

## **KOBİ'LERDE İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ: DURUM VE SORUNLARININ BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERLE KARŞILAŞTIRILARAK DEĞERLENDİRİLMESİ**

**Semra KARACAER**

*(Yrd. Doç. Dr., Hacettepe Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, 06532, ANKARA)*

**Halit GÖNENÇ**

*(Yrd. Doç. Dr., Hacettepe Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, 06532, ANKARA)*

### **Özet:**

Bu çalışma, 144 küçük, 24 orta ve 95 büyük ölçekli işletme olmak üzere toplam 263 işletme için anket yöntemi kullanarak işletme sermayesi yönetimi ve sorunları üzerinde yapılan araştırmanın sonuçlarını vermektedir. Analizimiz, işletme sermayesi yönetimi hususunda, küçük-orta-büyük ölçekli işletmeler için mevcut durumlarının belirlenmesini ve karşılaştırılmasını amaçlamaktadır. Uzun vadede ne kadar iyi görünürse görünsün, kısa vadeli finans sorunlarını çözemeyen işletmelerin yaşama şansının azalacağı yadsınamaz. Ülkemizde son yıllarda yaşanan ekonomik krizler, bu gerçeğin ne kadar önemli olduğunu göstermiştir. Bu durum işletmelerin, işletme sermayesi yönetimi üzerinde önemle durmaları gerektiğini vurgulamaktadır. Sonuçlar, özellikle küçük ölçekli işletmelerin işletme sermayesi yönetimi kapsamı içerisindeki eksikliklerini ortaya koymaktadır.

### **Abstract:**

#### **Working Capital Management In SMSBs: A Situational Cross-Section and a Comparative Evaluation With Large Scale Firms**

This study reports the results of research conducted by administering questionnaires on the working capital management and problems for a

---

**Anahtar Sözcükler:** KOBİ, işletme sermayesi, işletme sermayesi yönetimi.

**Keywords:** SMSBs (Small and Medium Scale Businesses), working capital, working capital management.

total of 263 establishments consisting of 144 small, 24 medium, and 95 large scale firms. The analysis aims to determine and compare the current status of small-medium-large scale firms on the working capital management. It should be kept in mind that firms with short-term financing problems would have a very hard time in their operating lives, even if they were seen in a good position in the long-term. The latest economic crises in Turkey shows the importance of this statement. Therefore, we claim that firms must focus on the working capital management. The results indicate that especially small-scale firms have some grave problems of working capital management.

## 1. GİRİŞ

KOBİ'ler olarak tanımlanan küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin bir ülke ekonomisinin gelişimi üzerinde önemli bir yere sahip olduklarının kaçınılmaz gerçeği, ekonomilerde bu işletmelere verilen özel önemle doğrulanmaktadır. Bu işletmelerin, ülke ekonomisinde katma değer ve istihdam yaratmaları için desteklenmeleri gerekli görülmüştür. KOBİ olarak belirlenen işletmeleri gerek ülkemizde ve gerekse diğer ülkelerde destekleyen ve onların gelişmeleri için çaba harcayan kurumlar yer almaktadır. Bu desteklerin başarı şansı, işletme yönetiminin yapısı gereği KOBİ'lerin göstermiş oldukları finansal performanslarıyla yakından ilişkilidir. Türkiye'de KOBİ'ler üzerine yapılmış bilimsel çalışmalar, bu işletmelerin ülke ekonomisi üzerindeki etkilerinin yanında finansman kaynakları ve sorunları üzerinde de yoğunlaşmaktadır [Sarıslan (1994 ve 1996), Müftüoğlu (1997), Karabıyık,1998), Songür ve Alkibay (1999), Özer ve Yamak (2000)].

İşletme finansmanının saptamalarından biri ve belki de en önemlisi getiri ve risk arasındaki ilişkidir. Bu ilişki "yüksek getiri yüksek risk ile mümkündür" açıklamasında kendini bulur. Yüksek risk yüklenmeksizin makul bir getiri elde etmek isteyen işletmelerin işletme sermayesinde bir dengeye sahip olma zorunlukları vardır [Daha geniş açıklama için bkz. Ross, Westerfield, ve Jaffe (1999), Scott, Martin, Petty, ve Keown (1999), Weston ve Brigham (1993)]. Finans teorisi, aynı zamanda, işletmelerin başarı şanslarının kısa vadeli finansman sorunlarının çözümü ile artacağını ortaya koymaktadır. Uzun vadede ne kadar iyi görünürse görünsün, kısa vadeli finans sorunlarını çözemeyen işletmelerin yaşama şansının azalacağı yadsınamaz. Ülkemizde son yıllarda yaşanan ekonomik krizler, bu durumun ne kadar önemli olduğu gerçeğini göstermiştir. Burada vurgulamak gerekir ki, kısa vadeli finansman konusu işletme sermayesi ve yönetimi kapsamında ele alınmaktadır.

Bu çalışma, bir grup işletme üzerinde ve anket yöntemi kullanarak, örnekte yer alan işletmelerin, işletme sermayesi yönetimi ve sorunları üzerindeki araştırma sonuçlarını vermektedir. Çalışma, işletme sermayesi yönetiminde işletmelerin mevcut durumunu ortaya koymayı amaçlamaktadır. Böylece işletme sermayesi yönetimi kapsamında önemli olan noktaların, alt örnek işletme grupları için karşılaştırılmasını ve küçük-orta-büyük ölçekli işletmeler arasında birtakım önemli farklılıkların olup olmadığını belirlenerek öneriler geliştirilmesini hedeflemektedir.

İşletme sermayesi yönetimi, nakitin, alacakların, kısa vadeli yatırım araçlarının ve stokların yönetimini kapsamakla beraber, daha geniş bir ifade ile kısa vadeli borçların yönetimini de kapsamaktadır (Aksoy, 1990). Bu nedenle çalışmada, işletme sermayesi yönetimi açısından işletmelerin mevcut durumlarının belirlenmesi, beş bölüme ayrılarak incelenmektedir. Bunlar, 1) nakit toplama, ödeme ve kontrol, 2) satış ve kredi politikası (alacakların yönetimi), 3) kısa vadeli yatırım araçları olarak menkul kıymetler, 4) stok yönetimi, 5) kısa vadeli borç yönetimidir.

Bu çalışmanın anlatımı şu şekilde organize edilmiştir. Gelecek bölümde veride yer alan örnek işletmelerin özellikleri, çeşitli faktörlere dayandırılarak verilmektedir. Üçüncü bölümde, araştırma sonucunda elde edilen bulgular ve değerlendirilmeler sunulmaktadır. Sonuçlar, dördüncü bölümde verilmektedir.

## **2. VERİ VE ÖZELLİKLERİ**

Bu çalışma, anket sorularını analiz edilmeye uygun biçimde cevaplamış olan 263 firmayı kapsamaktadır. Örnek seçiminde herhangi bir bölge veya iş alanına öncelik verilmemiştir. Araştırmanın amacı, örnekte yer alan 263 işletmenin küçük-orta-büyük ölçekli olarak alt örnek işletme gruplarına ayrılmasından sonra, işletme sermayesi yönetimi kapsamında önemli olan noktaların bir gruplararası karşılaştırılmasını sunmak olduğundan, alt örnek grupların oluşturulmasında izlenen yöntem önemli bir aşamayı teşkil etmektedir.

KOBİ'lerin, gerek bizim ülkemizde gerekse diğer ülkelerdeki teşebbüsler içinde önemli bir paya sahip olmalarına rağmen evrensel bir tanımı yoktur. Ancak, araştırmacılar, bilim adamları ve ilgili kuruluşlar, küçük işletmeleri belirlemek için değişik nicel ve nitel kriterler kullanmaktadır (Alpugan,1998; Çelik ve Akgemci,1998; Müftüoğlu, 1998). Bu ölçütler içerisinde en çok kullanılan ve kabul gören ölçü, çalıştırılan personel sayısıdır. Bu nedenle, örneğimizi oluşturan 263 işletme, çalıştırdıkları işçi sayılarına göre küçük-orta

ve büyük ölçekli olarak alt örneklere bölünmüştür. Bu bölümlemede Devlet İstatistik Enstitüsü'nün ilgili sınıflandırması esas alınmıştır. Böylece;

0 - 49 işçi çalıştıran işletmeler “küçük ölçekli işletmeler (KÖİ)”,

50 - 99 işçi çalıştıran işletmeler “orta ölçekli işletmeler (OÖİ)”, ve

100 ve daha fazla işçi çalıştıran işletmeler “büyük ölçekli işletmeler (BÖİ)” olarak sınıflandırılmıştır<sup>1</sup>.

Bu sınıflandırma sonucunda, örnek 263 işletmenin % 54,8'i (144) küçük, %9'u (24) orta büyüklükte, ve %36'sı (95) büyük ölçekli işletmelerden oluştuğu varsayılmaktadır. Tablo 1, hem üç işletme grubu için hem de toplam olarak örnek işletmelerin sektörlere göre dağılımlarını vermektedir. Küçük ölçekli işletmelerin yoğunlaştıkları sektörler, inşaat malzemeleri (%13,9), elektrik-elektronik (%13,2) tir. Küçük ölçekli işletmelerin en az faaliyet gösterdikleri alan ise kağıt (%0,7), nakliyat (%1,3), eğlence (%1,4) ve ilaç (%1,4) sektörleridir. Orta ölçekli işletmeler ise daha çok gıda (%16,7) sektöründe yoğunlaşmaktadır Bu grup işletmelerin %33,2'si (24 firmadan 8'i) kendilerini, sınıflandırmada yer alan bir sektör grubuna dahil edememişler ve çalıştıkları sektörü “diğer” sınıflandırmasına koymuşlardır. Büyük ölçekli işletmeler ise, en fazla tekstil sektöründe (%14,7) ve madencilik sektöründe (%8,3) faaliyet göstermektedir. Bu tür işletmelerin az faaliyet gösterdiği sektörler ise beyaz eşya (%1,1), meşrubat (%1,1), ilaç (%1,1), kağıt (%1,1) ve yayıncılık (%1,1) sektörleridir.

Tablo 2'de işletmelerin faaliyetlerinin hedef pazar alanları görülmektedir. KOİ'in hedef pazar alanları için önemli bir ayrışımı gözlenmemektedir. Onların, %2,1 gibi çok küçük bir grubu uluslararası piyasaları hedeflemektedir. Ayrıca, KOİ'in %19,4'ü yerel, %20,8'i bölgesel pazarlara yönelmektedir. OÖİ ise iki hedef alanında yoğunlaşmaktadırlar. Bunlar, yalnızca ulusal (%41,7) veya hem ulusal hem de uluslararası piyasalar (%37,5) dır. Bu gruptaki işletmelerin %8,3'ü yerel pazarları, %8,3'ü bölgesel pazarları, %4,2'si yalnızca uluslararası pazarları hedef alanı olarak seçmektedir. BÖİ'in büyük bir çoğunluğunun (%63,1) hedef alanı ise, ulusal ve uluslararası pazarlardır. BÖİ'in %17,9'u yalnızca ulusal pazarları, %8,4'ü yalnızca uluslararası pazarları hedeflemektedir. Bu dağılım, örnek işletmelerin gruplandırmasında, işletme sermayesi yönetiminin incelenmesi açısından yeterli sayılabilecek bir ayrımla öngördüğümüz analizi yapabileceğimizi göstermektedir. Örnek işletmelerin

<sup>1</sup> İşletmelerin satış miktarları bu ayrımı desteklemektedir; Örneğimizde satışları 500 milyar'ın altında olanlar “küçük ölçekli”, 500 milyar üstü ve 1 trilyon olanlar “orta ölçekli” ve 1 trilyondan daha fazla olanlar “büyük ölçekli” işletmelerdir.

geniş bir alana yayılı olarak hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda çalışma yüzdesi, BÖİ'de küçük ve orta büyüklükteki işletmelere nazaran büyük bir farklılık ortaya koymaktadır.

**Tablo1. Örnek İşletmelerin Faaliyet Alanları**

Endüstriler	Firma Sayıları ve Yüzde Dağılımları							
	KÖİ	%	OÖİ	%	BÖİ	%	Toplam	Toplam %
Beyaz eşya	6	4,2			1	1,1	7	2,7
Meşrubat					1	1,1	1	0,4
İnşaat malzemeleri	20	13,9	1	4,2	3	3,2	24	9,1
Kimyevi maddeler	3	2,1	1	4,2	3	3,2	7	2,7
Ambalaj					2	2,1	2	0,8
İlaç	2	1,4			1	1,1	3	1,1
Elektrik-elektronik	19	13,2			6	6,3	25	9,5
Gıda işleme	6	4,2	4	16,7	6	6,3	16	6,1
Yiyecek ve barınma	4	2,8	1	4,2	7	7,3	12	4,6
Genel makinalar	4	2,8	2	8,3	3	3,2	9	3,4
Alet edevat					1	1,1	1	0,4
Eğlence	2	1,4			1	1,1	3	1,1
Maden ve madencilik			1	4,2	8	8,3	9	3,4
Çeşitli imalat	6	4,1	2	8,3	3	3,2	11	4,2
Ofis donanımı ve bilgisayar	5	3,5			3	3,1	8	3
Petrol servisi ve tedarik	4	2,8			2	2,1	6	2,3
Kağıt	1	0,7			1	1,1	2	0,8
Yayıncılık	3	2,1			1	1,1	4	1,5
Perakendecilik	6	4,2			3	3,2	9	3,4
Tekstil	12	8,2	2	8,3	14	14,7	28	10,6
Nakliyat	2	1,3	1	4,2			3	1,1
Holding			1	4,2	3	3,1	4	1,5
Diğer	39	27,1	8	33,2	22	23	69	26,3
Toplam	144	100	24	100	95	100	263	100

**Tablo 2. İşletme Faaliyetlerinin Hedef Alanları**

Faaliyet Alanları	KÖİ	OÖİ	BÖİ
Yerel	%19,4	%8,3	%3,2
Bölgesel	%20,8	%8,3	%7,4
Ulusal	%30,6	%41,7	%17,9
Uluslararası	%2,1	%4,2	%8,4
Ulusal ve uluslararası	%27,1	%37,5	%63,1

Tablo 3’de işletmelerin faaliyette buldukları süreler görülmektedir. KÖİ’in çoğunluğu (%35,4) 11 ile 25 yıl arasında faaliyet göstermektedir. OÖİ’in %29,2’si 11 ile 25 yıl arasında, %29,2’si 26 ile 50 yıl arasında faaliyet göstermektedir. BÖİ’in çoğunluğu (%63,1) ise 26 ile 50 yıl arasında faaliyet göstermektedir. KÖİ’in %2,1’i ve OÖİ’in %8,3’ü 50 ve daha fazla yıl faaliyet gösterirken, bu grupta faaliyet gösteren BÖİ bulunmamaktadır. Faaliyet süreleri iki yıldan az olan işletmelerin örnekteki yüzdesel dağılımları ise, KÖİ için %4,9, OÖİ için %8,3 iken BÖİ için %3,2’dir. KÖİ’in %32,6’sının, OÖİ’in %25’inin ve BÖİ’in %17,9’unun faaliyet süreleri 6 ile 10 yıl arasındadır.

**Tablo 3: İşletmelerin Faaliyet Gösterdikleri Süreler (Yıl)**

Yıl sayıları	Firma Sayıları ve yüzde dağılımları					
	KÖİ	KÖİ %	OÖİ	OÖİ %	BÖİ	BÖİ %
2'den az	7	4,9	2	8,3	3	3,2
2-5	29	20,1			7	7,4
6-10	47	32,6	6	25	17	17,9
11-25	51	35,4	7	29,2	8	8,4
26-50	7	4,9	7	29,2	60	63,1
50 veya üstü	3	2,1	2	8,3		
Toplam	144	100	24	100	95	100

### 3. ARAŞTIRMADA ELDE EDİLEN BULGULAR VE DEĞERLENDİRİLMELERİ

#### 3.1 Nakit Toplama, Ödeme ve Kontrol

İşletme sermayesi unsurlarından biri ve önemlisi olan nakit, hammaddede ve malzemelerin satın alınmasında, yönetim gideri ile her türlü giderin ve çalışanların ücret ödemelerinin yapılmasında, sabit varlıkların alınmasında gerekli olmaktadır. Ayrıca nakit, firmanın aldığı kredilerin anapara ve faiz ödemelerinde, devlete vergi ödemesinin yapılmasında, ortaklara olan temettü ödemelerinin yerine getirilmesinde kullanılmaktadır. O halde işletmeler, günlük faaliyetlerini sürdürmeleri için ellerinde yeterli miktarda nakit bulundurmak zorundadırlar. Burada, bulundurulacak nakit miktarının saptanması oldukça önemli olmaktadır. Bir işletmenin nakit bulundurmaksızın faaliyetlerini sürdürememesi tehlikesinin yanında, gereğinden fazla elde nakit tutmanın da işletmeye bir maliyeti olacağı gereği gözden kaçmamalıdır. Bu maliyetlerden biri kullanılan ve elde tutulan naktin elde edildiği kaynağa olan ödemedir, diğeri ise bir fırsat maliyeti olmasının yaratacağı yükten kaynaklanmaktadır.

İşletmelerin ellerinde bulunduracakları nakit miktarının fazla veya az olmasının sakıncalarını ortadan kaldırmak ancak iyi bir nakit yönetimi ile sağlanabilir. Nakit yönetiminin amacı, işletmenin finansal yükümlülüklerinde sıkıntıya girmeksizin ve faaliyetlerinin etkinliğini düşürmeden, kârlılığını mümkün olduğunca artıracak biçimde bulundurulacak nakit miktarını ayarlamaktır (Brigham,1984). O halde işletmelerin ödemeleri, tahsilatları ve bulunduracakları nakitlerin dengesinin yönetilmesi, yani eldeki nakte göre nakit dengesinin nasıl sağlanacağı önemli olmaktadır.

Naktin düşük maliyetle ve hızlı toplanması, ödemelerin zamanında yapılabilmesini, dolayısıyla etkin bir nakit yönetiminin sağlanmasını etkilemektedir. Naktin hızlı toplanması, işletmelerin tercih ettikleri nakit toplama tekniklerine göre değişmektedir. Bu çalışmada kullanılan örnek işletmelerin hangi nakit toplama tekniklerini tercih ettiklerine ve bu teknikler arasında öncelikli olanının belirlenmesine yönelik soruya işletmelerin verdikleri cevapların özeti Tablo 4’de gösterilmektedir. İşletmelerin birden fazla teknik kullanabilecekleri gözönünde tutularak, bu soruda, seçenek tercihlerinde yalnızca bir tek tekniğin işaretlenmesi kısıtlaması getirilmemiştir. Dolayısıyla tabloda verilen yüzdelerin toplamı 100’ü aşmaktadır.

Tablo 4’de görüleceği gibi, KÖİ’in %59,7’si, OÖİ’in %41,7’si ve BÖİ’in %68,4’ü öncelikli nakit toplama tercihlerini geniş şube ağı olan bir kaç banka hesabının kullanılması olarak belirtmektedirler. Nakitlerini ön ödeme izinli çek kabulü tekniğini kullanarak toplayan işletmelerin yüzdesi ise KÖİ için %29,1, OÖİ için %41,7 ve BÖİ için %22,1’dir. BÖİ’in %62,1’i bankalararası elektronik fon transferini kullanmayı tercih ederken, KÖİ’in %27,1’i bu tekniği tercih etmektedir. KÖİ’in ise % 0,5’i bankalar arası fon transferini kullanmaktadır. Posta kutusunu tercih etme bakımından ise, BÖİ %4,8, OÖİ % 12,5 ve KÖİ de %4,8’dir. Telefonla transfer tekniğini tercih eden KÖİ %10,4, OÖİ %20,8 ve BÖİ ise %15,8’ dir.

**Tablo 4. İşletmelerin Nakit Toplama Teknikleri**

Nakit toplama teknikleri	Firma Sayıları ve Toplam Firma Sayısına Göre Yüzde Dağılımlar						
	KÖİ	KÖİ %	OÖİ	OÖİ %	BÖİ	BÖİ %	Toplam
Posta kutusu sistemi	7	4,8	3	12,5	2	2,11	12
Geniş şube ağı olan birkaç banka hesabının kullanılması	86	59,7	10	41,7	65	68,4	161
Ön ödeme izinli çek kabulü	42	29,1	10	41,7	21	22,1	73
Bankalararası elektronik fon transfer mekanizması	39	27,1	12	0,5	59	62,1	110
Telefonla transfer	15	10,4	5	20,8	15	15,8	35
Diğer	22	15,2	2	8,3	8	8,4	32
Hiçbiri	17	11,8	3	12,5	2	2,1	22

Ankete katılan işletmeler, teknikler arasında tercihlerini yaparken önem verdikleri konuların kârlılıklarını etkileme nedenini, bu hizmetlerin firmaların büyüklüğüne uygun ve yeterli personele sahip olması olarak belirtmişlerdir. İşletmelerin her üç grubunun çoğunluğunun geniş şube ağı olan bankalar aracılığı ile nakit toplamayı tercih etmesi, özellikle işletme müşterilerinin geniş coğrafi alana yayılmış olduğu durumlarda, naktin bu yolla daha çabuk toplanması ve maliyetin düşük olması nedenine dayandırılabilir. İşletmelerin geniş şube ağı olan bankalardan sonra, ikinci yoğunlukta elektronik fon transferini tercih ettikleri görülmektedir. Nakit taşımaksızın kredi kartları ve para makinalarını kullanmak, nakit kullanımının etkinliğini artırmakta ve çek kullanmanın getirdiği çekin taşınması, kontrolü gibi işlemleri ortadan kaldırmaktadır. Elektronik fon transferlerinin tercih edilme sebebi, işlemin çabuk yapılması ve naktin daha hızlı bir şekilde elde edilmesidir.

Yüksek risk yüklenmeksizin makul bir getiri elde etmek isteyen işletmelerin işletme sermayesinde bir dengeye sahip olma zorunlukları vardır. Nakit göz önüne alındığında bu dengenin oluşturulması, elde tutulması gerekli nakit miktarının hesap edilmesine ve bu hesaplamanın bir temele dayandırılmasına bağlı olmaktadır. Tablo 5 işletmelerin, günlük ortalama nakit miktarını belirlerlerken hangi faktörleri gözönünde bulundurduklarını göstermektedir. KÖİ'in %29,3'ü ve BÖİ'in %30'u (ki bu oranlar her iki kesim için işletmelerin çoğunluğunu ifade etmektedir) günlük ortalama nakit miktarını banka veya kredi gerekliliğine göre belirlerken, OÖİ'in %17,4'ü onu banka veya kredi gerekliliğine göre belirlemektedir. Öte yandan, KÖİ'in %27,9'u, OÖİ'in %21,7'si ve BÖİ'in %13,3'ü günlük ortalama nakit miktarını,



tahmini satışların veya giderlerin yüzdesine dayanan sabit bir orana göre hesaplamaktadır. Ekonomik sipariş miktarını ise KÖİ'in %6,4'ü, OÖİ'in %8,7'si ve BÖİ'in %10'u günlük ortalama nakit miktarını hesaplarken belirlemektedir. OÖİ'in %17,4'ü günlük ortalama nakit miktarını kontrol miktarına göre hesaplamaktadır. Kontrol miktarına göre günlük ortalama nakit miktarını hesaplayan KÖİ %12,1 ve BÖİ %18,9 oranlarındadır. Bu sonuçlar, ankete katılan her üç gruptaki işletmelerin çoğunluğunun günlük ortalama nakit miktarlarını teorik tekniklere dayanarak belirlemeye çalıştıklarını göstermektedir. Ancak yine de bu yöntemleri kullanmayan işletmelerin, yüzdesi diğer iki kesime göre en az olan işletmeler, büyük işletmelerdir.

**Tablo 5. Günlük Ortalama Nakit Miktarının Hesaplanmasının Ardındaki Gereklilikler**

	KÖİ %	OÖİ %	BÖİ %
Banka veya kredi gereklilikleri	29,3	17,4	30
Sabit oran (tahmini satışların veya giderlerin %'si)	27,9	21,7	13,3
Ekonomik sipariş miktarı	6,4	8,7	10
Kontrol miktarı	12,1	17,4	18,9
Diğer	5,7	17,4	18,9
Hiçbiri	18,6	17,4	8,9
Toplam	100	100	100

İşletmeler, nakit dengesinin saptamasını ne kadar iyi yaparlarsa yapsınlar, tahminlerin gerçekleşmesini etkileyen bir çok faktörle karşılaşır. Örnekte yer alan işletmeler, ellerinde tuttukları nakit miktarını en çok müşterinin ödeme şekillerinin etkilemekte olduğunu belirtmişlerdir. Bu durum, işletmelerin gelecek ve daha sonraki dönemlerde, nakit akımlarını tahmin etmelerinde planlama yapmanın önemini göstermektedir. Örneğin, nakit bütçesi ve proforma mali tablolar, tahsilatların ve ödemelerin işletmenin uyguladığı politikalara bağlı olarak nasıl gerçekleştiğini gösteren iyi bir planlama aracıdır. Bu bağlamda ankete katılan işletmelerin çoğunluğu (KÖİ'in %44,4'ü, OÖİ'in %37,5'i ve BÖİ'in %47,3'ü) belli bir dönemdeki nakit akımlarını tahminlemede sadece nakit bütçesi hazırlamakta olduklarını belirtmektedir. KÖİ'in %16,2'si , OÖİ'in %29,2'si ve BÖİ'in %23,7'si ise, hem proforma gelir tablosu hem de nakit bütçesi düzenlemektedir. Proforma gelir tablosu ve nakit bütçesini hazırlayan işletmeler içinde KÖİ'in % 47,9'u, OÖİ'in %40'ı ve BÖİ'in %47,2'si, bu bütçeleri aylık olarak düzenlediklerini belirtmiştir. Nakit akımlarını tahmin etme yoluna gitmeyen işletmelerin çoğunluğu, (KÖİ'in %54'ü, OÖİ'in %60'ı, BÖİ'in %62,5'i) buna neden olarak satışlarındaki belirsizliği göstermektedir. Nakit akımlarını tahmin etmediğini belirten

işletmeler arasında, zaman yetersizliği nedenini öne süren yalnızca KÖİ'in %16'sıdır.

### 3.2 Satış ve Kredi Politikası (Alacakların Yönetimi)

İşletmeler, kredili satışın kabul edilebilir sınırlar içerisinde olup olmadığını belirlemeden, satış yaptıkları müşteriye kredi imkanı tanımadan önce, kredili satış şartlarını ve kredi politikasını belirlemelidir. Ancak kredi politikasını belirledikten sonra müşteri ile ilgili analizleri ele almalıdır. İşletmeler kredi politikalarını; satışları en yüksek seviyeye çıkartacak ve aynı zamanda alacakların maliyetini ve alacaklarını tahsil edemeden dolayı doğabilecek zararlarını en aza indirecek şekilde planlamaya gayret etmelidir.

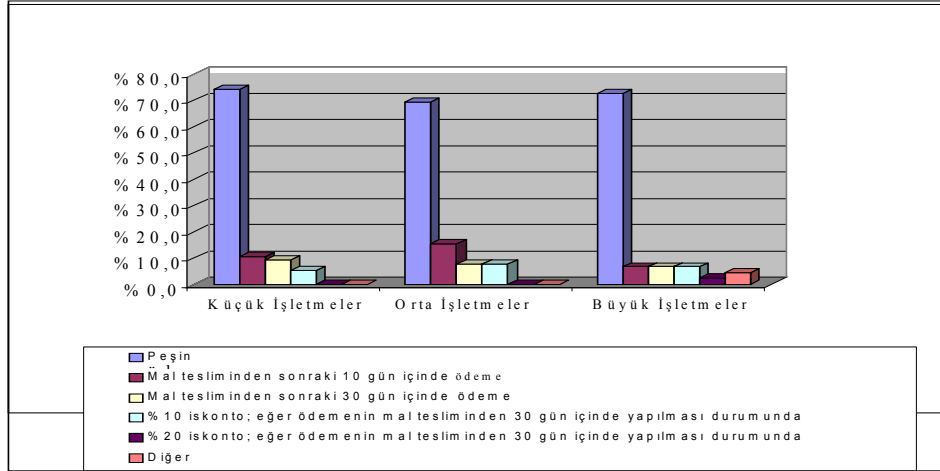
Kredi politikasının oluşturulmasında ele alınacak konulardan biri de iskonto uygulamasıdır. İskonto politikasının uygulanmasında, iskonto ile alacakların vazgeçilen kısmının elbette ki bir maliyeti vardır. O halde uygun iskonto oranını belirlerken vazgeçilen alacak ile iskontonun sağlayacağı yarar karşılaştırılmalıdır. İskonto uygulaması, tahsilatın daha hızlı yapılmasını, fiyatların düşmesine yol açarak satışların artmasını sağlayabilecektir. Ayrıca, alacakların ödenmesi teşvik edilmiş olacağından, şüpheli alacakların doğması engellenebilecektir.

Ankete katılan KÖİ'in %50.7'si, OÖİ'in %45.8'i ve BÖİ'in %53.7'si, alacakların erken tahsil edilmesi durumunda iskonto uygulamadıklarını belirtmiştir. KÖİ'in %49.3'ü, OÖİ'in %54.2'si ve BÖİ'in %46.3'ü ise alacakların erken tahsil edilmesi durumunda iskonto uygulamaktadır. Grafik 1'de işletmelerin, alacaklarını erken tahsil etmeleri durumunda uyguladıkları iskonto şartları görülmektedir. İskonto uygulayan KÖİ'in % 74.3'ü, OÖİ'in %59.2'si ve BÖİ'in %72.7'si peşin ödeme durumu sözkonusu olduğunda iskonto uyguladığını belirtmişlerdir. Mal tesliminden sonraki 10 gün içinde ödeme yapıldığı takdirde iskonto uygulayan KÖİ %10.8, OÖİ %15.4 ve BÖİ ise %6.8' dir. Üç grup işletme içerisinde küçük bir yüzdeye sahip işletmeler ödemenin mal tesliminden 30 gün içinde yapılması durumunda %10 iskonto uygularken, yalnızca BÖİ'in %2.4'ü ödemenin mal tesliminden 30 gün içinde yapılması durumunda %20 iskonto uyguladığını belirtmektedir.

Ankete katılan işletmelerin nakit ödeme sözkonusu olduğunda iskonto uyguladıkları, ancak 30 günden daha fazla vadeli kredili satışlarda iskonto uygulamadıkları görülmektedir. Nakit yerine kredi kullanılması durumunda müşterilere indirim yapan KÖİ %13.2, OÖİ %4.5 ve BÖİ %8' dir. Kredili satışlarda iskonto yapmayan KÖİ %86.8, OÖİ % 99.5 ve BÖİ %92'dir. Hernekadar bu sonuçlar her üç gruptaki işletmelerin iskonto konusunda genel olarak aynı yaklaşımı benimsemekte olduklarını göstermekte ise de, OÖİ ile

BÖİ'in kredi politikasında daha tutucu olduğu ve çoğunlukla ödemenin peşin veya kısa vade içinde yapılması durumunda iskonto uygulamasına gittikleri de izlenmektedir.

**Grafik 1. İşletmelerin İskonto Uygulama Durumları**



Ankete katılan KÖİ'in %50,7'si, OÖİ'in %45'i ve BÖİ'in %50'si rutin bir müşteri kredisi müracaatını kabul ederken, oran analizi, kredi skorlama metodu, çoklu diskriminant analizi, logit ve probit gibi analizlerin bu bağlamda uygulanabilir olmadığını belirtmektedir. KÖİ'in %29,9'u, OÖİ'in %30,7'si ve BÖİ'in %20'si müşteri kredisini kabul veya red ederken oran analizini kullanmaktadır. KÖİ logit ve probit ve çoklu diskriminant analizini kullanmamakta iken, OÖİ'in ve BÖİ'in %2'si bunları kullanmaktadır. O halde genel olarak işletmelerin %30'u müşteri kredi müracaatını kabul veya red ederken oran analizinden yararlanmakta ve ankete katılan işletmeler ileri düzeyde istatistik yöntemlerini kullanmamaktadır.

### 3.3 Kısa Vadeli Yatırım Araçları Olarak Menkul Kıymetler

İşletmelerin tahsilatları ile ödemeleri bir birbirlerine eşit olmayabilir. İşletmelerin, ödemelerini yaptıktan sonra ellerinde nakit fazlası bulunabilir. Fazla olan naktin belli bir süre kullanılmadan atıl kalmasının bir maliyeti vardır. Bu naktin verimli olarak kullanılması mümkündür. Fazla nakit, menkul kıymetlere yatırılarak değerlendirilebilir. Yatırımın hangi menkul kıymete ve ne zaman yapılacağı kararının verilmesi önemli olmaktadır. Bu karar verilirken, yapılacak yatırımın geri dönmesi, yatırımın likiditesinin ve vergiden sonraki getirisinin yüksek olması dikkate alınacak noktalardır.

Tablo 6’da, işletmelerin nakit fazlalarını kısa vade üzerinden hangi para piyasası araçlarına yatırdıklarının dağılımı görülmektedir. Ayrıca, KÖİ’in %48,7’si nakit fazlasını her zaman, %34,2’si bazen tasarruf hesabında değerlendirirken, %17,1’i hiçbir zaman tasarruf hesabında değerlendirmemektedir. Ayrıca, KÖİ’in %56,6’sı nakit fazlasını bazen, %37,2’si her zaman repoda değerlendirmektedir. Bundan başka, KÖİ’in %86,4’ü hiçbir zaman mevduat sertifikasına yatırım yapmaz iken, %11,4’ü bazen bu araca yatırım yapmaktadır. KÖİ’in %61,2’si kısa vadeli ticari senetleri hiçbir zaman tercih etmemekte, %26,5’i ise bazen tercih etmektedir. Hazine bonolarına bazen yatırım yapan KÖİ %36,4, her zaman yatırım yapanlar %5,5 ve hiçbir zaman yapmayanlar ise %58,2 oranındadır. KÖİ’in %31,8’i bazen banka kabul kredisini tercih ederken, %65,9’u hiç tercih etmemektedir. KÖİ’den vadeli işlemleri bazen tercih edenlerin yüzdesi ise 55,7’dir.

**Tablo 6. Firmaların Nakit Fazlalarını Hangi Para Piyasası Araçlarına Yatırdıkları ve Sıklıkları**

	KÖİ			OÖİ			BÖİ		
	Her zaman %	Bazen %	Hiçbir zaman %	Her zaman %	Bazen %	Hiçbir zaman %	Her zaman %	Bazen %	Hiçbir zaman %
Tasarruf Hesabı	48.7	34.2	17.1	40	40	20	39.6	41.7	18.8
Repo	37.2	56.6	6.2	42.1	52.6	5.3	51.9	43	5.1
Mevd. Sertifikası	2.3	11.4	86.4		12.5	87.5	3.6	14.3	82.1
Kısa Vadeli Ticari Senetler	12.2	26.5	61.2		22.2	77.8	9.7	29	61.3
Hazine Bonoları	5.5	36.4	58.2	8.3	50	41.7	9.1	56.8	34.1
Banka Kabul Kredileri	2.3	31.8	65.9		33.3	66.7		29	71
Devlet Tahvili	2	38.8	59.2		25	75	2.9	44.1	52.9
Kısa Vad. Yab. Menkul Kıymet	8.3	31.3	60.4		28.6	71.4	6.3	21.9	71.9
Vadeli İşlemler	16.4	55.7	27.9		50	50	16.7	61.9	21.4

Diğer taraftan nakit fazlasını OÖİ’in %40’ı her zaman, %40’ı bazen tasarruf hesabında değerlendirmektedir. OÖİ’in 56,6’sı bazen repo işlemi yaparken, %42,1’i her zaman yapmaktadır. Ayrıca, OÖİ’in %87,5’i nakit fazlasını hiçbir zaman mevduat sertifikasında değerlendirmemektedir. Buna karşın OÖİ’in %50’si bazen hazine bonosuna yatırım yapmaktadır. Devlet tahvilini bazen tercih eden OÖİ ise %25’dir.

BÖİ’lere gelince, BÖİ’in %41,7’si nakit fazlasını bazen, %39,6’sı her zaman tasarruf hesabında değerlendirirken, %18,8’i hiçbir zaman bu şekilde değerlendirmemektedir. BÖİ’in %51,9’u repoyu her zaman, %43’ü bazen tercih etmektedir. BÖİ’in %82,1’i nakit fazlalarını mevduat sertifikasına yatırmamaktadır. Nakit fazlalığını hazine bonosunda bazen değerlendiren BÖİ

%56,8, her zaman değerlendirenler ise %9,1 oranındadır. BÖİ'in %29'u bazen de kabul kredisine nakitlerini yatırmaktadır. Bundan başka, BÖİ'in %44,1'i bazen, %2,9'u her zaman hazine bonosuna yatırım yapmaktadır. Vadeli işlemleri her zaman tercih eden BÖİ %16,7 ve bazen tercih edenler ise %61,9 oranındadır.

Ankete katılan KÖİ'in %39,9'u, OÖİ'in %45,5'i ve BÖİ'in % 26,1'i (ki bu oran gruplar arasında çoğunluğu oluşturmaktadır) kısa vadeli yatırım araçlarını seçerken, ana kriter olarak getiriye esas almaktadır. Likiditeye önem veren OÖİ oranı %22,7, KÖİ %12,1 ve BÖİ %17,4'dür. OÖİ'in %18,3'ü vadeyi kriter alırken, KÖİ'de bu oran %10, BÖİ'de ise %13'dür. Diğer taraftan, faiz oranındaki değişimin minimize edilmesini kriter alan KÖİ %15,7, BÖİ %16,3 iken, OÖİ %4,5 oranındadır.

### **3.4 Stok Yönetimi**

Nakit ve alacakların yönetimi gibi stokların yönetimi de işletme sermayesi açısından önemli olmaktadır. Stoklar, diğer işletme sermayesi unsurlarına göre paraya dönüşme kabiliyeti daha düşük olan unsurlardır. Nakit ve alacaklar sabit para değerli unsurlar iken, stoklar sabit para değerli olmadığı için fiyat düzeylerindeki değişimlerden etkilenmektedir. Stokların miktarları ve önemi işletmeler arasında farklılık göstermektedirler. Stoklar özellikle imalat işletmelerinde önemli olmaktadır.

Stokların çeşitli maliyetleri vardır. Bu maliyetler, tedarik maliyeti, stok bulundurma maliyeti, stok bulundurmama maliyeti ve stok yönetim sisteminin maliyetidir. Stok yönetiminin amacı, stok maliyetlerini minimuma indirecek stok miktarını belirleyerek kârlılığı artırmaktır.

Ankete katılan işletmelerin stoklarının çoğunluğunu mamül stokları oluşturmaktadır. Mamül stoklarının dağılım yüzdeleri KÖİ için %39,8, OÖİ için %31 ve BÖİ için %36,9'dur. KÖİ'in ikinci sırada stok yoğunluğu %27,7 oranıyla malzeme stoklarından oluşurken, OÖİ ve BÖİ'nin ikinci sıradaki stok yoğunluklarını hammadde stokları oluşturmaktadır. OÖİ için bu stoklar %25 ve BÖİ için %34,5'dir. KÖİ lerin hammadde stokları ise %15,5 oranıyla üçüncü sırada yer almaktadır.

Örnekte yer alan işletmelerin satışları desteklemek amacıyla yeterli stok isteği, genellikle 60 günden az olmaktadır. BÖİ'in %15,7'si 60 günden fazla-120 günden az stok isterken, diğer işletmelerin çok azı bu süreleri içermektedir. Ayrıca 180 günün üzerinde stok isteyen OÖİ %17,5 iken, KÖİ'de bu oran sadece %0,8 ve BÖİ için %5,6'dır. Diğer işletmelerden farklı olarak BÖİ'in %11,2'si kendilerinin belirlediği ve rapor etmedikleri diğer bir değişkene göre stok isteğini belirlemektedir.

Stok düzeyinin saptanmasında önemli olan faktörlerin belirlenmesi amacıyla hazırlanan Tablo 7, işletmelerin ana stok kalemlerini gözönünde bulundurarak, belirtilen işlemlerin önem düzeyine göre yaptıkları sıralamayı göstermektedir. Ankete katılan işletmeler, stok ve tedarikte öncelikle satınalma fiyatının çok önemli olduğunu vurgulamaktadır. Bu konuda aynı fikirde olan KÖİ %94,3, OÖİ %95,8 ve BÖİ %90,9 oranındadır. Aynı şekilde tüm işletmeler, ikinci olarak firmanın nakit pozisyonunun önemli olduğunu belirtmektedir. KÖİ ve OÖİ sipariş maliyetinin önemli olduğunu üçüncü sırada vurgularken, BÖİ miktar indirimini vurgulamaktadır. KÖİ'in %41,2'si güven stok düzeyinin öncelikle yardımcı olarak önemli bulunduğunu belirtmiştir. OÖİ'in yardımcı olarak öncelikle beklenen fiyat aralığını, BÖİ'in ise yeniden siparişler için sipariş bekleme zamanını ele almakta olduğu izlenmektedir.

Bu bilgilere ek olarak, Tablo 8'de işletmelerin kullandıkları stok/tedarik saptama yöntemi görülmektedir. KÖİ ve BÖİ'in çoğunluğunda (%62,7 ve %75,9) stok tedarik modellerinden malzeme ihtiyaç planlaması sıklıkla kullanılırken, OÖİ (%70,6) ekonomik sipariş miktarını sıklıkla kullanmaktadır. KÖİ'in % 47,5'i ve BÖİ'in % 52'si sıklıkla ekonomik sipariş miktarını tercih etmektedir.

**Tablo 7. Ana Stok Kalemlerini Gözönünde Bulundurarak Belirtilen İşlemlerin Önem Düzeyine Göre Sıralanmasından Elde Edilen % Dağılımlar**

	KÖİ				OÖİ				BÖİ			
	Çok önemli %	Yard. %	Düşünülmüyor %	Fikrim Yok %	Çok Önemli %	Yard. %	Düşünülmüyor %	Fikrim Yok %	Çok Önemli %	Yard. %	Düşünülmüyor %	Fikrim Yok %
Satınalma fiyatı	94,3	2,4	2,4	0,8	95,8	4,2	0	0	90,9	6,8	2,3	
Sipariş Maliyeti	55,6	25,9	17,6	0,9	66,7	14,3	9,5	9,5	55,8	19,5	23,4	1,3
Taşıma Maliyeti	39,8	38,9	20,4	0,9	50	35	15	0	42,5	45	11,3	1,3
Stoksuz Kalma Maliyeti	44,2	36,5	17,3	1,9	50	35	10	5	45	41,3	12,5	1,3
Miktar İndirimi	40,2	20,6	34,3	4,9	65	15	20	0	56,8	28,4	13,6	1,2
Sipariş bekleme Zam.	36	34	24	6	25	55	10	10	27,3	48,1	22,1	2,6
Genel İş Koşulları	37,4	29	29	4,7	47,6	33,3	14,3	4,8	38,3	43,2	16	2,5
Rakip Faaliyetleri	40,6	37,6	14,9	6,9	35	45	20	0	28	49,3	17,3	5,3
Hükümet Düzenleme.	54,1	24,8	15,6	5,5	47,4	26,3	26,3	0	37,7	39	19,5	3,9
Teknolojik Yenilikler	41,5	34,9	13,2	10,4	60	15	25	0	51,9	27,3	16,9	3,9
Kalem Karlılığı	40	36,2	16,2	7,6	30	60	10		52,6	38,5	6,4	2,6
Genel Stok Düzeyi	47,7	29,9	14	8,4	45	45	10		36,7	48,1	13,9	1,3
Güven Stok Düzeyi	31,4	41,2	17,6	9,8	57,1	19	19	4,8	56,3	31,3	10	2,5
Firmanın Nakit Pozis.	71,2	21,2	5,8	1,9	69,6	21,7	8,7	0	70,4	23,5	4,9	1,2
Beklenen Fiyat Aralığı	49,5	29,1	17,5	3,9	23,8	66,7	9,5	0	39,7	41	15,4	3,8
Beklenen Faiz O. Değ.	32	34	22	12	26,3	47,4	26,3	0	33,3	38,5	20,5	7,7

**Tablo 8. İşletmelerin Stok Tedarik Yöntem Tercihleri**

Modeller	KÖİ					OÖİ					BÖİ				
	Hep %	Sık %	Orta %	Az %	Hiç %	Hep %	Sık %	Orta %	Az %	Hiç %	Hep %	Sık %	Orta %	Az %	Hiç %
Ekonomik Sipariş Miktarı	17,8	47,5	16,8	7,9	9,9	5,9	70,6	5,9	11,8	5,9	16	52	20	6,7	5,3
Ekonomik Sipariş Aralığı	17,8	14,4	33,3	21,1	13,3	6,3	31,3	18,8	31,3	12,5	16,4	26,9	28,4	16,4	11,9
Mal İhtiyaç Planlaması	10,8	62,7	15,7	5,9	4,9	13,6	63,6	18,2	4,5	0	5,1	75,9	11,4	3,8	3,8

### 3.5 Kısa Vadeli Borç Yönetimi

İşletme sermayesi yönetiminin iki ayağı, uygun veya dengeli bir işletme sermayesinin saptanması ile kısa ve uzun vadeli borç kullanma düzeylerinin belirlenmesidir. Bu bölümden önceki bölümlerde uygun işletme sermayesinin belirlenmesi hususunda işletmelerin davranışları incelenmişti. Bu bölümde ise net işletme sermayesini oluşturmak bakımından ikinci üge olan kısa vadeli borç yönetimi üzerinde durulacaktır.

Kısa vadeli borçların yönetiminde, kısa vadeli ve uzun vadeli borç dengesi öncelikli yere sahiptir. Bu denge için riskten korunma stratejisi olarak adlandırılan yöntem, uzun vadeli varlıkların (genelde sabit ve sürekli olarak aynı seviyeyi koruyan cari varlıklar) uzun vadeli finansman kaynakları ile finanse edilmesini, kısa vadeli varlıkların ise (genelde dönemsel cari varlıklar) kısa vadeli finansman kaynakları ile finanse edilmesini önermektedir. İşletme yöneticilerinin risk yüklenme derecelerine göre bu denge, çeşitli şekillerde belirlenebilmektedir (Scherr, 1989).

Kısa vadeli borç yönetiminde kısa ve uzun vadeli borç dengesi, örneğin sağlanan fonların maliyeti, onların nerelerden sağlanacağı ve ödeme şartlarının nasıl olacağı gibi konular göz önünde bulundurularak oluşturulmalıdır. Bu konuda dikkat edilecek konular aşağıdaki biçimde özetlenebilir.

#### *Kısa vadeli borç özellikleri:*

1. Esneklik: Kısa vadeli borçlar, firmanın kısa dönemli finansman ihtiyacının karşılanmasında uygun bir yaklaşım olarak kullanılabilir.
2. Düşük Maliyet: Kısa vadeli faiz oranları, genel ekonomik koşullarda uzun vadeli faiz oranlardan daha düşüktür.
3. Yüksek Risk: Eğer faiz oranları yükselirse, yeni finansmanı yüksek oranlarda yapmak gerekir.

*Uzun Dönemli Borç Özellikleri:*

1. Yüksek maliyet: Uzun vadeli faiz oranları, genel ekonomik koşullarda kısa vadeli faiz oranlarından daha yüksektir.
2. Risk: Uzun vadeli borçlar firma açısından daha likittir, çünkü firma, borçlarını ödeyebilmek için daha uzun vadeye sahiptir.

Ankete katılan işletmelerin yukarıda işaret edilen özelliklerden esinlenen bir şekilde uygun sayılabilecek kısa ve uzun vadeli borç dengelerine sahip olup olmadıkları araştırılmıştır. Tablo 9, örnekte yer alan işletmelerin, kısa vadeli borçlanma miktarının uzun vadeli borçlanma miktarına oranı (KVB/UVB) için bir hedef belirleyip belirlemedikleri sorusunun cevaplarını rapor etmektedir. KÖİ'nin %56'sı, OÖİ'nin %70,9'u ve BÖİ'nin %56,5'i böyle bir hedef oran belirlememektedir. Dolayısıyla, her üç grup işletmenin yarısından fazlası, işletme sermayesinin önemli kısmını oluşturan KVB/UVB oranında belli bir hedefi kararlaştırıp, o hedefe ulaşmaya önem vermemektedir. Bu durumun ülke ekonomisinin içerisinde bulunduğu durum ile açıklanabilir olmasına karşın yine de işletmelerin işletme sermayesi yönetiminde bazı temel faktörleri gözardı ettikleri yorumunda bulunmak yanlış olmayacaktır.

**Tablo 9. İşletmelerin Kısa Vadeli Borçlanma Miktarının Uzun Vadeli Borçlanma Miktarına Oranı İçin Bir Hedef Belirleyip Belirlemediği Sorusunun Yanıtlarından Türetilen % Dağılımı**

	KÖİ %	OÖİ %	BÖİ %
Bilinmiyor	16,5		18,5
Evet, miktar %10'dan az	9,4	8,3	9,8
Evet, miktar %11-%20	9,4	8,3	5,4
Evet, miktar %21-%30	6,5	8,3	3,3
Evet, miktar %31-%50			1,1
Evet, miktar %50'den fazla	2,2	4,2	5,4
Hayır	56	70,9	56,5
Toplam	100	100	100

Tablo 10'da işletmelerin, istedikleri nakit miktarına ulaşamadıkları zaman kullandıkları fonlama kaynakları ve kullanım sıklıklarının % dağılımı görülmektedir. Verilen çerçevede banka kredisine her zaman başvuran KÖİ %27,7, OÖİ %33,3 ve BÖİ %55,5'dir. KÖİ'nin %67,7'si, OÖİ'nin %66,7'si ve BÖİ'nin %42,2'si sadece bazen banka kredisine başvurmaktadır. Duran varlık ipoteği ile her zaman fon sağlamayı tercih eden KÖİ %11,1, BÖİ %44,4 ve bazen tercih eden KÖİ %51,4, BÖİ %44,4'dür. OÖİ ise duran varlığı ipotek ederek fon sağlama yoluna gitmemektedir. KÖİ'nin %14,7'si, BÖİ'nin %8,3'ü her zaman, KÖİ'nin %70,6'sı ve BÖİ'nin %75'i ise esnek zamanlı borçlanmalar ile fon sağlamakta iken, OÖİ bu kaynak ile fon sağlamamaktadır.



**Tablo 10. İşletmelerin İstenilen Nakit Miktarını Sağlayamadığında Hangi Fonlama Kaynaklarını Kullandığı ve Kullanma Sıklığı (%)**

	KÖİ			OÖİ			BÖİ		
	Her Zaman %	Bazen %	Hiçbir Zaman %	Her Zaman %	Bazen %	Hiçbir Zaman %	Her Zaman %	Bazen %	Hiçbir zaman %
Banka Kredisi	27,7	67,7	4,6	33,3	66,7		55,5	42,2	2,2
Duran Varlık İpoteği	11,4	51,4	37,1				44,4	55,6	
Esnek Zamanlı Borçlanma	14,7	70,6	14,7				8,3	75	16,7

Kısa vadeli borçların içerisinde yer alan diğer bir finansman kaynağı da, satıcılarla olan ticari ilişkiden doğan ticari borçlardır. İşletmelerin mal ve hizmet alımlarını daha ucuza getirip maliyetlerini azaltabilmek için, borcun erken ödenmesi durumunda, satıcıların kendilerine uyguladıkları iskintolardan yararlanmak imkanları vardır. Bu tür bir iskintodan yararlanmak için hazır değerleri olan bir işletme, fırsat maliyeti hesabı yapacaktır. Hazır değerleri olmayan bir işletme ise, erken ödemede bulunabilmek için kullanmak zorunda olacağı diğer bir kredi maliyeti ile ticari borcun vadesini uzatması durumunda katlanacağı maliyeti karşılaştırmak zorundadır. Tablo 11 ve 12, örnek işletmelerin kendilerine tanınan iskonto teklifine karşı nasıl hareket ettiklerini özetlemektedir. Tablo 11'den anlaşılacağı üzere, üç grup işletmede yarıya yakın bir çoğunluk, satıcıların önerisi doğrultusunda indirim elde etmek için borçlarını önceden ödeme durumuna arasıra başvurmaktadır. İskontodan her zaman veya sık sık yararlananların yüzdesi ise, KÖİ için %37,4, OÖİ için %25 ve BÖİ için %34'tür. Bu durum, işletmelerin maliyet düşürme isteklerini ortaya koymaktadır. Tablo 12 incelendiğinde, iskintoya başvuran belli yüzdede işletmelerin bunu, ellerinde bulunan hazır değerlerle gerçekleştirmeye istekli olduğu anlaşılmaktadır. Çünkü, Tablo 12 göstermektedir ki işletmeler, daha önceden ticari iskonto elde etmek amacıyla kısa vadeli borçlanmamakta ve ileride de böyle bir borçlanmaya başvurmak istememektedirler. Üç grup işletmenin yalnızca %20'lik bölümü iskintodan yararlanmak için kısa vadeli borç almayı düşünmektedir.

**Tablo 11. İşletmelerin, Satıcıların Önerisi Doğrultusunda Erken Ödeme Durumunda İskontodan Yararlanma Durumu**

	KÖİ %	OÖİ %	BÖİ %
Herzaman	17	4,2	11,7
Mümkün olabildiğince sık	23,4	20,8	22,3
Uygulanabilir değil	7,9		10,6
Arasıra	41,8	58,3	42,6
Hiçbir zaman	9,9	16,7	12,8
Toplam	100	100	100

**Tablo 12. İşletmelerin Bir Ticari İskonto Elde Etmek Amacıyla Kısa Vadeli Borç Almış Olduğu veya Almayı Düşünüp Düşünmediği**

	KÖİ %	OÖİ %	BÖİ %
Bilinmiyor	11,3	12,5	19,6
Evet	26,3	20,8	19,6
Hayır	62,4	66,7	60,8
Toplam	100	100	100

#### 4. SONUÇLAR

Bu çalışma, 144 küçük, 24 orta ve 95 büyük ölçekli işletme olmak üzere toplam 263 işletme için anket yöntemi kullanılarak yapılan, işletme sermayesi yönetimi ve sorunları üzerinde araştırma sonuçlarını vermektedir. Analizimiz, işletmelerin işletme sermayesi yönetimi hususunda, küçük-orta-büyük ölçekli işletmeler için mevcut durumlarının ortaya konulması ve karşılaştırılmasını amaçlamaktadır. Bu amaca ulaşmak için, işletmelerin işletme sermayesi yönetimi uygulamaları üzerindeki analizimiz beş bölüme ayrılarak gerçekleştirilmiştir. Bunlar 1) nakit toplama, ödeme ve kontrol, 2) satış ve kredi politikası (alacakların yönetimi), 3) kısa vadeli yatırım araçları olarak menkul kıymetler, 4) stok yönetimi, 5) kısa vadeli borç yönetimi'dir. Bu bölümler ile ilgili beklentiler ve elde edilen sonuçlar aşağıda özetlenmektedir:

1) Nakit toplama, ödeme ve kontrol bölümünde özellikle üzerinde durduğumuz nokta, işletme yönetiminin risk-getiri dengesinin oluşturulmasında elde tutulması gerekli olan nakit miktarının belli bir planlama dönemi için tahmin edilmesi, bu tahminin belli temellere dayandırılması ve dönem içerisinde gereken revizyonların yapılmasının gerekli olduğudur. Ankete katılan işletmelerin nakit toplama açısından mevcut imkanları kullanmasında bir farklılaşma izlenmemiştir. Ayrıca ellerinde bulundurulması gerekli nakit miktarının tahmininde teorik veya pratik temellere dayanan teknikleri

kullanmak bakımından istekli oldukları görülmektedir. Fakat belli bir tekniği kullanmakta isteksiz olan işletmelerin yüzdesi en az olan işletmeler, büyük işletmelerdir. KÖİ'nin %16'sı zaman yetersizliğini bu teknikleri kullanmama nedeni olarak göstermektedir. İşletmeler, nakit dengesinin saptanmasını ne kadar iyi yaparsa yapsın, planlama dönemi içerisinde tahminlerin gerçekleşmesini etkileyen ve planların revize edilmesini gerektiren bir çok faktörle karşılaşır. Satışlardaki belirsizlik, bu faktörler bağlamında öncelikli olarak gösterilmektedir.

2) İşletmeler kredi politikalarını; satışları en yüksek seviyeye çıkartacak, alacakların maliyetini ve alacaklarını tahsil edemeden dolayı doğabilecek zararlarını en aza indirecek şekilde planlamaya gayret etmelidir. İşletmelerin kredi politikasının oluşturulmasında önemli bir konu, iskonto uygulamasıdır. Çünkü iskonto uygulaması, tahsilatın daha hızlı yapılmasını, fiyatların düşmesine yol açarak satışların artmasını sağlayabilecektir. Ayrıca, alacakların ödenmesi teşvik edileceğinden şüpheli alacakların doğmasını engelleyebilecektir. Bunların yanında, iskonto politikasının uygulanmasında iskonto ile alacakların vazgeçilen kısmının bir maliyeti olduğu ve uygulanacak iskonto oranının ve döneminin iyi belirlenmesi gerektiği unutulmamalıdır. Sonuçlar, her üç gruptaki işletmelerin iskonto konusunda genel olarak aynı yaklaşımı benimsemekte olduklarını ve iskonto uygulamasının genelde peşin veya çok kısa vade için yapıldığını göstermektedir. 30 günü aşan vadeli satışlar için iskonto yapmayan işletmelerin yüzdesi gözönüne alındığında ise, OÖİ ve BÖİ'in KÖİ'e nazaran kredi politikalarında daha tutucu olduklarını saptamaktayız.

3) İşletmeler, ellerinde belli bir dönem için fazla olan nakdi işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamada kullanabilmek için kısa vadeli menkul kıymetlere yatırarak değerlendirmektedirler. İşletmelerin işletme sermayesini de destekleyecek biçimde, seçilen menkul kıymetin likit bir varlık olması ve daha sonra elde edilen getirisinin yüksek olması, bu konuda önem kazanmaktadır. İşletmeler, bu beklentimizi destekleyen bir şekilde, kısa vadeli menkul kıymet seçimi konusundaki öncelikli kriterlerinin yüksek getiri ve likidite olduğunu belirtmektedirler. OÖİ ve BÖİ'in yüksek bir yüzdesi ellerindeki nakiti her zaman repo işlemlerinde kullanmaktadır. Repo işlemlerinin hem likit olabildiği hem de kısa vadeler için yüksek getiriye sahip oldukları bir gerçektir. KÖİ'in yüksek bir yüzdesi ise her zaman tasarruf hesabını tercih etmektedir.

4) Stok yönetiminde öne çıkan husus, stok tutmanın bir maliyeti olduğudur. Bu maliyetler, tedarik maliyeti, stok bulundurma ve bulundurmama maliyeti ve stok yönetim sisteminin maliyetidir. Stok yönetiminin amacı, stok maliyetlerini minimuma indirecek stok miktarını belirleyerek kârlılığı artırmaktır. Stok miktarının saptanmasında ve tedarik edilmesinde önemli olan

faktörlerin önem düzeyine göre işletmelerin yaptıkları sıralamada, öncelikle satınalma fiyatının çok önemli olduğu vurgulanmaktadır. Aynı şekilde tüm işletmeler, ikinci olarak firmanın nakit pozisyonunun önemli olduğunu belirtmektedir. KÖİ ve OÖİ üçüncü sırada sipariş maliyetinin önemli olduğu vurgularken, BÖİ miktar indirimini vurgulamaktadır. Ayrıca her üç grup işletme de, stok yönetimi için kullanılabilecek teknik modeller olan malzeme ihtiyaç planlaması, ekonomik sipariş miktarı ve ekonomik sipariş aralığı gibi yöntemleri kullandıklarını belirtmektedirler.

5) Kısa vadeli borçların yönetiminde, kısa vadeli ve uzun vadeli borç dengesi öncelikli yere sahiptir. Finansman yönetimi, işletme yöneticilerinin risk yüklenme derecelerine göre bu dengeyi çeşitli şekillerde belirleyebilir. Ankete katılan işletmelerin uygun bir kısa ve uzun vadeli borç dengesine sahip olup olmadıkları araştırıldığında, genel olarak işletmelerin, kısa vadeli borçlanma miktarının uzun vadeli borçlanma miktarına oranı için bir hedef oran belirlememekte oldukları saptanmaktadır. Bu durum, işletmelerin işletme sermayesi yönetiminde bazı temel faktörleri gözardı ettiklerini göstermektedir. Kısa vadeli borçların içerisinde yer alan diğer bir finansman kaynağı, ticari borçlardır. İşletmelerin mal ve hizmet alımlarını daha ucuza getirip maliyetlerini azaltabilmek için, borcun erken ödenmesi durumunda satıcıların kendilerine uyguladıkları iskontolardan yararlanma imkanları vardır. Üç grup işletmede yarıya yakın bir çoğunluk, satıcıların önerisi doğrultusunda indirim elde etmek için borçlarını önceden ödeme durumuna arasıra başvurmaktadır. Bu durum, işletmelerin maliyet düşürme isteklerini ortaya koymaktadır. Ancak iskontoya başvuran belli yüzdedeki işletmeler bunu ellerinde bulunan hazır değerlerle gerçekleştirmeye isteklidirler. Hazır değerleri yeterli olmayan işletmeler ise, iskontodan yararlanarak maliyetlerini düşürebilmek için kredi kullanmak zorunda kalmaktadırlar. Fakat kısa vadeli kredi maliyetlerinin yüksekliği, bu tür işletmelerin mal alımlarında vadeli ödemeyi tercih etmelerine yol açmaktadır. Sonuç olarak hazır değerleri yeterli olmayan işletmelerin, işletme sermayesi yönetimi üzerinde politikalar saptaması zorlaşmaktadır.

### KAYNAKÇA

- Aksoy, Ahmet, **İşletme Sermayesi Yönetimi**, Ankara, 1990.
- Alpugan, Oktay, **Küçük İşletmeler (Kavramı, Kuruluşu ve Yönetimi)**, Özgün Matbacılık, Ankara, 1998.
- Brigham, F.Eugene, **Financial Management: Theory and Practice**, Fourth ed.,The Dryden Press, New York, 1984.
- Çelik, Adnan ve Tahir Akgemci, **Girişimcilik Kültürü ve KOBİ'ler**, Nobel Yayın-Dağıtım, Ankara, 1998.

- Karabıyık, Lale E., **Gümrük Birliği'nin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkilerinin KOBİ'ler Açısından Araştırılması**, AB Ofset, Ankara, 1998.
- Müftüoğlu, Tamer, **Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, Sorunlar-Öneriler**, EGS Bank Yayını, Ankara, 1997.
- \_\_\_\_\_ **Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ'LER)**, Turhan Kitabevi, Ankara, 1998.
- Özer, Bengi ve Sibel Yamak, "Self-Sustaining Pattern of Finance in Small Businesses: Evidence From Turkey," **Hospitality Management** 19, 261-273, 2000.
- Ross, Stephan A., Randolph W. Westerfield, ve Jeffrey Jaffe, *Corporate Finance*, 5<sup>th</sup> Ed., McGraw Hill, 1999.
- Sarıaslan, Halil, **Orta ve Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları: Çözüm İçin Bir Finansal Paket Önerisi**, TOBB Yayınları No. Genel 281, Böl.25, Ankara, 1994.
- \_\_\_\_\_ **Türkiye Ekonomisinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler**, TOBB Yayınları No: Genel 309; Böl.35 Ankara 1996.
- Scherr, Frederick C., *Modern Working Capital Management: Text and Cases*, Prentice-Hall, Englewood Cliff, 1989.
- Scott, David F., John Martin, J., William Petty, ve Arthur J. Keown, **Basic Financial Management**, 8<sup>th</sup> Ed., Prentice Hall, 1999.
- Songür, Neşe ve Sanem Alkibay, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansmanında Banka Kredilerinden Yararlanma Durumları: Ostim Örneği, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, Cilt 1, Sayı 2, Haziran 1999.
- Weston, J. Fred ve Eugene F. Brigham, **Essentials of Managerial Finance**, 10<sup>th</sup> Ed., Dryden Press, 1993.