölçekli İşletmelerde Menkul Kıymetlere Yatırımı Etkileyen Faktörler ve Önem Dereceleri	En Düşük (1)	Orta (2)	En Yüksek (3)	Cevap Yok	Toplam
Senetlerin Verim ve Emniyeti	1	3	7	-	11
Senetlerin Likidite ve Pazarlanabilme Derecesi	1	3	7	-	11
Senetlerin Vergi Durumu	2	5	2	2	11
Senetlerin Risk Dereceleri		1	8	2	11
Senetlerin Vadesi	1	3	7	-	11
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	22
<b>Toplam</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>

Büyük ölçekli işletmelere göre menkul kıymetlere yatırımı etkileyen en önemli faktör önem derecesine göre senetlerin riskidir. Bunu sırasıyla, aynı oranda vadesi, verim ve emniyeti ile likidite ve pazarlanabilirliği takip etmektedir. Senetlerin vergi durumu ise bu faktörler arasında en az önem verilen etken olarak belirtilmiştir.

#### 3.4.34. İşletmelerin Sürekli Bir Bankayla Çalışma Durumları

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, sürekli bir bankayla çalışma durumları, Tablo 3.43.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.43. İşletmelerin Sürekli Bir Bankayla Çalışma Durumları**

İşletmelerin Sürekli Bir Bankayla Çalışma Durumları	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Evet	8	100	13	100	33	100	54	100
Hayır	-	-	-	-	-	-	-	-
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Anket sonuçlarına göre; büyük, küçük tüm firmalar sürekli bir banka ile çalışmaktadır.

### 3.4.35. İşletmelerin Birlikte Çalıştığı Bankalardan Nakit Yönetimi İle İlgili Yararlandığı İşlemler ve Yararlanma Sıklıkları

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, birlikte çalıştığı bankalardan nakit yönetimiyle ilgili yararlandığı işlemler ve yararlanma sıklıkları, aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

**Tablo 3.44. Küçük Ölçekli İşletmelerin Birlikte Çalıştığı Bankalardan Nakit Yönetimi İle İlgili Yararlandığı İşlemler ve Yararlanma Sıklıkları**

Küçük Ölçekli İşletmelerin Birlikte Çalıştığı Bankalardan Nakit Yönetimi İle İlgili Yararlandığı İşlemler ve Yararlanma Sıklıkları	Her zaman		Bazen		Hiçbir zaman		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Kredi Temini	2	25	6	75			8	100
Alacak Tahsilatı	1	13	1	13	6	75	2	25
Borç Ödemesi	2	25	3	37	3	37	5	62
Döviz Yönetimi	-	-	3	37	5	62	3	37
Menkul Değer Alım Satımı	-	-	1	13	7	87	1	13
Mevduat Yoluyla Nakdin Değerlendirilmesi	1	13	-	-	7	87	1	13
Diğer	-	-	-	-	-	-	-	-
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>

Ankete katılan küçük ölçekli işletmelerin tümü kredi temini için bankalardan yararlanmaktadır. Bu işletmeler, %75 oranında bazen, %25 oranında her zaman yararlandıklarını belirtmişlerdir. İşletmelerin bankalardan en sık yararlandığı alanlarda 2. sırada %62 ile borç ödemesi, 3.sırada %37 ile döviz yönetimi ve %25 ile alacak tahsilatı gelmektedir

**Tablo 3.45. Orta Ölçekli İşletmelerin Birlikte Çalıştığı Bankalardan Nakit Yönetimi İle İlgili Yararlandığı İşlemler ve Yararlanma Sıklıkları**

Orta Ölçekli İşletmelerin Birlikte Çalıştığı Bankalardan Nakit Yönetimi İle İlgili Yararlandığı İşlemler ve Yararlanma Sıklıkları	Her zaman		Bazen		Hiçbir zaman		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Kredi Temini	7	54	4	31	2	15	11	85
Alacak Tahsilatı	6	46	1	8	5	38	7	54
Borç Ödemesi	9	69	1	8	2	15	10	77
Döviz Yönetimi	6	46	4	31	2	15	10	77
Menkul Değer Alım Satımı	1	8	1	8	10	77	2	15
Mevduat Yoluyla Nakdin Değerlendirilmesi	5	38	1	8	6	46	6	46
Diğer	-	-	-	-			-	-
Cevap Verilmedi	-	-	-	-			1	8
<b>Toplam</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>

Ankete katılan orta ölçekli işletmelere göre en sık kullanılan işlem,%85 oranla yine kredi teminidir. Bunu %77 oranla borç ödemesi ve ardından aynı oranla fakat daha az sıklıkla kullanılan döviz yönetimi ve %54 ile alacak tahsilatı ve %46'yla mevduat yoluyla nakdin değerlendirilmesi ve diğerleri takip etmektedir.

**Tablo 3.46. Büyük Ölçekli İşletmelerin Birlikte Çalıştığı Bankalardan Nakit Yönetimi İle İlgili Yararlandığı İşlemler ve Yararlanma Sıklıkları**

Büyük Ölçekli İşletmelerin Birlikte Çalıştığı Bankalardan Nakit Yönetimi İle İlgili Yararlandığı İşlemler ve Yararlanma Sıklıkları	Her zaman		Bazen		Hiçbir zaman		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Kredi Temini	14	42	11	33	7	21	25	76
Alacak Tahsilatı	23	70	7	21	2	6	30	90
Borç Ödemesi	28	85	3	9	1	3	31	94
Döviz Yönetimi	25	76	5	15	2	6	30	90
Menkul Değer Alım Satımı	6	18	1	3	25	76	7	21
Mevduat Yoluyla Nakdin Değerlendirilmesi	19	58	3	9	10	30	22	67
Diğer	-	-	2	6	-	-	2	6
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	1	3
<b>Toplam</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>



Büyük ölçekli firmalardan anketi cevaplayanlara göre, bankalardan en sık yararlanılan nakit yönetimi işlemi %94 oranla borç ödemesidir. Bunu sırasıyla, %90 oranla döviz yönetimi ve alacak tahsilâtı izlemektedir. Kredi temini büyük firmalar için %76 oranla 3. sırada yararlanılan işlem olmakta, onu da %67 ile mevduat yoluyla nakdin değerlendirilmesi ve ardından %21 ile menkul değer alım satımı izlemektedir.

KOBİ'lerde ilk sırayı kredi temini alırken, büyük ölçekli işletmelerde kredi temini işlemi yararlanılan işlemlerde 4. sırada yer almaktadır. Her işletmede borç ödemesi alacak tahsilatından öncelikli olarak bankalardan yararlanılan bir işlem olduğu gözlenmektedir.

### 3.4.36. İşletmelerin Alternatif Finans Yöntemlerini Kullanma Sıklıkları

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, alternatif finans yöntemlerini kullanma sıklıkları, Tablo 3.47.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.47. Küçük Ölçekli İşletmelerin Alternatif Finans Yöntemlerini Kullanma Sıklıkları**

Küçük Ölçekli İşletmelerin Alternatif Finans Yöntemlerini Kullanma Sıklıkları	Her zaman		Bazen		Hiçbir zaman		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Leasing	1	13	3	37	3	37	4	50
Factoring	-	-	-	-	7	87	-	-
Forfaiting	-	-	-	-	7	87	-	-
Barter	-	-	-	-	7	87	-	-
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	1	13
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>8</b>	<b>100</b>

Ankete katılan küçük ölçekli işletmelerin %50'si alternatif finans tekniklerinden sadece leasingi kullanmakta, diğer yöntemler kullanılmamaktadır. Kullanan firmalarında %75'i bazen, %25'i her zaman bu yöntemden yararlandığını belirtmiştir.

**Tablo 3.48. Orta Ölçekli İşletmelerin Alternatif Finans Yöntemlerini Kullanma Sıklıkları**

Orta Ölçekli İşletmelerin Alternatif Finans Yöntemlerini Kullanma Sıklıkları	Her zaman		Bazen		Hiçbir zaman		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Leasing	-	-	8	62	5	39	8	62
Factoring	-	-	1	8	12	92	1	8
Forfaiting	-	-	1	8	12	92	1	8
Barter	-	-	-	-	13	100	-	-
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	13	100	13	100	13	100	13	100

Anket sonuçlarına göre; katılan orta ölçekli işletmelerden %62'si leasingi kullandıklarını ama her zaman değil bazen yararlandıklarını, %8'i de factoring ve forfaiting yöntemlerinden bazen yararlandıklarını belirtmişlerdir. Barter sistemi ankete katılan hiçbir orta ölçekli firma tarafından kullanılmamaktadır.

**Tablo 3.49. Büyük Ölçekli İşletmelerin Alternatif Finans Yöntemlerini Kullanma Sıklıkları**

Büyük Ölçekli İşletmelerin Alternatif Finans Yöntemlerini Kullanma Sıklıkları	Her zaman		Bazen		Hiçbir zaman		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Leasing	5	15	13	40	13	40	18	55
Factoring	-	-	6	18	25	76	6	18
Forfaiting	-	-	2	6	29	88	2	6
Barter	-	-	1	3	30	91	1	3
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	2	6
<b>Toplam</b>	33	100	33	100	33	100	33	100

Tablo 3.49.'da görüldüğü üzere, ankete katılan büyük ölçekli firmaların %55'i leasing yöntemini kullanmaktadır. Leasing yönteminden yararlanan firmaların %28'i bu yöntemi her zaman, %72'si bazen kullandığını belirtmiştir. Ardından sırasıyla kullanılan yöntemler, %18 ile bazen kullanılan factoring ve ardından %6 ile yine bazen kullanılan forfaiting ve %3 ile bazen kullanılan barter yöntemleridir.

### 3.4.37. İşletmelere Göre Eksikliği Giderilmemiş Nakit Yönetim Probleminin Varlığı Durumu

Araştırma kapsamındaki işletmelerin, kendilerine göre eksikliği giderilmemiş nakit yönetim probleminin varlığı durumu, Tablo 3.50.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.50. İşletmelere Göre Eksikliği Giderilmemiş Nakit Yönetim Probleminin Varlığı Durumu**

İşletmelere Göre Eksikliği Giderilmemiş Nakit Yönetim Probleminin Varlığı Durumu	Küçük Ölçekli İşletmeler		Orta Ölçekli İşletmeler		Büyük Ölçekli İşletmeler		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Evet	-	-	3	23	4	12	7	13
Hayır	8	100	10	77	29	88	47	87
Cevap Verilmedi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

Ankete katılan işletmelere eksikliği giderilmemiş olan nakit yönetiminin varlığı sorulmuş, katılanlardan %87'si hayır cevabını vermiştir. Giderilmemiş sorunlar olduğunu belirten %13'lük kısım bir sonraki soruyla bunların neler olduğunu sıralamışlardır.

### 3.4.38. İşletmelere Göre Eksikliği Giderilmemiş Nakit Yönetim Problemi ve Çözümü

- Nakit sıkışıklığı, kısa vadeli borçların ödeme zorluğu, Çözüm sermaye arttırımı
- Grup içi alacakların zamanında tahsil edilememesi ve kısa vadeli kredi kullanımından uzun vadeli kredi kullanımına geçilememesi
- Ödemeyi takiben yapılan sevkıyatlarda müşterinin angaje alınan günde ödemeyi yapmayıp sevkıyatın gecikmesi ve dolayısıyla nakit alımının bozulması ciddi bir handikap. Durumun aşılması için sözleşmelerde teslimat ve ödeme tarihlerinin kesin hükme bağlanması ve karşılıklı yaptırımların devreye girmesi mevcut çözüm adımdır

- Ülkemizin içinde bulunduğu ekonomik durumla doğru orantılı olarak alacakların tahsilindeki sorunların minimuma indirilmesi gerekmektedir. Böylece daha sağlıklı bir nakit akışı sağlanabilir.
- Ayrıca teknoloji daha çok kullanılmalı ve kurumsal internet bankacılığı yaygınlaştırılmalıdır.
- Soft-ware , iyi bir organigram ,Analitik incelemeler ve parametrik data oluşturulması
- Nakit yönetimini direkt muhasebe kayıtlarından alan bilgiişlem programı olabilir.

İşletmelerin cevaplarına göre, işletmelerde nakit yönetimi kısmından en sıkıntı yaratan bölüm, alacakların tahsilatında çekilen zorluklardır.

İkinci üzerinde durulması ve ihtiyaç duyulan konu, bilgisayar yardımıyla nakit yönetimi

uygulamalarının sağlanması, takibi ve kontrolünün gereklidir.

## SONUÇ

Günümüz gelişen piyasa koşullarında, artan sabit maliyetler ve azalan kazanç elde etme yolları, işletmeleri farklı yöntemlerle kar elde etme yolunda zorlamaktadır. Paranın değerinin giderek artması, nakit yönetiminin önemini de aynı oranda arttırmaktadır.

Araştırma kapsamına giren Bursa'da faaliyet gösteren işletmelerin birçoğu büyük ölçekli firmalardır. Buna rağmen görülmüştür ki, Bursa'da faaliyet gösteren firmalar büyük ölçekli olsalar da, genelde işletme sahiplerinin gerçek kişilik olduğu, kurumsaldan çok, aile şirketi yapısında olan işletmelerdir. Bu işletmelerde, firma sahipleri aktif olarak yöneticilik yapmakta, aynı zamanda küçük ölçekli işletmelerde olduğu gibi, finansal konularda yeterli bilgileri olmadan bile, tek başına söz sahibi olabilmektedir. İşletme büyüdükçe, karar mekanizmaları da artmakta ve genelde işletmeler finansal kararları, birden fazla, bu konuda görevlendirilmiş kişilerin yardımıyla vermektedirler.

Araştırma kapsamına giren, Bursa'da faaliyet gösteren işletmelere göre; genel olarak nakit yönetimi, alacak ve stok yönetimi gibi, diğer çalışma sermayesi fonksiyonlarına göre, firmalar tarafından daha çok önemsenmektedir. Önem derecesi de işletme ölçeği büyüdükçe artmaktadır.

Araştırma sonuçlarına göre firmalar ellerinde, günlük faaliyetlerini karşılayacak kadar nakitten fazla nakit bulundurmamaktadır. Nakit planlamasının ve denetiminin de her işletmede farklı önem kriterlerinde yapılırsa dahi, hemen hemen her işletme tarafından yapıldığı görülmektedir. İşletmeler bu plan ve kontroller için nakit bütçeleri kullanmaktadırlar ve bu bütçeleri hazırlama sıklıkları da firmadan firmaya farklılık göstermektedir. Fakat görülmektedir ki, işletmeler kontrol için denetim yolunu seçmişlerdir. Hiçbir işletme, kontrolü sağlamak için, motivasyonu artırıcı, teşvik edici, kişisel bazda engelleyici eylemler yapmamaktadır. Caydırıcılığı hesaplayarak, finans yönetimi yapan kişiye prim verilmesi gibi yöntemler işletmelerde hiç kullanılmamaktadır. Planlama ve kontrol yapılırsa da, işletmenin elinde kimi sebeplerle tutması gereken nakit miktarlarının, işletmelerde bilinçli olarak ve ya bir yöntem dahilinde belirlenmediği görülmüştür.

İşletmeler nakitlerinin kontrolünü sağlarken genelde bankalardan yardım almaktadırlar. Çünkü bankalar, firmalara bu konularla ilgili, işletmelerin işlerini kolaylaştıracak ve bu yükümlülüklerini outsourcing yapacak fırsatlar yaratmaktadırlar. Firmaların tahsilatlarını, borç ödemelerini, yatırımlarını değerlendirmelerini, onlar yerine yürütmekte ve takibini sağlayıp, bunların firma için kayıtlarını oluşturmaktadırlar. Bu işletmelere ek bir maliyet çıkarmasına rağmen, kazanımlar hesaplanıp, alternatif maliyetleri düşünüldüğünde, işletmenin yararına durumlar çıkabilir. Nitekim işletmelerin, anket sonuçlarına göre, bankalarla günümüzde %100 gibi bir oranla çalıştığı görülmektedir. Bankaların sunduğu ürünlerden en çok borç ödemeyele ilgili olanların, ardından da alacak yönetimiyle ilgili olan ürünlerin işletmeler tarafından kullanıldığı görülmüştür.

Ankete katılan işletmelere bakıldığında, işletme ölçeği ne kadar büyük olsa da, ölçek büyüdükçe belki yatırımların çeşitlendiği, ama ana hatlarıyla aynı araçlar üzerinde yoğunlaştığı görülmüştür. Teoride de belirtildiği üzere, işletmeler genellikle kısa vadeli ve daha az riskli yatırımlara yönelmektedirler. Bunlar repo- ters repo, yatırım fonu ve mevduat hesaplarıdır. Bunun sebebi, nakitlerini uzun süreli bağlı tutamamaları olabileceği gibi, hisse senedi gibi riskli fakat buna bağlı daha karlı yatırımlar için ek, sadece bunları takip edecek yeterli bilgide personel bulundurma gerekliliğidir. Ayrıca ülkemizde bireysel yatırımları bile sermaye piyasalarına yönlendirmek oldukça zorken, kurumsal yatırımlarda, daha büyük para kullanıldığından, yöneticilerin bu riski alma cesaretleri çok daha azdır. Bu yüzden yöneticiler, az karlı olsa da, alternatif maliyetleri bir an da değişebilecek olduğundan, risksiz yatırım yapmak isterler.

İşletmelerin her ne kadar alacakla ilgili problem yaşadıklarını belirtse de, alacak ve borç ödeme yönünden vadelerinin uzun olduğu ve ödeme ve de tahsilatında pek problem yaşanmadığı söylenebilir.

Diğer alternatif finansal yöntemlerin firmalar tarafından pek benimsenmediği ve kullanılmadığı görülmektedir. Buradan sonuçla, bu konular hakkında firmaların yeterli bilgiye sahip olmadığı, yenilikleri takip etmediği ya da etse de özellikle parasal konular olduğu için uygulamakta zorluk çektiği söylenebilir. Ayrıca bu konulardaki hukuki mevzuatında gerekliliği gibi, güvenilirliği sağlayacak şekilde oluşturulamaması nedeniyle,

işletmeler bu yöntemleri, uygun durumlarda karlılık yaratacağını düşünemedikleri ve yeterli bilgiye sahip olamadıkları için kullanamamaktadır. Bursada'ki işletmelerin alternatif yöntemleri kullanmamasının bir diğer nedeni, işletmelerin sektörel bazda otomotiv ve tekstil olarak iki genel grupta yoğunluk göstermesinden ve böylece sistemin belli bir düzen ve bağlantı içinde yürümesinden kaynaklanan bir ödeme ve alacak zinciri oluşmasından kaynaklanabilir.

İşletmeler ne kadar nakit yönetimine önem verdiklerini söyleseler de kimi sebeplerden dolayı, nakit yönetimi bölümlerinden tahsilat ve alacak yönetimini gerçekleştirmekte fakat paranın katma değerini yaratma yeri olan, likit yönetimi kısmını pek başarılı olarak gerçekleştirememektedirler.

Bunun sebebi, finansal yöneticilerin bilgi düzeyindeki yetersizlikler, yöneticinin risk alma derecesi, piyasa koşullarının tutarsızlığı, bilgili personelin ve buna ayrılacak bütçenin kısıtlılığı ya da tepe yönetime onaylatamama gibi faktörler olabilir.

Yapılabilecekler ve eksikliği giderilmesi gereken konular ise;

- Finansal yönetimin profesyonel yöneticilere bırakılması,
- İşletmeler bankalara karşı oluşmuş alışkanlıklarından yararlanılarak, B-bankaların nakit yönetimi konusundaki uzmanlıklarının artırılması için oluşturulacak yeni ürünler,
- Nakit yönetiminin etkin yapılabilmesi için bilgisayar sisteminden ve çeşitli kolay kullanımlı yazılımlardan yararlanılmasının sağlanması,
- Geliştirilen alternatif yöntemlerin daha iyi tanıtılması, daha güvenli bir hukuki tabana oturtulmasının sağlanması

olarak sıralanıp, bu konularla ilgili eksikliği giderici yönde çalışmalar yapılabilir.

## YARARLANILAN KAYNAKLAR

### A-KİTAPLAR

Akgüç, Öztin, **Finansal Yönetim**, İstanbul, Muhasebe Enstitüsü, No:56, 1989.

Akgüç, Öztin, **Finansal Yönetim**, İstanbul, Muhasebe Enstitüsü, 1998.

Akgüç, Öztin, Mali Tablolarda Analizi, No:51, İstanbul, Avcıol Matbaası, 1987

Ali, Ceylan, **İşletmelerde Finans Yönetimi**, Bursa, Ekin Kitabevi, 1995.

Altunışık, Remzi, ve Diğerleri, **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri: SPSS Uygulamalı**, 3.Baskı, Sakarya Kitabevi, 2005.

Arıkan, Türkan, **Nakit kontrolü**, İstanbul, 1979.

Aslan, C.Murat, Fercan Aykutlu, **Barter Uygulaması**, TÜRMOB Yayını, Ankara, 1999.

Benjamin, James J. , Arthur J. Francia, Robert H. Starawser, **Principals of Accounting**, Houston, Dame Publications Inc. 1988.

Berk, Niyazi, **Finansal Yönetim**, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 1998.

Berk, Niyazi, **Finansal Yönetim**, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2002.



Büker , Semih, Rıza Aşıkoğlu, **Finansal Yönetim**, Eskişehir, 1990.

Bort, Richard, **Corporate Cash Management Handbook**, RIA Group, 1998.

Cemalcılar, İlhan, **İşletme Bütçeleri**, İstanbul, E:İ:T:İ:A: Yayınları, No:66/33, 1965.

Erdoğan , Melih, **İşletme Nakit Yönetiminde Nakit Bütçelerinin Hazırlanması ve Bağlantılı Tablolar** , A.Ü..İ.İ.B.F, No:302, Eskişehir, 1989

Erdemol,, Haluk “Factoring ve Forfaiting”, **Akbank Ekonomi Yayınları**, İstanbul, 1992

Ertürk, Mümin, **İşletme Biliminin Temel İlkeleri**, Beta Yayınları, İstanbul, 2000,

Güvemli, Oktay, **İşletmelerde Finans Yönetimi**, İstanbul, C: I, 1984.

Gürsoy, Celal, **Barter El Kitabı**, 2000.

Horne, James Van, **Financial Management and Policy**, Londra, Prentice Hall International, 1990.

İTO, **Sorularla Factoring**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No:1998-67, İstanbul.

Kondak, Nuray, **İşletmelerde Finans Sorunu ve Çözüm Yolları**, Der Yayınları, İstanbul, 2002.

Larson, Kermit , **Financial Acoounting**, 4.bs, Boston, Irwin Publication, 1989.

Newman, Peter ,Murray Milgate and John Eatwell, **The New PalgraveDictionary of Money and Finance**, London, The Macmillan Press Ltd., 1994.

Pamukçu, Ali Bülent, **İşletme Finansı**, İstanbul, Der Yayınları, 1989.

Pınar, Cengiz, **Finansal Analiz ve Finansman Politikası**, E:Ü:İ:İ:B:F., No:64/27, İzmir, 1972.

Selek, A.Seha , **Muhasebenin Temel Verileri**, Kaçkar Ofset, İzmir, 1990.

Taner, Tuna, **İşletmelerde Bütçeleme Planlama Yaklaşımı**, İzmir, Kaçkar Ofset, 1988

Toroslu, M.Vefa **Çağdaş Finansal Teknikler**, İstanbul, Beta Yayınevi, 2000.

Weston, J.Fred Eugene F Brigham, **Essential of Managerial Finance**, Chicago, Dryden pres, 1982.

Weston ,J.Fred , E.Thomas Copeland, **Managerial Finance**, Orlando-Florida ,The Dryden Pres, 1992.

Welch, A.Glenn Çev. Erdal Yaman ve diğerleri, **İşletme Bütçeleri, Kar Planlaması ve Kontrolü**, Ankara, Bil.Yayın Der., 1978.

## **B- MAKALELER**

Bayraktutan, Yusuf “Factoring ve Forfaiting”, **AÜ İİBF Dergisi**, C:9, Sayı 3-4, 1992, ss.166-179

Çan, Altan, “Barter Sistemi Nedir” , **Barter Ekonomi Dergisi**, Şubat, 2001, s.52

Çonkar , Kemalettin, “Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere Katkıları Açısından Factoring”, **Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı:1, 1993, ss.8-16

Erdoğan, Cemal “Avrupa Birliği’nde Elektronik Ödeme Sistemlerinde Gelişmeler”, **Bankacılar Dergisi**, S: 48, 2004, ss. 80-93

Erkan, Mehmet “Yeni Bir Finansman Aracı: Barter”, **Vergi Dünyası**, Sayı:221, ss.91-99

Ersan, İhsan, “Nakit Yönetimi”, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, C:XII, S:1, 1983, ss.18-26

Gürsoy, Celal “Türkiye’de ve Dünyada Barter Sisteminin Çalışması”, **İgeme Dergisi**, Sayı:9, ss.72-76

Metin, Kamil Ercan, “ Alternatif Finansman Tekniği Olarak Factoring ve Türkiye için Önemi”, **Uygulamalı Mevzuat Dergisi**, S:16, Mart 1991, ss.62-71

Onursal, Erkut “Finansal Kiralama Yeterince Bilinmiyor”, **Dış Ticaret Dergisi**, Nisan 2001, Sayı 21, ss. 66-91

Onursal, Erkut, “Kredili Satışların Orta Vadeli Satışlarına Yardımcı Bir Yöntem: Forfaiting”, **Dış Ticaret Dergisi**, Ekim 2001, S:23, ss.66-87

Onursal, Erkut, “Dış Ticaret Finansmanında Factoring ve Factoring’in Hukuki Çerçevesi”, **Dış Ticaret Dergisi**, No:22, Ankara, Temmuz 2001, ss.65-84

Özdemir, Zekai, “Dış Ticaret Finansman Tekniklerinde Factoring ve Forfaiting İşlemleri”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:10, 2005, ss. 194-224.

Özkan, Azzem, “Barter İşlemleri ve Muhasebe Uygulaması”, **Erciyes Üniversitesi .İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı:18, 2002, ss.63-86

Sedef, Cengiz Aykut, “ Nakit Yönetimi ve Nakit Yönetim Modellerinin İncelenmesi” , **Erciyes Üniversitesi İİBF dergisi**, S:4, 1983,ss.109-125

Toroslu, Vefa, “Factoring İşlemlerinde Satıcı Firma Tarafından Muhasebe Uygulamaları”, **Vergi Dünyası**, Mayıs 1998,Sayı:201,ss.30-41

## **C- İNTERNETTEN SAĞLANAN KAYNAKLAR**

Acar , Taylan, Milli Eğitim Bakanlığı Açık Öğretim Okulları, **Hukuk \_2** ,  
[http://egitek.meb.gov.tr/Aok\\_Kitaplar/AolKitaplar/hukuk\\_2/6.pdf](http://egitek.meb.gov.tr/Aok_Kitaplar/AolKitaplar/hukuk_2/6.pdf), 25-01-2007

Açık Öğretim Fakültesi , “Satış Faaliyetlerinin Planlanması”, Reklam ve Satış Yönetimi,  
<http://www.aofsitesi.com/reklamvesatisyonetimi15.htm>, 22-02-2006.

Alt Finansal İş Ve İşlemlerin Vergilendirilmesi Alt Çalışma Komitesi, Vergi Konseyi, Para Ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi (Öneriler), İstanbul, 2004, [http://www.tspakb.org.tr/yayinevirapaorlar/Para\\_SerPiy\\_Vergi\\_Oneri.pdf](http://www.tspakb.org.tr/yayinevirapaorlar/Para_SerPiy_Vergi_Oneri.pdf), 27-02-2007.

Doğan, Zeki, “Yeni Bir Finansman Tekniği Olarak Barter ve Muhasebeleştirilmesi”, **Muhasebe ve Denetim Bakış**, No:3, Ocak 2001, <http://www.turmob.org.tr/web/ekutuphane/bakis/sayi3/index.htm>, 22-02-2007

Ekonomi.name, Ekonomi Başlıklı makaleler paylaşımı, Kavramlar, Hazine Bonosu, <http://www.ekonomi.name/kavramlar/hazine-bonosu.html>, 03-03-2007

Factoring Derneği, “Factoring” notları, İzmir İktisat Kongresi, 2004, [www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat\\_kongresi/Ek%207%20Factoring.pdf](http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat_kongresi/Ek%207%20Factoring.pdf), 28-02-2007.

Finansal Kiralama Derneği, Leasing Raporu, İzmir İktisat Kongresi, 2004, [www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat\\_kongresi/Ek%206%20Leasing.pdf](http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat_kongresi/Ek%206%20Leasing.pdf), 28-02-2007.

Gençyürek, Levent, Hazine Bonosunda Vergi Avantajı, 9 Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi, [http://www.alomaliye.com/levent\\_gencyurek\\_hazine\\_bonosu.htm](http://www.alomaliye.com/levent_gencyurek_hazine_bonosu.htm), 27-02-2007.

Güngörmüş, Ali Haydar, Fatih Üniversitesi, **Günümüzde Kullanılan Finansman Teknikleri**, [http://www.fatih.edu.tr/~ahgungormus/fyazi\\_3.html](http://www.fatih.edu.tr/~ahgungormus/fyazi_3.html), 28-02-2007.

Güzel , Pınar Akan, “Ödeme sistemlerinde risk yönetimi ve gözetim: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından işletilen elektronik fon transfer sisteminin analizi”, TCMB uzmanlık tezi, 2004, [www.tcmb.gov.tr/kutuphane/turkce/tezler/pinarakanguzel.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/turkce/tezler/pinarakanguzel.pdf),

11-12-2006

Karatepe, Yalçın, **Yatırım Fonu** , Ankara Üniversitesi,  
<http://politics.ankara.edu.tr/~karatepe/yatirimfonuvergi.pdf>, 09-03-2007

Kobitek, Leasing, <http://www.kobitek.com/makale.php?id=5>, 24-02-2007.

Koç üniversitesi Borsa Kulübü, Yatırım Fonu ,  
<http://borsa.ku.edu.tr/dokumanlar/YAT1.pdf>, 17-03-2007.

Küçükkoçaoğlu, Güray, Leasing ve Factoring, Başkent Üniversitesi,  
<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma8.doc>, 12-02-2007.

Lokman, Gündüz, Finansal Yönetim, Beykent Üniversitesi,  
[http://ozgur.beykent.edu.tr/~lokman/iyl\\_week8.pdf](http://ozgur.beykent.edu.tr/~lokman/iyl_week8.pdf), 12-03-2007

Mali Haber,  
<http://www.malihaber.com/modules.php?name=encyclopedia&op=content&tid=1290>,  
16-10-2006.

Mali Piyasalar Çalışma Grubu, Türk Mali Sektörü Raporu, İzmir İktisat Kongresi, 2004,  
[www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat\\_kongresi/Mali%20Sektor%20%20Raporu.pdf](http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat_kongresi/Mali%20Sektor%20%20Raporu.pdf) ,  
12-03-2007

Özel İhtisas Komisyonu, Dokuzuncu Kalkınma Programı, Ankara, 2006.  
[http://plan9.dpt.gov.tr/oik06\\_finansalhizmetler/finanshi-9p-oik.pdf](http://plan9.dpt.gov.tr/oik06_finansalhizmetler/finanshi-9p-oik.pdf), 12-03-2007.

Saka, Tamer, “Nakit Akımı Yönetimine Genel Bir Bakış”, **Elegans Dergisi**, 2001, sayı: 52, <http://www.elegans.com.tr/arsiv/52/haber042.html>, 04-10-2006

Sermaye Piyasası Kurulu, Yatırımcı Köşesi, **Sermaye Piyasası Araçları**, <http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/yatirimyaparken.htm#araclar>, 24-01-2007

Susmuş, Türker, “İşletme Karlılığının Denetiminde Satış Bütçesinin Yeri ve Önemi”, Ege Üniversitesi, <http://bornova.ege.edu.tr/~turkers/sales.html>, 27-09-2006

Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odalar Birliği, “Barter”, <http://www.turmob.org.tr/yayinlar/sirkuler/s27s3.html>, 13-03-2007.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği(TSPAKB), Finansal Yönetim , 2005, [http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/finansal\\_yonetim\\_ileri.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/finansal_yonetim_ileri.pdf), 25-09-2006.

TSPAKB, “Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları”, Mart 2006. <http://www.name/kavramlar/hazine-bonosu.html>, 02-03-2007.

Ünal, Yıldırım B. , “Nakit Yönetiminin Önemi ve İşleyişi- Türkiye Örneği”, **Cukurova Sosyal Bilimler Dergisi**, C:IV, S:4, 1996, <http://sosyalbilimler.cu.edu.tr/dergi.asp?dosya=178> , 04-10-2006

Wikipedia, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet , [http://tr.wikipedia.org/wiki/Varl%C4%B1%C4%9Fa\\_Dayal%C4%B1\\_Menkul\\_K%C4%B1ymet](http://tr.wikipedia.org/wiki/Varl%C4%B1%C4%9Fa_Dayal%C4%B1_Menkul_K%C4%B1ymet), 24-02-2007.

## **D- DİĞER KAYNAKLAR**

29 Ocak 1989 Tarih, 20064 Sayılı Resmi Gazete

26 Aralık 1992 Tarih 221447 Mükerrer Sayılı Resmi Gazete Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, Sıra No:1

Bursa Ticaret ve Sanayi Odası, Bursa Ekonomik Rapor, 2007.

Çalık, Adnan,“Firmalarda Nakit Yönetimi ve Nakit Yönetiminin Banka Karlılığı Üzerine Etkileri”, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2001.

Dünya Gazetesi, 29 Kasım 1993.

Esenel, Ebru, “ İşletmelerde Nakit Yönetimi” , Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1999.

Küçüktaş, Metin, “Özel Finans Kurumlarında Nakit Yönetimi”, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1998

Süer, Ömür, “Nakit Yönetimi ve Bankacılıkta Kurumsal Nakit Yönetimi Uygulaması”,Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1997.



## EKLER

### EK-1 Maliye Bakanlığı Muhasebe Sistemi Genel Tebliği Çerçevesinde Hazırlanmış Nakit Akım Tablosu

NAKİT AKIM TABLOSU (.....TL)						
	Önceki Dönem			Cari Dönem		
A. DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU						
B. DÖNEM İÇİ NAKİT GİRİŞLERİ						
1-Satışlardan Elde Edilen Nakit						
a) Net Satışlar						
b) Ticari Alacaklardaki Azalışlar						
c) Ticari Alacaklardaki Artışlar(-)						
2-Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlardan Dolayı Sağlanan Nakit						
3-Olağan Dışı Gelir ve Karlardan Sağlanan Nakit						
4-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlardan Sağlanan Nakit (Alımlarla İlgili Olmayan)						
a) Menkul Kıymet İhraçlarından						
b) Alınan Krediler						
c) Diğer Artışlar						
5-Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlardan Sağlanan nakit (Alımlarla İlgili Olmayan)						
a) Menkul Kıymet İhraçlarından						
b) Alınan Krediler						

c) Diğer Artışlar					
6- Sermaye Artışından Sağlanan Nakit					
7- Hisse Senedi İhraç Primlerinden Sağlanan Nakit					
8- Diğer Nakit Girişleri					
<b>C. DÖNEM İÇİ NAKİT ÇIKIŞLARI</b>					
1- Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışları					
a) Satışların Maliyeti					
b) Stoklardaki Artışlar					
c) Ticari Borçlardaki Azalışlar (Alımlardan Kaynaklanan)					
d) Ticari Borçlardaki Artışlar (-) (Alımlardan Kaynaklanan)					
e) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (-)					
f) Stoklardaki Azalışlar					
2- Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit Çıkışları					
a) Araştırma Geliştirme giderleri					
b) Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri					
c) Genel Yönetim giderleri					
d) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)					
3- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlara İlişkin Nakit Çıkışları					
a) Diğer Faaliyetlerle İlgili Olağan Gider ve Zararlar					
b) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Gider ve Zararlar (-)					
4- Finansman Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışları					
5- Olağan Dışı Gider ve Zararlardan Dolayı Nakit Çıkışları					
a) Olağan Dışı Gider ve Zararlar					
b) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Gider ve Zararlar (-)					

6- Duran Varlık Yatırımlarına İlişkin Nakit Çıkışları					
7- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (Alımlarla İlgili Olmayan)					
a) Menkul Kıymetler Anapara Ödemeleri					
b) Alınan Krediler Anapara Ödemeleri					
c) Diğer Ödemeler					
8- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (Alımlarla İlgili Olmayan)					
a) Menkul Kıymetler Anapara Ödemeleri					
b) Alınan Krediler Anapara Ödemeleri					
c) Diğer Ödemeler					
9- Ödenen Vergi ve Benzerleri					
10- Ödenen Temettüleri					
11- Diğer Nakit Çıkışları					
D. DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU (A+B+C)					
E. NAKİT ARTIŞ VEYA AZALIŞI (B-C)					
<b>Kaynak: Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği</b>					
<b>Sıra No:1 26 Aralık 1992 Tarih 221447 Mükerrer Sayılı Resmi Gazete s.38</b>					

**EK-2 Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Sermaye Piyasasında Mali Tablo Ve Raporlara İlişkin İlke Ve Kurallar Hakkında Tebliğ Çerçevesinde Nakit Akım Tablosu**

KANUNA TABİ ORTAKLIKLARCA (ARACI KURUMLAR DAHİL) DÜZENLENECEK NAKİT AKIM TABLOSU (1.000 TL)						
	Önceki Dönem			Cari Dönem		
	.../.../...			.../.../...		
A. DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU						
B. DÖNEM İÇİ NAKİT GİRİŞLERİ						
1-Satışlardan Elde Edilen Nakit						
a) Net Satış Hasılatı						
b) Alacaklardaki Azalışlar (Satışlardan Kaynaklanan)						
c) Alacaklardaki Artışlar (-) (Satışlardan Kaynaklanan)						
2-Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlardan Dolayı Sağlanan Nakit						
3-Olağanüstü Gelir ve Karlardan Sağlanan Nakit						
4-Kısa Vadeli Borçlardaki Artış (Alımlarla İlgili Olmayan)						
a) Menkul Kıymet İhraçlarından						
b) Diğer Artışlar						
5-Uzun Vadeli Borçlardaki Artış (Alımlarla İlgili Olmayan)						
a) Menkul Kıymet İhraçlarından						
b) Diğer Artışlar						
6- Sermaye Artırımından Sağlanan Nakit						
7- Diğer Nakit Girişleri						

C. DÖNEM İÇİ NAKİT ÇIKIŞLARI					
1- Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışı					
a) Satışların Maliyeti					
b) Stoklardaki Artış					
c) Borçlardaki Azalış (Alımlardan Kaynaklanan)					
d) Borçlardaki Artış (-) (Alımlardan Kaynaklanan)					
e) Amortisman ve Karşılıklar Gibi Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (-)					
f) Stoklardaki Azalış					
2- Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit Çıkışları					
a) Araştırma Geliştirme giderleri					
b) Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri					
c) Genel Yönetim giderleri					
d) Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)					
3- Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlardan Dolayı Nakit Çıkışı					
a) Diğer Faaliyetlerle İlgili Giderler ve Zararlar					
b) Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler ve Zararlar (-)					
4- Finansman Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışları					
5- Olağanüstü Gider ve Zararlardan Dolayı Nakit Çıkışları					
a) Olağanüstü Giderler ve Zararlar					
b) Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Gider ve Zararlar (-)					
6- Duran Varlık Yatırımlarına İlişkin Nakit Çıkışları					
7- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (Alımlarla İlgili Olmayan)					
a) Menkul Kıymetler Anapara Ödemeleri					
b) Diğer Ödemeler					
8- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (Alımlarla İlgili Olmayan)					

a) Menkul Kıymetler Anapara Ödemeleri						
b) Diğer Ödemeler						
9- Ödenen Vergi ve Benzerleri						
10- Ödenen Temettüleri						
11- Diğer Nakit Çıktıları						
D. DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU						
E. NAKİT ARTIŞ VEYA AZALIŞI (A+B) – (C+D)						
Kaynak: Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ 29 Ocak 1989 Tarih 20064 Sayılı Resmi Gazete s.59						

**EK-3 Tebliğ ile düzenlenmiş nakit akım tablosu**

NAKİT AKIM TABLOSU (.....TL)						
	Önceki Dönem			Cari Dönem		
1- İŞLETME FAALİYETLERİNE İLİŞKİN NAKİT KAYNAKLARI (KULLANIMLARI)						
A- Olağan Faaliyetlerden Sağlanan Nakit						
1-Satışlardan Elde Edilen Nakit						
a) Net Satışlar						
b) Ticari Alacaklardaki Azalışlar						
c) Ticari Alacaklardaki Artışlar(-)						
2-Diğer Olağan Gelir ve Karlardan Sağlanan Nakit						
B- Olağan Faaliyetlere İlişkin Nakit Çıkışları						
1- Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışları						
a) Satışların Maliyeti						
b) Stoklardaki Artışlar						
c) Ticari Borçlardaki Artışlar (-) (Alımlardan Kaynaklanan)						
d) Amortisman ve Nakit Gerektirmeyen Giderler (-)						
2- Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit Çıkışları						

a) Araştırma Geliştirme giderleri					
b) Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri					
c) Genel Yönetim giderleri					
d) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (-)					
3- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlara İlişkin Nakit Çıkışları					
a) Diğer Faaliyetlerle İlgili Olağan Gider ve Zararlar					
b) Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Gider ve Zararlar (-)					
4- Finansman Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışları					
a) Finansman Giderleri					
b) Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Finansman Giderleri (-)					
<b>OLAĞAN FAALİYETLERE İLİŞKİN NET NAKİT KAYNAĞI (KULLANIMI)</b>					
C- Olağan Dışı Gelir Karlardan Sağlanan Net Nakit					
1- Olağan Dışı Gelir ve Karlardan Sağlanan Nakit					
a) Olağan Dışı Gelir ve Karlar					
b) Nakit Girişi Sağlamayan Gelirler ve Karlar (-)					
2- Olağan Dışı Gider ve Zararlar					
a) Olağan Dışı Gider ve Zararlar					
b) Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler ve Zararlar (-)					
<b>OLAĞAN DIŞI FAALİYETLERLE İLİŞKİN NET NAKİT KAYNAĞI (KULLANIMI)</b>					



D- Faaliyetlerle İlgili Diğer Dönen varlık ve Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Değişiklikler					
E- Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülüklerle İlişkin Ödemeler					
İşletme Faaliyetlerine İlişkin Net Nakit Kaynağı (Kullanımı)					
<b>2- YATIRIM FAALİYETLERİNE İLİŞKİN NAKİT KAYNAKLARI (KULLANIMLARI)</b>					
A- Yatırım Faaliyetinden Sağlanan Nakit					
1- Mali Duran Varlık Satışlarından Sağlanan Nakit					
2- Maddi Duran Varlık Satışlarından Sağlanan Nakit					
3- Diğer Duran Varlık Satışlarından Sağlanan Nakit					
B- Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Nakit Çıktıları					
1- Mali Duran Varlık Alışları					
2- Maddi Duran Varlık Alışları					
3- Maddi Olmayan Duran Varlık Alışları					
4- Özel Tükenmeye Tabi Varlıklardaki Artışlar					
5- Diğer Duran Varlık Artışları					
6- Finansman Giderlerine İlişkin Nakit Çıktıları					
Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Net Nakit Kaynağı (Kullanımı)					

3- FİNANSMAN FAALİYETLERİNE İLİŞKİN NAKİT KAYNAK (VE KULLANIMLARI)						
A- Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit						
1- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Artışları (İşletme Faaliyetleri İle İlgili Olmayan)						
2- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Artışları (İşletme Faaliyetleri ile İlgili Olmayan)						
3- Sermaye Artışı						
4- Hisse Senedi İhraç Primleri						
B- Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Çıkışları (-)						
1- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (İşletme Faaliyetleri ile İlgili Olmayan)						
2- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (İşletme Faaliyetleri ile İlgili Olmayan)						
3- Ödenen Temettüleri						
4- Sermayenin Azaltılması						
Finansman Faaliyetlerine İlişkin Net Nakit Kaynağı (Kullanımı)						
4. NAKİT ARTIŞI (AZALIŞI)						
5. DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU						
6. DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU						

## **EK-4 Nakit Yönetimi Anketi**

### **Sayın Finans Yöneticisi,**

“İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Bursa'daki Sanayi ve Ticaret Şirketlerine Yönelik Bir Araştırma” başlıklı yüksek lisans tez çalışmasının önemli bir kısmını oluşturan bu anket; Bursa'da faaliyet gösteren işletmelerin nakit yönetim politikaları, nakit yönetim araçlarını kullanma durumları ve finansal yönetim faaliyetleri kapsamında nakit yönetimine verdikleri önem düzeyini tespit etmeye yöneliktir.

Vereceğiniz tüm bilgiler akademik amaçlı kullanılacak ve toplu olarak değerlendirilecektir. Firmalara ilişkin bilgilerin açıklanması kesinlikle söz konusu değildir.

Anket formunun cevaplanmasına gösterdiğiniz ilgi ve bilimsel bir çalışmanın tamamlanmasına sağladığınız katkıdan dolayı içten teşekkürlerimi sunarım.

Saygılarımla,

Bilgen KAYA

Yıldız Teknik Üniversitesi  
S.B.E

### **İLETİŞİM BİLGİLERİ:**

**GSM:** 05326632112

**E-mail:** bilgenkaya@yahoo.com

**Adres:** Karaman mah. Kerem sok. Sağlık Kent Sitesi C blok D:1 Nilüfer/Bursa

## SORULAR

1. İşletmenizde kaç kişi çalışmaktadır?

1-49

50-199

200+

2. İşletme sahipleri aynı zamanda aktif(yönetim kurulu dışında)yöneticilik yapmakta mıdır?

Evet

Hayır

3. İşletmenizde finansal kararların alınmasında etkili kişi / kişiler kimlerdir?

İşletme Sahibi

İşletme Sahibi /İşletme Müdürü

İşletme Sahibi /İşletme Mali İşler Müdürü

İşletme Sahibi / İşletme Müdürü / İşletme Mali İşler Müdürü

İşletme Müdürü / İşletme Mali İşler Müdürü (Halka açık şirketler)

4. İşletmenize finansal konularda danışmanlık aldığınız profesyonel kişi / kuruluşlar var mıdır?

Evet

Hayır

5. Çalışma sermayesi yönetimi içerisinde yapılması gerekli olan aşağıdaki işletme faaliyetlerini önem derecesine göre belirtiniz?

	1. derece	2.derece	3.derece
<b>Nakit yönetimi</b>			
<b>Alacak yönetimi</b>			
<b>Stok yönetimi</b>			

6. Hangi nedenlerle nakit bulunduruyorsunuz?

Günlük faaliyetlerinizi karşılamak için işlem nedeniyle

Beklenmeyen gelişmelere karşı hazırlıklı olmak için ihtiyat nedeniyle

Gelecekteki karlı yatırımlardan yararlanmak için spekülasyon nedeniyle

7. Satıcıların önerisi doğrultusunda erken ödeme durumunda ıskontodan yararlanma durumunuz nedir?

Her zaman

Mümkün olabildiğince sık

Uygulanabilir değil

Arasına

Hiçbir zaman

8. Bir ticari ıskonto elde etmek amacıyla eldeki nakdiniz ile ya da kısa vadeli borç alarak bu fırsatı değerlendirir misiniz?

	Evet	Bilmiyorum	Hayır
<b>Eldeki nakit kullanılarak</b>			

<b>Kısa vadeli borç alınarak</b>			
----------------------------------	--	--	--

**9. İşletmenizde nakit planlama ve denetim araçlarından yararlanıyor musunuz?**

- Evet  Hayır

**10. Nakit planlaması yapıyor musunuz?**

- Evet  Hayır

**11. Nakit planlamasında hangi finansal araçtan yararlanmaktasınız?**

- Nakit bütçesi  
 Proforma nakit akım tablosu  
 Basit gelir- gider tahmini

**12. Nakit bütçesinden yararlanıyorsanız, nakit bütçesini aşağıdaki amaçlardan hangileri için kullanmaktasınız?**

- Normal faaliyetlerle ilgili nakit ihtiyaçlarının belirlenmesi.  
 Kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının tahmin edilmesi.  
 Para piyasasında yapılacak kısa vadeli yatırımların yönetilmesi.  
 Kısa ve uzun vadeli borçlarda yapılacak azaltmaların planlanması.  
 Yatırım projeleriyle ilgili olarak yapılacak ödemelerin programlanması.  
 İleriye yönelik stok artırımlarının planlanması.  
 Alışlarda nakit iskontolarından yararlanma.  
 Kredili satış politikalarının yönlendirilmesi.  
 Diğer bir şirketi satın alma veya yeni bir mamul geliştirme gibi önerilerin etkisinin ölçülmesi.  
 Önerilen yatırım projelerinin değerlendirilmesi.

**13. Nakit bütçelerinizi hangi dönem aralıkları arasında gerçekleştirmenizdir?**

- Günlük  Haftalık  Aylık  3 aylık  6 aylık

**14. Nakit kontrolü yapıyor musunuz?( Cevabınız hayır ise lütfen 17. sorudan devam ediniz.)**

- Evet  Hayır

**15. İşletmenizde nakit giriş kontrolü yapmak amaçlı aşağıdaki yöntemlerden hangilerini kullanıyorsunuz?**

- Tüm nakit girişlerinin günlük olarak bankaya yatırılması; yatırılan paraya ilişkin belgenin ikinci bir kopyasının vezne dışında ikinci bir bölüme gönderilmesi  
 Nakitten sorumlu olan kişiler ve sorumluluklarının açıkça ve yazılı olarak saptanması  
 Para toplama ve para ödeme işlevlerinin birbirinden ayrılması  
 Nakdin fiilen yönetimiyle, nakdin saklanması işlevleri birbirinden ayrılması; veznedarlarda bu kayıtların bir kopyası bulunması  
 Acenteler ve temsilcilerden, verilen paralar karşılığında makbuz alınması  
 Banka hesaplarının işletme kayıtlarıyla uyumunun sağlanması, nakdi yönetenler ve nakitle ilgili kayıtları tutanlar dışındaki kişiler tarafından yapılması

- Nakiti yöneten ve nakitle ilgili kayıtları tutan kişilere kesinlikle yıllık izin verilmesi; belirlenmemiş sürelerde bu kişilere iş döngüsü uygulanması
- Nakiti yöneten ve nakitle ilgili kayıtları tutan kişilere yeterli ölçüde prim ve ödül verilmesi
- Gerektiğinde mekanik araçlardan yararlanılması
- Olanakların elverdiği ölçüde, peşin satışların dönemsel stok kayıtlarıyla karşılaştırılması

**16. İşletmenizde nakit çıkışlarının kontrolü için aşağıdaki yöntemlerden hangilerini kullanıyorsunuz?**

- Küçük kasa dışındaki tüm ödemelerin nakit dışı çekle ve ya banka yoluyla yapılması
- Çeklerin önceden numaralandırılmış olması
- Genel ödeme çeklerinde iki yetki imza bulunması
- Çeklere imza koyan ve ödeme yetkisi olan kişilere yeterli prim verilmesi
- Nakit çıkışlarından sorumluluk, nakit girişlerinden sorumluluktan ayrı olması
- Banka hesaplarının işletme kayıtlarıyla uyumu, ödemeyi onaylayan ve çekleri imzalayan kişiler dışındakiler tarafından yapılması
- Nakit kayıtlarını tutan kişinin, nakit çıkışlarını yöneten kişiden ayrı olması
- Ödeme yapılırken, uygun biçimde onaylanmış fatura ya da belgeler bulunması
- Ücretlere yönelik ödemelerin nakit dışında yapılması ve bunlar ilgili kişi üzerine düzenlenmiş belgelerle yapılması
- Ödeme yapıldıktan sonra destekleyici belgeler eklenmesi ve “ödenmiştir” damgası vurulması;
- Çeklerin yazılmasında mekanik araçlardan yararlanılması
- Ödemelerden sorumlu kişilere yıllık izin verilmesi ve belirsiz sürelerde iş döngüsü uygulanması
- Ödemenin onayının, ödemeyi yapanın dışında bir kişi ya da kişilerce yapılması
- Küçük kasa belgeleri silinmesinin zorlaşması açısından, mürekkepli kalem ya da elektronik ortamda hazırlanması

**17. Firmanızda güvenli nakit düzeyini belirliyor musunuz?**

- Evet  Hayır

**18. Eğer belirliyorsanız hangi yöntemden yararlanıyorsunuz?**

- Kasa tutarına göre
- Kısa süreli borçlarına göre
- Günlük ortalama nakit çıkışına göre
- Diğer bir yöntem

**19. Firmanız için optimum nakit düzeyini belirliyor musunuz?(Cevabınız hayır ise lütfen 23. sorudan devam ediniz.)**

- Evet  Hayır

**20. Eğer belirliyorsanız hangi modellerden yararlanıyorsunuz?**

- Sayısal olmayan modeller  Sayısal modeller

**21. Sayısal olmayan modeller ise aşağıdaki modellerden hangisini kullanmaktasınız?**

- Firmanın en az onbeş günlük satış tutarına eşit miktarda nakit bulundurması,  
 Firmanın, kısa vadeli borçlarının belirli bir oranında nakit bulundurması,  
 Firmanın belirli bir vadede nakit çıkışı gerektiren giderlerini karşılayacak tutarda nakit bulundurması.

**22. Sayısal bir modelden yararlanıyorsanız aşağıdaki modellerden hangisini kullanmaktasınız?**

- Baumol modeli  
 Miller-Orr modeli  
 Beranek modeli  
 Stone modeli  
 White Norman modeli  
 İşletmeniz için özel hazırlanmış bir model

**23. Alacaklarınızın tahsil süresi ortalama kaç gündür?**

- 1-10 gün       11-20 gün       21-30 gün       Daha fazla

**24. Alacaklarınızı vadesi geldiğinde tahsil edebiliyor musunuz?**

- Evet       Hayır

**25. Cevabınız hayır ise ortalama gecikme süresi kaç gün olmaktadır?**

- 1-5 gün       6-10 gün       11-15 gün       16-20 gün       Daha fazla

**26. Alacaklarınızın tahsilinin hızlandırılması için aşağıdaki yöntemlerin hangilerini kullanmaktasınız?**

- Ödenmeyen borçların izlenmesi  
 Şüpheli alacakların takibi  
 Borçlularının kredi döneminin gözden geçirilmesi  
 Borçlulara iskonto yapılması  
 Tahsilatın yapılması için bankalardan yararlanma(Lockbox sistemi)  
 Bankalar arası elektronik fon transfer sistemlerinden yararlanma  
 Factoring şirketleri ile çalışma  
 Barter sisteminden yararlanma

**27. Borçlarınızın ödeme süresi ortalama kaç gün olmaktadır?**

- 1-10 gün       11-20 gün       21-30 gün       Daha fazla

**28. Borçlarınızı vadesinde ödüyor musunuz?**

- Evet       Hayır

**29. Cevabınız hayır ise gecikme süreniz ortalama kaç gün olmaktadır?**

- 1-5 gün       6-10 gün       11-20 gün       Daha fazla

**30. Ödemelerin kontrolü ve geciktirilebilmesi için hangi yöntemleri kullanıyorsunuz?**

- Vadeli ödemeler  
 Kısa bir süre için karşılıksız çek vermek  
 Peşin ödemelerden kaçınmak

**31. Nakit azlığını gidermek için hangi yöntemleri denersiniz?**

- Mevcut alacakların dönüşüm süreleri kısaltılması, başka bir deyişle alacak devir hızı artırılması  
 Aşırı ve hesapsız stoklar azaltılması  
 Duran varlıkların yararlı olmayan bölümlerinin satılarak değerlendirilmesi  
 Alacaklılarla borç sürelerinin uzatılmasının görüşülmesi  
 Uzun süreli kredi bulma olanakları elde edilebilmesi  
 Ortakların yeni finansal katkılarının sağlanabilmesi  
 Menkul kıymet ihracı

**32). Nakit fazlasının kullanılmasında hangi finansal araçları ne sıklıkla kullanmaktasınız?**

	Her zaman	Bazen	Hiçbir zaman
Tasarruf hesabı			
Hazine bonusu			
Devlet tahvili			
Özel kesim tahvilleri			
Hisse senedi			
Yatırım fonu			
Varlığa dayalı menkul kıy.			
Repo-ters repo			

**33. Eğer Menkul kıymetlere yatırım yapıyorsanız, yaparken etkilendiğiniz aşağıdaki faktörleri önem derecesini göz önüne alarak derecelendiriniz. (1= en düşük, 3=en yüksek)**

	1	2	3
Senetlerin verim ve emniyeti			
Senetlerin likidite ve pazarlanabilme derecesi			
Senetlerin vergi durumu			
Senetlerin risk dereceleri			
Senetlerin vadesi			

**34. Sürekli birlikte çalıştığınız banka var mı?**

- Evet  Hayır



35. Birlikte çalıştığımız banka ve / ve ya bankalardan nakit yönetimi ile ilgili hangi işlemlerde ne sıklıkta yararlanmaktasınız?

	Her zaman	Bazen	Hiçbir zaman
Kredi temini			
Alacak tahsilatı			
Borç ödemesi			
Döviz yönetimi			
Menkul değer alım satımı			
Mevduat yoluyla nakdin değerlendirilmesi			
Diğer (belirtiniz)			

36. Nakit yönetiminde fon sağlayıcı alternatif finans yöntemlerinden hangilerinden ne sıklıkta yararlanmaktasınız?

	Hiçbir zaman	Bazen	Her zaman
Leasing			
Factoring			
Forfaiting			
Barter			

37. Sizce eksikliği halen giderilmemiş bir nakit yönetimi problemi var mıdır?

Evet

Hayır

38. Cevabımız evet ise, problem ve çözümünden kısaca bahsediniz.

Cevaplayanın Adı Soyadı:

Ünvanı:

**CEVAPLAMAYA AYIRDIĞINIZ ZAMAN İÇİN TEŞEKKÜRLER.....**

## EK-5 Anketi Cevaplayan İşletmeler

<b>AĞAOĞLU GIDA SANAYİ</b>
<b>BELTAN VIBRACOUSTIC TİTREŞİM ELEM. SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>BATI KROM MADENCİLİK</b>
<b>BEYÇELİK KALIP VE OTO YAN SAN. PAZ. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>BİDAŞ-GIDA SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>BODO BODE DOĞRUSAN OTOMOTİV YAN SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>BOYTEKS TEKSTİL SAN. VE TİC. A.Ş.- BURSA ŞB.</b>
<b>BURÇELİK BURSA ÇELİK DÖKÜM SAN. A.Ş.</b>
<b>BURKAY TEKSTİL PAZ. SAN. VE TİC. LTD.ŞTİ.</b>
<b>BURKAY TEKSTİL SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>BURSA BORUSAN LOJİSTİK A.Ş.</b>
<b>BURSA TRİM OTOMOTİV LTD ŞTİ</b>
<b>BURULAŞ -BURSA ULAŞIM TOPLU TAŞIM İŞL. SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>CEMRE HALICILIK VE TEKSTİL SAN.VE TİC. A.Ş.</b>
<b>CONTİTECH LASTİK SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>COŞKUNÖZ RADYATÖR VE ISI SAN. TİC. A.Ş.</b>
<b>ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>ÇETİN FAMILİY TEKSTİL GIDA PAZ. SAN. VE TİC. LTD.ŞTİ.</b>
<b>DELPHİ AUTOMOTİVE SYSTEMS LTD. ŞTİ</b>
<b>EKOL LOGİSTİCS</b>
<b>EMEK YAĞ SAN.A.Ş.</b>
<b>ERKURT TEKSTİL VE YALITIM ÜRÜNLERİ SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>EROL TÜRKÜN TEKSTİL SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>FARBA OTOMOTİV AYDINLATMA VE PLÂSTİK FABRİKALARI</b>
<b>FORMFLEKS YALITIM ÜRÜNLERİ SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>GEMPORT GEMLİK LİMAN VE DEP. İŞL. A.Ş.</b>
<b>GÜLERYÜZ KAROSERİ,OTOMOTİV SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>HAKSAN OTOMOTİV MAMÜLLERİ SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>HARPUT TEKSTİL A.Ş.</b>
<b>HAZAR TEKSTİL A.Ş.</b>
<b>İBRAHİM KURU KURULAR İNŞ. YAPI SAN. TAAH. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>İNALLAR OTOMOTİV SAN. VE TİC. LTD.ŞTİ.</b>
<b>KAMİL KOÇ OTOBÜSLERİ A.Ş.</b>
<b>KEREM PRES VE KAPLAMA SAN.İ VE TİC. A.Ş.</b>
<b>KIRPART OTOMOTİV PARÇALARI SANAYİ VE TİC. A.Ş.</b>
<b>LEONI KABLO VE TEKNOLOJİLERİ SAN. VE TİC. LTD.ŞTİ.</b>
<b>MARTEKS MARMARA TEKSTİL SAN. VE TİC. A.Ş.</b>

<b>MATAY OTOMOTİV YAN SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>MATLI YEM SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>MEGA TEKSTİL SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>ÖZDİLEK ALIŞ VERİŞ MERKEZLERİ VE TEKSTİL SAN. A.Ş.</b>
<b>ÖZDİLEK TEKSTİL PAZ. LTD.ŞTİ.</b>
<b>POWERTRAIN MEKANİK SAN. VE TİC. LTD.ŞTİ.</b>
<b>SİMGE MAT MADENCİLİK ASFALT TİC. VE SAN. A.Ş.</b>
<b>SOFİTEKS TEKSTİL SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>SÖNMEZ-KOÇ OTO TİC. A.Ş.</b>
<b>ŞAHİNLER METAL MAKİNA END. A.Ş.</b>
<b>TAYSAN OTO YAN SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>TEKMİS TEKSTİL SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>TUNAOĞLU OTOMOTİV END.Sİ SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.</b>
<b>UMUT İNŞAAT TURİZM SAN. VE TİC. A.Ş.</b>
<b>VALEO OTMV SİS END A Ş</b>
<b>YAZAKİ WİRİNG TECH. TÜRKİYE ELEK.SİS.SAN VE TİC.LTD.ŞTİ.</b>