

T. C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**TEKSTİL SANAYİNDE FON AKIM ANALİZİ  
VE  
SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ  
TEKSTİL SANAYİİ İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA**

(Yüksek Lisans Tezi)

**Güler ARAS**

Eskişehir, 1990

**Anadolu Üniversitesi**  
Merkez Kütüphane

## İ Ç İ N D E K İ L E R

	Sayfa
	-----
G İ R İ Ş .....	1
I . TEKSTİL SANAYİİNİN TANIMI.....	1
II . TÜRK TEKSTİL SANAYİİNİN TARİHİ GELİŞİMİ.....	2
III . TÜRK TEKSTİL SANAYİİNİN BUGÜNKÜ DURUMU.....	5
IV . TÜRK TEKSTİL SANAYİİ YATIRIMLARININ FINANSMANI.....	6
V . ÇALIŞMANIN AMACI VE PLANI.....	8

## B İ R İ N C İ B Ö L Ü M

### İŞLETMELERDE FON GEREKSİNİMİ

I . FON İHTİYACI YARATAN NEDENLER.....	11
A.YATIRIMLAR.....	11
1. Çalışma Sermayesine Yapılan Yatırımlar.....	12
a.Nakitlere Yapılan Yatırımlar.....	14
b.Alacaklara Yapılan Yatırımlar.....	16
c.Stoklara Yapılan Yatırımlar.....	18
d.Diğer Dönen Varlıklara Yapılan Yatırımlar....	21

1. Sabit Varlıklara Yapılan Yatırımlar.....	21
a.Sabit Varlık Yatırımlarını Belirleyen etkenler.....	22
b.Optimal Sabit Varlık Yatırımlarının İşletmeler İçin Önemi.....	24
3. Diğer Varlıklara Yapılan Yatırımlar.....	24
B.ÖDENECEK BORÇLAR .....	25
C.DİĞER NEDENLERDEN DOĞAN FON GEREKSİNİMİ.....	27
1. Kar Payı (Temettü) ödemeleri.....	27
2. Maaş ve Ücret ödemeleri.....	28
3. Vergi ödemeleri.....	28
4. Diğer Nedenler.....	29
II. FON İHTİYACININ KARŞILANMASI.....	29
A. FON KAYNAKLARI.....	29
B. FON SEÇİMİNDE ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER.....	30
1. Uygunluk.....	30
2. Gelirin Miktarı ve İstikrarı.....	31
3. Kontrol.....	31
4. Esneklik.....	31
5. Risk.....	31
6. Maliyet.....	32
7. Diğer Faktörler.....	32
C. YATIRIMLARIN FINANSMANI.....	33
1. Çalışma Sermayesi İhtiyacının Finansmanı.....	33
a. Nakitlerin Finansmanı.....	34
b. Alacakların Finansmanı.....	35
c. Stokların Finansmanı.....	37
d. Diğer Dönen Varlıkların Finansmanı.....	38

TABLO-	9.	BOSSA TİCARET VE SANAYİİ İŞLETMELERİ A.Ş. 1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE FON KAYNAK VE KULLANIMLARI.....	97
TABLO-	10.	BOZKURT MENSUCAT SANAYİİ A.Ş. 1983, 1984, 1985, 1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI.....	101
TABLO-	11.	BOZKURT MENSUCAT SANAYİİ A.Ş. 1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE FON KAYNAK VE KULLANIMLARI.....	103
TABLO-	12.	GÜNEY SANAYİİ VE TİCARET İŞLETMELERİ A.Ş. 1983, 1984, 1985, 1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI.....	106
TABLO-	13.	GÜNEY SANAYİİ VE TİCARET İŞLETMELERİ A.Ş. 1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE FON KAYNAK VE KULLANIMLARI.....	108
TABLO-	14.	KORDSA KODR BEZİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş. 1983, 1984, 1985, 1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI.....	111
TABLO-	15.	KORDSA KORD BEZİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş. 1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE FON KAYNAK VE KULLANIMLARI.....	113
TABLO-	16.	MENSUCAT SANTRAL A.Ş. 1983, 1984, 1985, 1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI.....	116
TABLO-	17.	MENSUCAT SANTRAL A.Ş. 1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE FON KAYNAK VE KULLANIMLARI.....	118
TABLO-	18.	YÖNSA YÜNLÜ SANAYİİ A.Ş. 1983, 1984, 1985, 1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI.....	121
TABLO-	19.	YÖNSA YÜNLÜ SANAYİİ A.Ş. 1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE KAYNAK VE KULLANIMLARI.....	123

## G I R I Ş

### I. TEKSTİL SANAYİİNİN TANIMI

İngilizce kökenli bir kelime olan tekstil deyimi dokuma ve dokunmuş mal anlamına gelmekte, dokuma üretimi de, dokuma sanayiini oluşturmaktadır.

Pamuk ipliği, yün ipliği, pamuklu ve yünlü dokuma, sun'i ve sentetik ve ipek ipliği ile sun'i sentetik ve ipekli dokuma ve trikotaj sanayiini kapsayacak şekilde tanımlanan tekstil sanayiinin nihai aşamasını hazır giyim (konfeksiyon) oluşturmaktadır(1). Teknolojide meydana gelen gelişmeler ürünlerin, dolayısıyla tekstil sanayiinin kapsamını genişletmektedir.

Tekstil sanayii, gerek kullandığı hammaddelerin özellikleri, gerekse işlem özellikleri bakımından "hafif endüstri" tanımına girmektedir. Üretim aşamalarının ve kullanılan makinaların çeşitliliği, tekstil ürünlerinin iplik ve kumaşta olduğu gibi uzunluk ve alan boyutlarına bağlı olarak üretimi nedeniyle üretim hızının düşüklüğü gibi etkenler tekstil sanayiini "emek-yoğun" bir sanayi yapmaktadır (2). Bununla beraber sanayide görülen yapısal değişiklikler sonucu tekstil sanayii giderek sermaye yoğun bir sanayi haline dönüşmektedir (3).

- 
- (1) Türkiye Pamuklu Dokuma Endüstrisi, Milli Prodüktivite Merkezi Yayını, Ankara, 1973, s.2
  - (2) Güngör BAŞER, "Tekstil Eğitiminde Temel İlkeler ve Sorunlar," Ulusal Tekstil Sempozyumuna Sunuluş Bildirisi, Bursa, 26-30 Kasım 1984, s.3
  - (3) Işık TARAKÇIOĞLU, "Türkiye'de Tekstil Eğitimi ve Araştırmaları," TEKSTİL İŞVEREN DERGİSİ, Sayı:86, Mayıs, 1985, s.2

Sınıflandırmalarda çoğunlukla dokuma ve giyim sanayii grubu olarak yer alan tekstil sanayii, imalat sanayiinde tüketim malları içinde yer almaktadır. İmalat sanayii sınıflandırılmasında kullanılan farklı sistemlere göre, dokuma ve giyim sanayiinin yer aldığı gruplarda da farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Türkiye' de Devlet İstatistik Enstitüsü'nce kullanılan, Birleşmiş Milletler Teşkilatı'nın önerdiği ISIC sistemi (International Standards of Industrial Classification) ile Avrupa Topluluğu Ülkelerinin imalat sanayii sınıflandırmasında kullandıkları NACE sistemi (General Nomenclature of Economics Activities) arasındaki bazı farklar bulunmaktadır. Bu iki sınıflandırmanın dokuma ve giyim sanayii için uyumlaştırılmış tablosu şu şekildedir(4).

**Tablo-I**

**TEKSTİL SANAYİİ SINIFLANDIRMASI  
(ISIC ve NACE Sistemlerinin Uyumlaştırılmış Hali)**

ISIC Kod. No.	NACE Kod.No.	Sektör Adı
32	43,44,45	Dokuma, Giyim Eşyası, Deri Sanayii
321	43	Dokuma Sanayii
322	45 B	Ayakkabı Dışında Giyim Eşyası sanayii
323	44	Kürk ve Deri Sanayii
324	45 A	Ayakkabı Sanayii

Tekstil sanayiinin tanıtımında bu gruplandırma içindeki dokuma sanayii ve onun son aşamasını oluşturması ve dokuma sanayii ile yakın ilişkisi olması nedeniyle hazır giyim araştırma kapsamına alınmıştır.

**II. TÜRK TEKSTİL SANAYİNİN TARİHİ GELİŞİMİ**

İnsanların beslenme ve barınma yanında en önemli gereksinimlerinden olan giyim ve tekstil tarih öncesi dönemlerde ortaya çıkmış en eski insan uğraşlarından biridir.

Tekstil sanayii Anadolu'ya ilk olarak 1071'de Türkler tarafından getirilmiştir. Zamanla büyük gelişmeler gösteren sanayi, geleneksel bir sanayi haline gelmiştir. Tarihsel

(4) Meral DÖLEN, Nejat PİRİNÇCIOĞLU, AET ile Türkiye'nin Ekonomik ve Sınai Yapılarına ve Tarımsal Destekleme Fiyatlarına Yönelik Karşılaştırma Çalışmaları, MFM Yayını No:331, Ankara, 1985, s.73-74

gelişme sürecinde tekstilde öncelikle ev ekonomisi şeklinde oluşan üretim birimleri zamanla büyük ölçekli birimler haline dönüşürülmüştür(5).

Dış ticarete açık olarak gelişen sanayi 18.yy. da siyasi bunalımlar ve kapitülasyonların etkisiyle gerilemiştir. Bu arada Avrupa'da makina ile üretimin gerçekleştirilmesi el dokumasına dayanan sanayii daha da geriletmiş, bu dönemde dokuma ürünlerinin ithalatı başlamıştır(6).

Türkiye'de ilk tekstil fabrikası ordunun ihtiyacının karşılamak üzere 1835'te İstanbul'da kurulan Feshane Fabrikasıdır. 1845'de İzmir ve İslamiye'de Çuha, 1855'de Hereke'de pamuklu ve ipekli, Bursa'da ipekli fabrikası devlet eliyle kurulmuştur(7).

Özel sektör tarafından ilk kurulan fabrika, 1850'de o zamanki adıyla Basmane, şimdiki Sömerbank Bakırköy Fabrikasının çekirdeği olmuştur (8). Daha sonra İzmir Pamuklu Menşucat (1850), Yedikule İplik Fabrikası (1889), Tarsus Mavromati Fabrikası (1887), Adana Tipani Fabrikası (1904) özel sektör tarafından kurulan başlıca tesislerdir.

Kurulan yeni tesislere ve Sanayi Islah Komisyonlarıncı (1861, 1864, 1866) alınan koruma tedbirlerine rağmen 1908 yılına kadar bu sanayi kolundaki göküntü devam etmiştir (9). Devlet eliyle kurulanlar dışında bir kısım tesisler kapatılmak zorunda kalmıştır. Bu gelişmeler sonucu sanayi, cumhuriyet dönemine beş tanesi yabancılar ve azınlıkların elinde olan sekiz pamuk ipliği fabrikası ile girmiştir. Bu dönemde tekstil sanayiinin envanteri, 82.044 iğ ve 762 tezgaktan ibaretti(10).

Birinci beş yıllık sanayi planı (1931-1934) ile Türk tekstil sanayiinin geliştirilmesine ilişkin çabalar yoğunlaşmış ve 1933 yılında Sömerbank'ın kurulması ile teknolojik bilginin yayılması süreci hızlandırılmıştır. İzleyen

- 
- (5) Orhan PAZARCIK, İdil DOĞAN TURUNC, "Türkiye'de Tekstil Sanayii Teknolojisinin Mevcut Durumu ve İhracat Açısından Geleceği," TEKSTİL İŞVEREN DERGİSİ, Ağustos, 1986, s.7
  - (6) 50 Yılda Türk Sanayii, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Yayını, Ankara, 1973, s.145
  - (7) 50 Yılda Türk Sanayii,... a.g.e. s.145
  - (8) ...Pamuklu Tekstil Sanayiinde Prodüktiviteyi Artırma Semineri, MPM Yayını, No:107, Ankara, 1971, s.203
  - (9) 50 Yılda Türk Sanayii, ...a.g.e. s.145
  - (10) Pamuklu Tekstil Sanayiinde ...a.g.e. s.204

yıllarda tekstil sanayi Ülkenin siyasi ve ekonomik politikalarına paralel olarak gelişmiştir(11).

Sümerbank'ın kurulduğu yıllarda o zamanın gereksinimini karşılamak amacıyla yalnızca pamuk ipliği ve pamuklu dokuma malulleri üretilmiş, bu ürünler 1950' lere kadar miktar olarak gelişen ancak çeşit olarak fazla gelişmeyen bir yapı göstermiştir. Çok partili döneme geçişle birlikte, devletçi ekonomi politikaları yerini liberal ekonomi politikası tecrübelerine bırakmış ve özel kesim sanayi yatırımları bu dönemde başlamıştır. Bu yıllarda tekstil sanayii de yeni bir aşama içine girmiş ve tekstil ürünleri üretimi, ana girdiler, ülke içi gereksinmelerin karşılanması amacıyla giderek artan bir biçimde konfeksiyon üretimine dönüşmüştür. (12). 1950'li yıllarda verilen teşviklerde özel sektörün gerek pamuklu dokuma ve gerekse yünlü dokuma sanayiinin üretimi Sümerbank üretimini aşmıştır(13).

1960'lardan sonra tekstil sanayiinin daha büyük ölçekli, daha fazla işçi çalıştıran ve dış bağlantısı daha fazla olan bir sektör haline dönüşümü görülmektedir.

DPT verilerine göre 1960 yılında pamuk ipliği üretimi 82,8 bin ton, pamuklu dokuma üretimi 63,2 bin ton, yün ipliği ve yünlü dokuma üretimi ise sırasıyla 12,3 bin ton ve 6,5 bin ton olmuştur(14).

1970'li yıllardan itibaren ise Türk tekstil sanayiinin gelişmesinin temel öğeleri oluşmuştur. Bu yıllarda tekstil sanayii büyük ölçüde teşvik edilmiş, yatırımlar artırılmıştır. Ancak 1973 yılından itibaren petrol krizinden ve 1974-1980 arasında ise aşırı enflasyondan önemli ölçüde etkilenmiştir. Son derece zor koşullara rağmen tekstil sanayii bu dönemde dış pazarlara açılarak ihracatta büyük bir başarı kazanmıştır(15).

Planlı dönemde devam eden yatırımlar ve özendirilmeler sonucu tekstil sanayii gelişmiş, üretimde ve kapasitede artış kaydedilmiştir. 1983 yılında, 342,2 bin ton pamuk ipliği, 73,6 bin ton yün ipliği, 924 milyon metre pamuklu

(11) Mehmet ŞUHUBİ, "Tekstil Sanayii, İhracata Yönelmek Zorunda Kalınca Başarılı Oldu," İSTANBUL SANAYİ ODASI DERGİSİ, Yıl:19, Sayı:220, 15 Haziran 1984, s.16

(12) ŞUHUBİ, a.g.e. s.17

(13) PAZARCIK, DOĞAN TURUNÇ, a.g.e. s.120

(14) PAZARCIK, DOĞAN TURUNÇ, a.g.e. s.120-121

(15) ŞUHUBİ, a.g.e. s.17

dokuma, 49 milyon metre ynl dokuma, 89 milyon metre sun'i sentetik ve ipekli dokuma düzeyine erişilmiştir(16).

### III. TÜRK TEKSTİL SANAYİİNİN BUGÜNKÜ DURUMU

Son 20-25 yıllık dönemde dünya genelinde dokuma ve hazır giyim üretimi, imalat sanayiinde ulaşılan büyüme hızlarının altında kalmıştır. (17). 1980'lerin ortalarından itibaren dünya tekstil sanayiinde canlanmalar grlmştir.

Türkiye 1960'lı ve 1970'li yıllarda özellikle özel girişimcilerin yaptıkları yoğun yatırım sonucunda, 1980'lere hızla gelişen ve büyüyen bir tekstil sanayiine sahip olarak girmiştir. (18). 24 Ocak 1980 ekonomik kararları ve takip eden düzenlemelerin sanayide meydana getirdiēi köklü deēiklikler sonucu, dış satımda sürekli bir artış grlmştir. 1980 yılında % 65 düzeyinde tahmin edilen kapasite kullanım oranı, hızlı bir tırmanış gösteren ihracat sonucunda ve daralan iē talebe raēmen giderek artmış, 1984 yılında kapasite artışına raēmen ulaşılan kapasitenin % 88'inin kullanıldıēı tesbit edilmiştir. (19). Böylece Türkiye 1980'li yıllarda, tekstil sanayiinde dünyada en hızlı gelişme gösteren ülkelerden biri olarak, dünya piyasalarında söz sahibi olmuştur.

Tekstil sanayiinin 1980'lerde hızlı gelişmesine sanayide işçilik maliyetlerinin düşük olması ve hammadde kaynaklarını temin edebilmeside etkili olmuştur. Dünyanın en büyük yedinci pamuk üreticisi olması nedeniyle Türk tekstil sanayii kendi pamuğunu işleme avantajına sahip olmuş, bu nedenle en büyük gelişme pamuklu tekstil alanında saēlanmıřtır(20). Basit retim yöntemleriyle başlamış olan tekstil üretimi, bugün gelişmiş teknolojiler yardımıyla, dünya düzeyinde kalite ve çeşitte üretim yapabilmektedir.

- 
- (16) Beşinci Beş yıllık Plan Döneminde Sektörel Gelişmeler, 1986-1989,DPT, Beşinci Beş Yıllık Plan Destek Çalışmaları:2 T.C.Başbakanlık DPT Yayın No:DPT 1975,Ocak 1985
- (17) Tekstil Sanayii, Türkiye Emlak Bankası A.ř. Kurumlar Bankacılıēı Krediler Grup Mdrlē Ekonomik Araştırmalar Mdrlē, Sektör Yayın No:13, Aēustos, 1989,s.2
- (18) Süreyya ERSOY, Azime ACAR, "Tekstil-Hazır Giyim-Deri, 80'lerden 90'lara Ekonomik Panorama",PANORAMA DERGİSİ, Yıl:3, Sayı:2, 14 Ocak 1990, s.26
- (19) Atilla ALPTEKİN, "1985 Yılında Tekstil Sanayiinde Gzlediklerimiz 1986'dan Beklediklerimiz", TEKSTİL VE İşVEREN DERGİSİ, Mart 1986, Sayı:96, s.2-3
- (20) İmalat Sanayiinin Seēilmiř Sektörlerinde 1988 sonuēları ve 1989 Beklentileri, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. Sektör İzleme ve Araştırma Mdrlē, Haziran 1989, s.33

2. Sabit Varlık Yatırımlarının Finansmanı.....	39
3. Diğer Varlıklara Yapılan Yatırımların Finansmanı.....	41
D. BORÇLARIN ÖDENMESİ.....	41
E. DİĞER NEDENLERDEN DOĞAN FON GEREKSİNİMLERİNİN KARŞILANMASI.....	43

## İ K İ N C İ B Ö L Ü M

### FON İHTİYACININ BELİRLENMESİNDE

#### FON AKIM ANALİZİ

I . FON AKIM ANALİZİNİN NİTELİĞİ VE KULLANIM ALANI.....	45
II . FON KAVRAMI.....	46
III . FON AKIM TABLOSU.....	46
A. FON KAYNAKLARI VE FON KULLANIM YERLERİ.....	48
B. FON AKIM TABLOSUNUN DÜZENLENMESİ.....	50
1. Değişimlerin Tümüñü Dikkate Alarak Düzenleme...	50
2. Özsermaye Dışındaki Kalemlere Genel Kaide Uygulanarak Düzenleme.....	51
3. Değişimlerin Sadece Fon Hareketleri Yaratışları Dikkate Alınarak Düzenleme.....	52
C. FON AKIM TABLOSUNUN YORUMLANMASI.....	53
1. Fon Kaynaklarının Yorumu.....	54
2. Fon Kullanımlarının Yorumu.....	54
3. Fon Kaynakları ile Fon Kullanımları İlişkisinin Yorumu.....	55
D. YORUM SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	56



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ

### TEKSTİL SANAYİİ İŞLETMELERİNDE

### 1983-1986 DÖNEMLERİ İTİBARIYLA FON AKIM ANALİZİ

I . SERMAYE PİYASASI KANUNU VE SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ ANONİM ORTAKLIKLAR.....	57
A. SERMAYE PİYASASININ TANIMI.....	57
B. SERMAYE PİYASASI İLE İLGİLİ YASAL DÜZENLEME.....	59
C. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NUN KAPSAMINA GİREN ANONİM ORTAKLIKLAR.....	60
1. Menkul Kıymetleri Halka Arz Olunan Anonim Ortaklıklar.....	60
2. Halka Açık Anonim Ortaklıklar.....	61
D. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NUN KAPSAMINA GİREN ANONİM ORTAKLIKLARIN TABİ OLDUKLARI ZORUNLULUK VE YÜKÜMLÜLÜKLER.....	62
E. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NUN KAPSAMINA GİREN ANONİM ORTAKLIKLARA SAĞLANAN AYRICALIK VE KOLAYLIKLAR....	64
1. Kayıtlı Sermaye Sisteminden Yararlanma Hakkı...	64
2. TTK'nda Kabul Edilen Tavanın Üzerinde Tahvil Çıkarabilme Hakkı.....	65
3. Hisse Senetleri ile Değiştirilebilir Tahvil Çıkarma Hakkı.....	65
4. Kar Dağıtımında Ortaklara Tanınan Ayrıcalık....	65
II . SERMAYE PİYASASINDA FİNANSAL BİLGİ İHTİYACI VE MUHASEBE STANDARTLARI.....	67
A. SERMAYE PİYASASINDA FİNANSAL BİLGİ SORUNU VE KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ.....	67
B. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ ANONİM ORTAKLIKLARIN DÜZENLEYECEKLERİ MALİ TABLOLAR VE FAALİYET RAPORLARI.....	68

1. Mali Tablolar.....	70
a. Bilançonun Düzenlenmesinde Uyulması Gereken İlkeler.....	70
b. Gelir Tablosunun Düzenlenmesinde uyulması Gereken ilkeler.....	71
2. Faaliyet Raporu.....	72
C. STANDART GENEL HESAP PLANI (Yeniden Düzenlenmiş)..	72
III. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ TEKSTİL SANAYİİ İŞLETMELERİNDE 1983-1986 DÖNEMLERİ İTİBARIYLA FON AKIM ANALİZİ.....	75
A. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ TEKSTİL SANAYİİ İŞLETMELERİNİN 1983-1986 DÖNEMLERİNE AİT FON AKIM TABLOLARININ YORUMLANMASI.....	75
1. Akal Tekstil Sanayii A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu.....	76
a. Fon Kaynaklarının Yorumu.....	76
b. Fon Kullanımlarının Yorumu.....	77
c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu.....	78
2. Aksu İplik Dokuma ve Boya Apre Sanayii A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu.....	82
a. Fon Kaynaklarının Yorumu.....	82
b. Fon Kullanımlarının Yorumu.....	83
c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu.....	83
3. Altınyıldız Mensucat ve Konfeksiyon Fabrikaları A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu.....	88
a. Fon Kaynaklarının Yorumu.....	88
b. Fon Kullanımlarının Yorumu.....	88
c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu.....	89
4. Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu.....	93
a. Fon Kaynaklarının Yorumu.....	93
b. Fon Kullanımlarının Yorumu.....	93
c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu.....	94

5. Bozkurt Mensucat Sanayii A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu...	98
a. Fon Kaynaklarının Yorumu.....	98
b. Fon Kullanımlarının Yorumu.....	98
c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu.....	99
6. Güney Sanayii ve Ticaret İşletmeleri A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu.....	104
a. Fon Kaynaklarının Yorumu.....	104
b. Fon Kullanımlarının Yorumu.....	104
c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu.....	105
7. Kordsa Kord Bezi Sanayii ve Ticaret A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu.....	109
a. Fon Kaynaklarının Yorumu.....	109
b. Fon Kullanımlarının Yorumu.....	109
c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu.....	110
8. Mensucat Santral A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu.....	114
a. Fon Kaynaklarının Yorumu.....	114
b. Fon Kullanımlarının Yorumu.....	114
c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu.....	115
9. YÜnsa YÜnlü Sanayii ve Ticaret A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu...	119
a. Fon Kaynaklarının Yorumu.....	119
b. Fon Kullanımlarının Yorumu.....	119
c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu.....	120
B. TEKSTİL SANAYİNDE FON KAYNAK VE KULLANIM DURUMU..	124
1. Tekstil Sanayiinde Fon Kaynaklarının Yapısı....	124
2. Tekstil Sanayiinde Fon Kullanımlarının Yapısı..	125
3. Tekstil Sanayiinde Fon Kaynak ve Kullanımları İlişkisi.....	126

S O N U Ç .....	132
I .FINANSAL KARARLARDA FON AKIMLARININ YERİ VE ÖNEMİ....	132
A. İŞLETMELERDE FINANSMAN POLİTİKASININ ÖZÜ.....	132
B. İŞLETMELERİN FON HAREKETLERİNE İLİŞKİN BİLGİLERİN KAYNAĞI OLARAK FON AKIM TABLOSU.....	133
C. FON HAREKETLERİNE İLİŞKİN BİLGİLERİN FINANSAL KARARLARDA KULLANILMASI.....	135
II .TEKSTİL SANAYİNDE FON AKIMLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	137
Y A R A R L A N I L A N K A Y N A K L A R.....	140
E K L E R.....	150
Ek: 1- UYGULAMA KAPSAMINA ALINAN İŞLETMELERİN 1982-1986 DÖNEMLERİNE AİT BİLANÇO VE GELİR TABLOLARI.....	151
Ek: 1/a - AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş.....	151
Ek: 1/b - AKSU İPLİK DOKUMA VE BOYA APRE SANAYİİ A.Ş.....	152
Ek: 1/c - ALTINYILDIZ MENSUCAT VE KONFEKSİYON FABRİKALARI A.Ş. ....	153
Ek: 1/d - BOSSA TİCARET VE SANAYİİ İŞLETMELERİ A.Ş.	154
Ek: 1/e - BOZKURT MENSUCAT SANAYİİ A.Ş.....	155
Ek: 1/f - GÜNEY SANAYİİ VE TİCARET İŞLETMELERİ A.Ş.	156
Ek: 1/g - KORDSA KORD BEZİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş..	157
Ek: 1/h - MENSUCAT SANTRAL A.Ş.....	158
Ek: 1/ı - YÖNSA YÜNLÜ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.....	159
Ek: 2- UYGULAMA KAPSAMINA ALINAN İŞLETMELERİN 1983-1986 DÖNEMLERİNE AİT FON AKIM TABLOLARI.....	160
Ek: 2/a - AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş.....	160
Ek: 2/b - AKSU İPLİK DOKUMA VE BOYA APRE SANAYİİ A.Ş.....	162
Ek: 2/c - ALTINYILDIZ MENSUCAT VE KONFEKSİYON FABRİKALARI A.Ş.....	164
Ek: 2/d - BOSSA TİCARET VE SANAYİİ İŞLETMELERİ A.Ş.	166
Ek: 2/e - BOZKURT MENSUCAT SANAYİİ A.Ş.....	168
Ek: 2/f - GÜNEY SANAYİİ TİCARET İŞLETMELERİ A.Ş...	170
Ek: 2/g - KORDSA KORD BEZİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	172
Ek: 2/h - MENSUCAT SANTRAL A.Ş.....	174
Ek: 2/ı - YÖNSA YÜNLÜ SANAYİİ A.Ş.....	176

## T A B L O L A R

TABLO -	1.	TEKSTİL SANAYİİ SINIFLANDIRMASI ( ISIC ve NACE Sistemlerinin Uyumlaştırılmış Hali).....	2
TABLO-	2.	AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş. 1983,1984,1985,1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOSU.....	79
TABLO-	3.	AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş. 1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE FON KAYNAK VE KULLANIMLARI.....	81
TABLO-	4.	AKSU İPLİK DOKUMA VE BOYA APRE SANAYİİ A.Ş. 1983, 1984, 1985, 1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI.....	85
TABLO-	5.	AKSU İPLİK DOKUMA VE BOYA APRE SANAYİİ A.Ş. 1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE FON KAYNAK VE KULLANIMLARI.....	87
TABLO-	6.	ALTINYILDIZ MENSUCAT VE KONFEKSİYON FABRİKALARI A.Ş. 1983, 1984, 1985, 1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI.....	90
TABLO-	7.	ALTINYILDIZ MENSUCAT VE KONFEKSİYON FABRİKALARI A.Ş. 1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE FON KAYNAK VE KULLANIMLARI....	92
TABLO-	8.	BOSSA TİCARET VE SANAYİİ İŞLETMELERİ A.Ş. 1983, 1984, 1985, 1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI.....	95

TABLO-	20.	TEKSTİL SANAYİİ İŞLETMELERİNİN 1983-1986 DÖNEMLERİNE AIT İDEAL SIRALAMAYA GÖRE FON KAYNAKLARI (Grupların Kaynaklar Toplamına Oranı Üzerinden).....	128
TABLO-	21.	TEKSTİL SANAYİİ İŞLETMELERİNİN 1983-1986 DÖNEMLERİNE AIT İDEAL SIRALAMAYA GÖRE FON KULLANIMLARI (Grupların Kullanımlar Toplamına Oranı Üzerinden).....	130

## K I S A L T M A L A R

A.Ü.	: Anadolu Üniversitesi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
HDT	: Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil
İ.T.İ.A.	: İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi
İSO	: İstanbul Sanayi Odası
İSOAD	: İstanbul Sanayi Odası Araştırma Dairesi
MPM	: Milli Prodüktivite Merkezi
SPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
VUK	: Vergi Usul Kanunu

Sanayiinin önemli miktarda hammadde kaynağına, işgücü ve teknik bilgiye sahip olması nedeniyle üretim artışı ve dış satım olanakları çok yüksektir. 1984'de imalat sanayii içindeki tekstil ürünleri ihracatının payı % 33, 1988'de %35,8 dir(21). Bu oranlarla imalat sanayii ürünleri ihracatındaki en büyük pay tekstil sanayiininindir. Tekstil ürünleri ihracatında en önemli dış pazar AT pazarıdır. Daha sonra en büyük satışlar ABD'ne olmaktadır. 1988 yılında ihracatta AT'nun payı % 71, ABD'nin payı ise %18,6 olmuştur(22). Bununla beraber, alıcı ülkelerin gümrük ve kota uygulamaları ihracatı olumsuz yönde etkilemektedir.

1980'lerdeki hızlı gelişme sonucunda tekstil sanayii bugün Türkiye imalat sanayii içinde % 18'lik payı ile en önemli sektör durumunda bulunmaktadır. İplik ve Dokuma sanayii, imalat sanayii toplam üretimi içinde % 12'lik, hazır giyim ise % 6'lık bir yer kaplamaktadır. Türkiye açısından bu kadar önemli bir sanayi dalında 1990'larda ortaya çıkacak gelişmeler, doğal olarak ekonominin bütününe etkileyecek güçte olacaktır. Bugüne kadar hızlı bir gelişme gösteren ve ihracatın çok önemli bir bölümünü gerçekleştiren tekstil sanayii 1990'larda dünya pazarlarında daha fazla söz sahibi olabilmek için yeniden yapılanmaya ihtiyaç duymaktadır (23). Bu yüzden sanayi sürekli olarak kendini yeni teknolojiye adapte etmesi için, yatırımlar yapması gerekmektedir. Çünkü sanayiinin teknolojik açıdan geri kalması üretimin kalitesinin ve veriminin düşmesine, dolayısıyla tekstil sanayiini gelişmesinin yavaşlamasına sebep olacaktır.

#### IV. TÜRK TEKSTİL SANAYİİ YATIRIMLARININ FINANSMANI

Türkiye'de tekstil sanayii ev işletmelerinden büyük kapasiteli modern fabrikalara kadar değişen tüm organizasyon biçimlerinde örgütlenmiştir (24). Bu konuda DPT ve ilgili kuruluşlarca yapılan araştırma ve yayınlanan raporlarda tekstil sanayiinde üretim teknolojisinin yavaş benimsendiği ve verimlilik düzeyinin düşük olduğu belirtilmiştir(25). Sanayi bugün tam anlamıyla modern bir görünümünden uzak olmakla birlikte gelişmiş, büyük kapasiteli birimlere ve modern makina parklarına da sahiptir(26).

(21) İktisadi Rapor 1989, Türkiye Ticaret Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, TOBB, Ankara, 1989, s.98-100

(22) İmalat Sanayiinin Seçilmiş Sektörlerinde ..., s.29

(23) ERSOY, A, ACAR a.g.e. s.30

(24) GÜNGÖR BAŞER, "Tekstil Sanayiinin Sorunları ve Çözüm Önerileri", Türkiye'de Tekstil Sanayiinin Sorunları ve İhracatta Karşılaşılan Güçlükler Semineri, MPM Yayını No:342, Ankara, 1986, s.16

(25) PAZARCIK, DOĞAN TURUNÇ, a.g.e. s.10

(26) BAŞER, a.g.e. s.17

Türk tekstil sanayii sıçramalı olarak gerçekleştirdiği yatırımları ile yeni teknolojilere oldukça geç ulaşmış, ancak kısıtlı olan özkaynaklarını en iyi şekilde kullanmak fırsatını kendisine yaratmıştır(27).

Tekstil sanayii daha önceleri emek-yoğun bir sanayi dalı olmasına karşın meydana gelen yapısal değişiklikler sonunda, emek-yoğun olmaktan çıkmış sermaye-yoğun bir sanayi haline dönüşmüştür. Bu değişim sanayiinin sermaye ihtiyacını giderek büyütecektir. Tekstil sanayiinin buna göre yeni yatırımlar yaparak, bunları finanse etmesi, sermaye-yoğun bir sanayi koluna, istihdam artırma çabasını engellemeden ulaşılabilmesi için üretimi artırması gereklidir(28).

Tekstil sanayiinin dış ticarete bağımlı olması nedeniyle sanayii dünya pazarlarının isteği doğrultusunda yönlendirilme ihtiyacını yaratmıştır. Doğal olarak bu değişikliğe ayak uydurabilmek için de büyük bir finansman gereksinimi ortaya çıkmaktadır.

Sanayiinin yapacağı bu yatırımları için doğal fon gereksinimini kendi imkanları ile finanse etmesi çok zordur. Çünkü tekstil sanayii Türkiye'de en fazla işletme sermayesine ihtiyaç duyan sanayi koludur. Bütün aldıklarını peşin almakta, satışlarını ise vadeli yapmaktadır. Bu durumda hem alıcısını hemde satıcısını finanse etmektedir. Enflasyonun yüksek olduğu bu ortamda, işletme yarattığı fonla sadece enflasyonu besleyebilmekte, bunun dışında işletme sermayesi ihtiyacını karşıladıktan sonra yatırıma ve temettü dağıtmaya payı kalmamaktadır. Dolayısıyla tekstil sanayiinin yatırımları için kendi içinde fon yaratması çok güç görünmektedir(29).

Sanayi yatırımlarını dış kaynaklarla finanse etmeside olanaklıdır. Ancak sağladığı dış kaynak sermayesini geri ödenmesi durumunda da yeni bir finansman sorunuyla karşılaşacaktır. Bunların yanında Türk tekstil sanayiinin hızlı gelişme ve dünya pazarlarına açılması yabancı sermayenin bu alanlara ilgi duymasına neden olmuştur. 1980 sonrasında yabancı sermayeye getirilen teşvikler ve serbest bölgeler, yabancı sermayeyi teşvik edici nitelikteki gelişmeler olmuştur.

Tekstil sanayiinde yatırımların finansmanını kolaylaştırabilecek bir noktada sanayiye verilen teşviklerdir. Tekstil sanayiinin aldığı teşvikler imalat sanayiindeki sektör-

(27) ŞUHUBİ, a.g.e. s.19

(28) Atilla T.ALPTKİN, "Uluslararası Tekstil Sempozyumunun Ardından", TEKSTİL VE MAKİNA DERGİSİ, Cilt:1, Sayı:1, Ocak 1987, s.21

(29) ALPTKİN, Uluslararası Tekstil . . . ., a.g.e. s.21

ler arasında en yüksek düzeydedir. 1985 sonu-1989 Temmuz döneminde tekstil sanayiine verilen yatırım teşviklerinin imalat sanayiine verilen teşvikler içindeki payı % 30 civarında olmuştur. 1988 yılında ise % 45,5 e ulaşmıştır(30).

Özetle belirtmek gerekirse tekstil sanayiinin finansmanı bu sanayiinin sermaye-yoğun bir teknolojik yapıya dönüşme sürecine girmesi ve hammadde fiyatlarındaki artışlar nedeniyle gittikçe zorlaşmaktadır. Yeni yatırımlar büyük mali kaynaklar gerektirmektedir. Geçmişte dünya bankası kredilerinden yararlanılmış, bazı büyük tekstil kuruluşlarının bankacılık faaliyetleri tekstil sanayiine kaynak artırımını bir ölçüde sağlamıştır. Ancak tabelin büyük ölçüde dış satıma dayanır duruma dönüşmesi, hem dış satımın finansmanı hemde dış satıma yönelik yatırımların finansmanı olmak üzere büyük sermaye gereksinimini yaratmıştır. (31). Yatırımlarda özellikle küçük işletmeler daha çok kaynak sıkıntısı çekmekte ve işletmelerinde yerli makina kullanarak yatırım maliyetlerini düşürmeye çalıştıkları gözlenmektedir.

#### V. ÇALIŞMANIN AMACI VE PLANI

GÜNÜMÜZDE işletmelerin en önemli temel fonksiyonlarından birisi finans fonksiyonudur. Geniş anlamda fonların elde edilmesi ve fonların yönetimi olarak tanımlanabilen finans fonksiyonu işletmelerin likidite ve karlılık durumları ile yakından ilgilidir.

İşletmelerin likidite ve karlılık durumları işletme ilgilileri açısından son derece önemli iki kriterdir. Çünkü, gerek işletme sahiplerinin ve yöneticilerinin, gerekse işletmeye yatırım yapacak mali yatırımcılar ile diğer grupların işletmelerle ilgilenmeleri bu işletmelerden sağlayacakları beklentilerden kaynaklanmaktadır.

Finans fonksiyonunun finans yöneticisi tarafından en iyi şekilde yürütülmesi işletmelerin karlılığı ve likiditesini artıracaktır. Finans yöneticisi bu amaçları yeterli ve dengeli bir biçimde sağlarken mali analiz araçlarından yararlanmak durumundadır. Mali analiz aynı zamanda işletmelerin finansal planlama ve kontrol, fon sağlanması ve yönetimi gibi yönetim fonksiyonlarının da gerçekleştirilmesine yardımcı olur.

İşletmelerin belirli dönemler sonunda düzenlemek zorunda oldukları geleneksel mali tablolar olan bilanço ve gelir tablosu, işletmelerin mali durum ve faaliyet sonuçlarına

(30) DPT Yıllık Programları, ANKA, 25.1.1989 - 9.8.1989

(31) ALPTEKİN, Uluslararası Tekstil ..., a.g.e. s.15

ilişkin bilgiler vermekle birlikte, fonların sağlanması ve kullanılması yönünden işletme yöneticilerinin ve işletmelerle ilgilenen diğer grupların bilgi ihtiyacını karşılamakta yeterli değildir. İhtiyaç duyulan bilgileri elde edebilmek için, bazı tamamlayıcı bilgilerle birlikte sonucun belli bir şekle bağlı kalınarak gösterilmesi ve bu bilgilere dayanılarak analiz yapılması gereklidir. Bu konuda istenilen bilgiyi verecek mali analiz aracı fon akım tablolarıdır. Çünkü bu tablo, işletmelerin mali durumunda dönem sonunda dönem başına göre oluşan net nihai değişmelerin nedenlerini gösterir. İşletmelerin işine devam etmesi ve başarısı için gerekli olan fonların kaynaklarını ve kullanımlarını bu anlamda gösteren fon akım tabloları çalışmamızın ana konusunu oluşturmaktadır. Çalışmamızda, fon akım tabloları yardımıyla işletmelerin fon sağlanması ve yönetimi konusundaki başarılarının nasıl ölçülebileceğini ortaya koymak ve işletmelerdeki fon hareketlerinin mali analizde, dışarıya bilgi açıklamada ve alınacak finansal kararlardaki rolünün belirlenmesi amaçlanmıştır.

Ülkemizde Sermaye Piyasasında görülen gelişmelerle birlikte tasarruflarını bu piyasaya aktaran veya aktarmak isteyen mali yatırımcıların, halka açık işletmelerin iktisadi ve mali durumları hakkında daha açık bilgiler elde etme ihtiyacı doğmuştur. Yatırımcı yönünden bir işletmenin kendi ihtiyaçlarının finansmanı için gerekli olan fonlar hangi kaynaklardan sağlandığı, yeterli fona sahip olup olmadığı, fon ihtiyacı varsa bunu sağlama olanağına sahip olup olmadığını bilmek oldukça önemlidir. Bu nedenle fon akım tabloları diğer işletme ilgilileri ile beraber yatırım analizcilerine de geniş ölçüde yardımcı olacaktır. Bunun önemi göz önünde bulundurulurken çalışmalarımızın uygulama kısmında Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi işletmeler üzerinde fon akım analizi yapılmıştır. Analiz ulusal gelire katkısı, dış satım ve istihdam yaratma bakımından Türkiye ekonomisinin başta gelen sanayi dallarından birisi olan tekstil sanayii üzerinde uygulanmıştır.

Çalışmamızda şu şekilde bir plan izlenmiştir:

Giriş bölümünde, uygulama kapsamına alınan tekstil sanayiinin tanıtımı üzerinde durulmuştur. Bu genel çerçevede içinde önce, tekstil sanayiinin tanımı, gelişimi ve bugünkü durumu anlatılmıştır. Daha sonra sanayiinin yatırımları ve finansman olanakları üzerinde durulmuştur. Giriş bölümünde ayrıca, çalışmanın amacı ve planı belirtilmiştir.

Birinci bölümde, işletmelerde fon gereksinimini konu edilmektedir. İşletmelerde hangi nedenlerden dolayı fon ihtiyacının doğabileceği bölümün birinci kısmında, ortaya çıkan fon ihtiyacının hangi kaynaklarla karşılanabileceği ise ikinci kısımda genel hatlarıyla ele alınmıştır.

ikinci bölümde, çalışmamızın ana konusunu oluşturan fon akım analizi anlatılmıştır. öncelikle fon akım analizinin niteliği ve kullanım alanı belirtilerek, fon kavramının tanımı üzerinde durulmuştur. Daha sonra ise, fon akım tablolarının ne şekilde düzenlenebileceği ve yorumlanma esasları konu edilmiştir.

Üçüncü bölümde, Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi tekstil işletmelerinde fon akım analizinin uygulanması yapılmıştır. Bu çerçevede içerisinde önce, uygulama kapsamına alınan işletmeler Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olmaları nedeniyle, sermaye piyasası tanıtılarak, Sermaye Piyasası Kanunu kapsamına giren anonim ortakların tabi oldukları zorunluluk ve yükümlülükler ile yararlandıkları ayrıcalıklar belirtilmiş ve bu anonim ortaklıkların mali tabloları ve kullanacakları hesap planı tanıtılmıştır. Daha sonra ise, tekstil sanayiinde faaliyet gösteren dokuz işletmenin 1983-1986 dönemleri itibariyle fon akım tabloları düzenlenerek yüzdelerle ifade edilmiş ve önce işletmeler kendi içinde fon kaynakları, fon kullanımları ve kaynak kullanım ilişkisi yorumlanarak mali durumdaki değişmelerin nedenleri belirlenmiş, en son olarak ise işletmeler arasında bir karşılaştırma yapılarak kaynak sağlama ve kullanma politikaları ile fon ihtiyaçları hakkında sonuçta varılmıştır.

Çalışmamızın sonuç kısmında ise, önce alınacak finansal kararlarda fon akımlarının yeri ve önemi belirtilmiş ve daha sonra uygulamadan elde edilen sonuçlara göre tekstil sanayiinde fon akımlarının durumu ortaya konmuştur.

## B İ R İ N C İ B Ö L Ü M

### İŞLETMELERDE FON GEREKSİNİMİ

#### I. FON İHTİYACINI YARATAN NEDENLER

İşletme mal ve hizmet üreten ekonomik bir birim olarak devamlı fona ihtiyaç duymaktadır. İşletmelerin fona olan ihtiyaçları faaliyetleri sonunda üretimlerini paraya çevirmeden önce hammadde, işgücü ve diğer gerekli alımları yapabilmek için ödemede bulunma zorunluluğunun ve gelişme ve büyüme arzusunun doğal bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. İşletmelerin parasal girdileri ve çıktıları arasındaki bu uyumsuzluk fon ihtiyacı olgusunu doğurmaktadır(1). Buna göre fon: işletmelerin kuruluşu, işine devam etmesi ve gelişebilmesi için gerekli olan para ve diğer finansal olanaklardır. İşletmeler çalışma sermayesi ihtiyacının karşılanması, sabit varlıkların elde edilmesi ve geliştirilmesi, borç ödemeleri, çalışanlarına maaş ve ücret ödemeleri, temettü ve vergi ödemeleri gibi nedenlerden dolayı fona ihtiyaç duymaktadır. Bunlar işletmede sürekli olarak fon ihtiyacı yaratabileceği gibi geçici nedenlerden dolayı da fon ihtiyacı doğmaktadır. Fon ihtiyacı yaratan bu nedenler aşağıda ele alınacaktır.

#### A. YATIRIMLAR

Yatırım, sağlanan fonların aynı ve mali varlıkların (makinalar, stoklar, iştirakler vb.) derlenmesine harcanmasını ifade eder(2). Diğer bir tanımla, işletmenin amacına

---

(1) Hüseyin PEKİN, "İşletmelerin Finansal Yönetimi", Milli Produktivite Merkezi, VERİMLİLİK DERGİSİ, Cilt:II Sayı:4 Ankara, 1982, s.37

(2) Ali Sait YÜKSEL, "Para Bulma ve Kredi İşleri", II.Baskı, Bozak Matbaası, İstanbul, 1971 s.18'den, Günter WÖHE, "Einführung in die Allgemeina Betriebswirtschaftslehre" 7.Aufl, Berlin, 1967, s.357

ulaşması, yaşamını sürdürmesi, rekabet gücünü koruması ve normal faaliyetlerine devam etmesini sağlayacak, makina araç-gereç, arazi ve binalar gibi sabit varlıklar ile işletmenin normal faaliyetlerinin devamına imkan veren işletmede bulunması zorunlu stok miktarı, müşteri kredileri (alacaklar), nakit stoku gibi dönen varlıklar yatırım kapsamına girer(3). Sahip olunan bu aktif kıymetlerin işletme faaliyetlerinin aksamadan sürdürülebilmelerine yeter miktarın altında veya üstünde olmamaları büyük önem taşır.Yatırım fonlarının bir maliyeti olduğuna göre bu fonların gereksiz aktif yatırımlarına bağlanarak işletmenin rantabilitesi düşürülmemelidir. Diğer yandan normal çalışma için gerekli olandan daha az aktif bulundurmak suretiyle faaliyetler aksatılarak işletmenin karlılığı da olumsuz yönde etkilenmemelidir(4). Bu nedenle her işletme için belirli bir anda optimum yatırım hacmini tesbit etmek ve faaliyetler süresince buna daima dikkat etmek işletme yöneticilerinin en önemli görevidir. Bunun en iyi şekilde yapılabilmesi ise yatırım yapılacak unsurların niteliklerinin iyi tanınarak bilinmesine bağlıdır.Bu açıdan işletmelerde fon ihtiyacı yaratan yatırımların hangi nedenlerden dolayı nerelere yapıldığı bizimde bundan sonraki konumuzu oluşturmaktadır.

### 1. Çalışma Sermayesine Yapılan Yatırımlar

Çalışma sermayesi (5) sabit sermaye ile birlikte işletmenin amacına ve üretim çalışmalarına uygun bir biçimde toplanmış olan üretim araçlarının tümünü kapsamaktadır. Bu üretim araçlarının arsa, yapı, makina ve tesisler gibi bir yıldan fazla dönemler için üretime katılanları sabit sermaye, hammadde, malzeme, yarımamul, mamul alacak ve para gibi tek üretim dönemine (genellikle biryıl) katılanları da çalışma sermayesi niteliğindedir.İşletmenin çalışma sermayesi niteliğinde olan bu varlıkları, üretim döneminin sonunda ya tüketmekte veya biçimini değiştirmekte ya da pazara sürülmektedir(6). Yani bu üretim araçlarının paraya çevrilmeleri (devri) sürekli bir akım içerisindedir.

- 
- (3) Hasan OLALI, İşletmelerde Uzun Süreli Yatırım ve Finansman Planlaması, İstiklal Matbaası, Ege Üniversitesi İktis.ve Tic.Bilm.Fak.Yayınları No:64/10, İzmir 1971, s.5
- (4) Atilla GÖNENLİ, Cevat SARIKAMIŞ, İşletme Finansı Okuma Parçaları ve Vak'alar, II.Baskı, Sermet Matbaası, İstanbul,1976 s.41
- (5) Çalışma sermayesi yerine, gerek yazında, gerekse uygulamada işletme sermayesi ve döner sermaye terimlerinde kullanılmaktadır.
- (6) Oktay GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi ve Analizi, Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını: :2, Kutulmuş Matbaası, İstanbul, 1973 s.1-2

Bu Üretim araçlarının toplamı çalışma sermayesi olarak adlandırılmaktadır ve brüt çalışma sermayesi de denilmektedir. Diğer bir tanıma göre de çalışma sermayesi, dönen varlıkların kısa vadeli borçları (dönen borçları) aşan kısmıdır ki buna da net çalışma sermayesi denilmektedir(7). Çalışmamızın bu bölümünde kastedilen çalışma sermayesi dönen varlıkların toplamından oluşmaktadır.

Çalışma sermayesi işletmenin normal faaliyetlerin yürütülmesi, borçlarını ödeme gücü göstermesi ve kredi kurumları için bir emniyet teşkil etmesi açısından çok önemlidir. Bu yüzden her işletmenin çalışma sermayesine yeterli düzeyde yatırım yapması zorunludur. Bir işletmede ihtiyaç duyulan çalışma sermayesi miktarını ve onun belirli bir zamandaki seviyesini farklı zamanlarda etkileyen bir çok faktör vardır. İşletmenin faaliyet alanı, tedarik için gerekli süre, satış hacmi, satın alma ve satış koşulları vb.(8) bu faktörler işletmenin kuruluşundan başlayıp faaliyetleri boyunca daima görülür(9). Bu faktörler gerektiği şekilde dikkate alınmayıp çalışma sermayesine yetersiz yatırım yapılırsa, işletme piyasadaki saygınlığını yitirecek, çalışmalarının karlılık ve verimliliği düşecek ve iş hacminin gelişmesi, kapasiteden yararlanma oranının yükselmesi mümkün olmayacaktır(10). Bunun aksine çalışma sermayesine aşırı yatırım yapılması halinde ise fonların verimli bir şekilde kullanılmayarak atıl kalmasına ve bunun sonunda da faiz ve gelir kaybına yol açacaktır(11).

İşletmeler için hayati öneme sahip olan çalışma sermayesi, işletmenin faaliyetlerini herhangi bir sıkıntıya düşmeden en iktisadi şekilde yürütebilmesine ve mali bir felaket tehlikesine katlanmadan ani ihtiyaçlarını ve zararlarını karşılayabilmesine yetecek miktarda olmalıdır(12). Bu şekilde çalışma sermayesine yapılması zorunlu yatırımlar işletmelerde fon gereksinimi yaratmaktadır. Yatırımlar ve doğan fon gereksinimi ise çalışma sermayesini oluşturan dönen varlık unsurları-nakitler, alacaklar, stoklar ve diğer unsurlar- tarafından belirlenmektedir(13).

- 
- (7) Geniş Bilgi İçin Bkz. Ralph D. KENNEDY, Steward Y. Mc. MULLEN Çev. Atilla Gönenli, Finansal Durum Tabloları, Sermet Matbaası İstanbul, 1967, s.322
- (8) Bkz. KENNEDY, Mc. MULLEN, a.g.e. s.226-230
- (9) Sabri BEKTÖRE, İşletmelerde Çalışma Sermayesi Analizi, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, No:82/42, Sevinç Matbaası, Ankara, 1970
- (10) Bkz. GÖVEMLİ, a.g.e. s.116-118
- (11) Bkz. KENNEDY Mc. MULLEN, a.g.e. s.324
- (12) KENNEDY, Mc. MULLEN, a.g.e. s.323
- (13) I.S.O.-- Üye işletmelerin bilançolarından hareketle

## a. Nakitlere Yapılan Yatırımlar

Nakitler çalışma sermayesinin en çok hareket gören unsurudur. Bütün işletmelerde çalışma sermayesi unsurları arasındaki akışlar para ile başlayıp para ile sona erer. Bu nedenle nakdin işletme çalışmalarındaki önemi çok büyüktür. İşletmelerin faaliyetlerini aksatmadan yürütmesi ve amacına ulaşması için kasasında ve bankasında gerekli büyüklükte nakit bulundurmaları zorunludur. "Bununla beraber paranın biriktirilmesi işletmenin amacı değildir; para, işletme çalışmalarının sürekli olarak gerçekleştirilmesini mümkün kılan bir üretim aracıdır(14).

İşletmeler başlıca üç nedenle nakit bulundururlar. Bunlar; işlem, ihtiyat ve spekülasyon nedenleridir(15).

İşlem nedeni, normal işletme faaliyetlerinin doğurduğu nakit ihtiyacını karşılamaktadır(16). Bu amaçla nakitlere yapılacak yatırımlar beklenen ödemelerde, satın almalarda, işgücü, vergiler ve kar payı ödemelerinde kullanılmaktadır. Borçların vadesi gelince bunlar zahmetsizce ödenmeli ve işletmenin faaliyeti ile ilgili nakit ödemeleri zamanında yapılmalıdır(17). Bu durumda işletmede nakit giriş ve çıkışlarının zaman bakımından her zaman birbirine uymaması nedeniyle işletme faaliyetlerinin durmaması, gerekli ödemelerin yapılabilmesi ancak elde nakit bulundurmakla mümkün olmaktadır(18).

Nakit bulundurma amacı ve ne miktar nakit saklanacağı bir taraftan nakit giriş ve çıkışlarının birbirine uygunsuzluğuna, diğer taraftan beklenmedik olaylar ile ne miktar

---

"Sanayide Fon Akımları ve Finans Yollarındaki Değişmeler" başlıklı bir çalışma yapmıştır(1986) Bu çalışmaya göre sanayinin ciddi bir finansal bunalım içinde olduğu çok açık bir biçimde ortaya çıkmıştır. İşletmelerin likidite analizi yapılması sonunda, Türk sanayiinde işletme sermayesi negatif olarak gözükmektedir. Mali yapı incelendiğinde ise işletmelerin kısa süreli borç batağı içinde buldukları gözlenmiştir.

(14) GÜVENLİ, a.g.e. s.7

(15) ÖZTİN AKGÖÇ, Finansal Yönetim, net/er Matbaası, İstanbul, 1976, s.167

(16) James C.VAN HORNE, Çev.Osman TEKOK, Finansal Yönetim ve Politikaları, Cilt:2, Ankara İ.T.İ. A.Yayıncılık, Kalite Matbaası, Ankara, 1979 s.30

(17) Zeyyat HATİPOĞLU, İşletme Finansmanı ve Türkiye'de Uygulanması, Cilt No:1, Aktif Büro Basım Organizasyon Yayınları No:8, İstanbul, 1977, s.123

(18) GÖNENLİ, SARIKAMIŞ, a.g.e. s.42

nakit ihtiyacı belireceği hususundaki tahminlere bağlıdır(19). O halde işletmenin ileride umulmadık nakit çıkışlarını karşılayabilmek için ihtiyat nedeniyle de nakit bulundurulması gerekecektir. Bir işletmenin nakit akımlarındaki belirsizlik az ise, işletme istediği an istediği kadar nakit temin edebileceğinden eminse fazla miktarda nakit tutması gerekmeyecektir.

İşletmelerin bir diğer nakit bulundurma nedeni de spekülasyon amaçlıdır. Bu tür nakit avantajlı iş olanakları ve özellikle mali aktiflerin değer artışlarından yararlanabilmek için, yatırım fırsatlarını kaçırmamak amacıyla bulundurulur(20). Spekülasyon nedeniyle para talebi bir sanayi işletmesi için ikinci planda yer almalıdır. Ancak Ülkemiz koşullarında bir kısım işletmelerin spekülasyon nedeniyle ellerinde büyük miktarda para bulduklarını görülmektedir(21).

İşlem, ihtiyat ve spekülasyon amaçlarıyla bulundurulacak nakit kıymetlerin miktarlarını işletmenin iş hacmi, faaliyet konusu, ekonominin durumu gibi temel etkenler yanında, kaynak sağlama imkanı, işletmenin tedarik, istihsal ve satış politikaları da etkilemektedir.

Kredi imkanları elverişli olan bir işletme, bankalarda açık cari hesabı bulunan ve bu hesaptan her an para çekebilecek durumda bulunan işletmeler arasında daha az para bulundurabilir. Bunun yanında fiyat değişmelerinden sürekli olarak etkilenme, hammadde alımının mevsimsel değişmeler göstermesi, yada ithal edilmesi durumunda bulundurulması gerekli nakit miktarı artmaktadır(22). Örneğin tekstil işletmeleri genellikle yılın belirli dönemlerinde hammadde alımı yaptıkları için o azamanki nakit ihtiyaçları artmaktadır. Yine iş konusu bakımından hammadde vb. olarak çeşitli üretim aracı kullanan işletmeler (hazır giyim, konfeksiyon Üretenler) daha az üretim aracı kullanımına göre daha fazla nakit bulunduracaklardır(23).

İşletmenin ihtiyacı olan nakit sağlanması ile ilgili giderler olabileceği gibi, sağlanan nakit bulundurmaktan dolayı da işletmenin katlanacağı fedakarlıkları yada gizli

---

(19) HATİPOĞLU, a.g.e. s.123

(20) AKGÜÇ, a.g.e s.167

(21) Atilla GÖNENLİ, İşletmelerde Finansal Yönetim, 6.Baskı, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayını No:187 İstanbul, 1988, s.401

(22) GÖVEMLİ, a.g.e. s.22-23

(23) GÖVEMLİ a.g.e. s.23

maliyetleri göz önünde bulundurmak gerekir (24). Finans yöneticisi bu maliyeti en aza indirmek için işletmenin nakit ihtiyacını iyi belirlemelidir.

Ayrıca işletmenin nakit yatırımlarında başarılı olabilmesi için (1) Nakit tahsilatını hızlandırması ve (2) Nakit ödemelerini yavaşlatma politikası izlemesi yararlıdır (25). Tahsilatın hızlandırılması, müşterilerin faturalarını ödeme zamanı ile çeklerin tahsil edildiği zaman arasındaki farkı azaltarak paranın işletme tarafından kullanılabilir duruma gelmesini sağlar. Ödemelerin etkin kontrolü ise, naktin daha hızlı bir devir hızına sahip olması sonucunu doğurur. Tahsilatın hızlandırılması ve ödemelerin yavaşlatılması, fonların kullanılabilirliğini maksimum bir düzeye çıkaracaktır (26). Dolayısıyla işletme nakitlere daha az yatırım yaparak, daha verimli alanlara fon ayırabilecektir.

İşletmelerin nakit yatırımlarının iyi yapılmaması nedeniyle, yeterli miktardan daha az nakit bulundurulması işletmenin finansal risklerini yükseltecek, yeterli miktardan daha fazla nakit bulundurulması, işletmenin verimliliğini (naktin verimliliğini) azaltarak paranın daha verimli alanlarda kullanılmasından dolayı bir fırsat maliyeti yaratacaktır (27). İşletmenin beklenen karlılığının düşmemesi için para gerekli miktardan ne az, ne de fazla olmamalıdır. Likiditeyi korumak ve karlılığı maksimize etmek için, nakit yatırımları ve akışı iyi planlanmalı, nakit bütçelerinden yararlanarak ne zaman ne kadar parasal fon bulundurulması gerektiği sağlıklı bir şekilde saptanmalıdır.

#### **b. Alacaklara Yapılan Yatırımlar**

Alacaklar, işletmelerin kredili satışlarının tahsil edilmemiş kısımlarını temsil eder (28) ve senetli ve senetsiz olabilir. Alacakların seviyesi dönen varlıkların bir unsuru olması nedeniyle çalışma sermayesi yatırımlarını belirleyen etkenlerden biridir. Alacaklara bağlanan fonlar çalışma sermayesi içinde gittikçe daha fazla önem kazanmaktadır. Son yıllarda kredi piyasasının gelişmesi alacaklara yapılan yatırımı dolayısıyla bağlanan fonların miktarını gittikçe daha fazla büyültmüştür (29).

---

(24) Osman TEKOK, Finansal Yönetim: Finansal Planlama- Yatırım Politikası, 4. Baskı, Ankara, 1980, s.118

(25) HATİPOĞLU, a.g.e. s.124

(26) VAN HORNE, a.g.e. s. 32-37

(27) TEKOK, a.g.e. s.213

(28) GÖNENLİ, a.g.e. s.425

(29) Münevver NALÇACI, Alacakların Yönetiminde Muhasebe

Alacaklara yapılan yatırımın en önemli kaynağı kredili satışlardır(30). İşletmelerin kredili satış politikası izlemesinin başlıca nedeni ise satış hacmini (dolayısıyla karı) artırmaktır(31). Her işletme piyasa koşullarına ve kendi durumuna göre satış şartlarını belirler. Bazı iş alanlarında kredili satışlar konusunda bir gelenek vardır. Örneğin menücaat işi yapan perakendeciler, toptancılardan daima veresiye satın aldıkları halde, inşaat demir perakendecileri toptancılardan genellikle peşin para ile mal alırlar(32).

İşletmenin kredili satışları çeşitli faktörler nedeniyle arttığında veya azaldığında, ya da belirli bir kredili satış oranı üzerinden işletmenin tahsil süresi değiştiğinde alacaklara yapılmış olan yatırımlar da artar veya azalır. Dolayısıyla alacaklara yapılan yatırımın hacmini kredili satışların hacmi ve müşterilerin borçlarını geri ödeme süreleri etkilemektedir(33).

Toplam satışlara bağlı olarak değişebilen kredili satışların hacmi, işletmelerin uygulamaya karar verdiği kredi politikası ile yakından ilgilidir. Kredi politikası, müşterilere tanınan kredi ve kredi açılmaya uygun görülen kredi riskinin tesbiti şeklinde bu orana etki eder. Müşterilere tanınan kredi limitlerindeki müşterinin firmaya her zaman borçlu kalabileceği en yüksek meblağdır- ne kadar yüksekse bu limitlerin kullanılma çabukluğuna bağlı olarak kredili satış hacmi de yüksek olacaktır. Limitlerin kullanılma çabukluğu ise alacaklara yapılan yatırımın diğer faktörü olan müşterilerin borçlarını geri ödeme sürelerine bağlıdır(34).

İşletmelerin kredili satışları konusunda izlediği kredi politikası, müşterilere tanınan kredi limitlerine ve kredili satış sonucu doğabilecek bir riske etki eder. Kredili satışlara etki eden bir faktör olan risk, kredi süresi içinde kısmen ödememelerden, hiç ödememelerden yada geç ödememelerden doğar(35). Yüksek risk teşkil eden müşterilere kredi tanıma politikası yürüten bir firma daha düşük kredi riski olan firmalara kredili satış yapmaya karar verme durumuna

---

Politikasının Belirlenmesi ve Uygulanması, Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 210, İ.İ.B.F. Yayınları No:45 Eskişehir, 1986, s.16'dan, Ray G. Jones, Dean DUDLEY, Essentials of Finance (prentice Hall Inc. Englewood Clifs, New Jersey, 1978) s.62

(30) GÖNENLİ, SARIKAMIŞ, a.g.e. s. 44

(31) TEKOK, a.g.e. s.191

(32) HATİPOĞLU, a.g.e. s.120

(33) GÖNENLİ, SARIKAMIŞ, a.g.e. s.44

(34) TEKOK, a.g.e. s.187

(35) GÖNENLİ, SARIKAMIŞ, a.g.e. s.44

nazaran daha az sayıda kredili müşteriye sahip olacaktır. Bu ise kredili satışlar ve sonuç olarak alacak hesapları hacminin daha düşük olması demektir(36).

Alacaklara yapılan yatırımı etkileyen diğer neden ,alacakların tahsilat süresidir(37). İşletmeye borçları olan müşterilerin borçlarını sürelerinde ödeyip ödememelerine göre alacaklara yapılan yatırım değişecektir. Alacakların normal sürelerinde tahsil edilememesi bir bakıma vadenin uzaması demek olacağından, alacakların seviyesini etkileyecektir.Örneğin, müşterinin borcunu vadesinde ödememesi, alacakların hacmini artıracığı için, alacaklara yapılan yatırım da artacaktır. Ayrıca alacakların vadelerinde tahsil edilememeleri sebebiyle vadenin uzaması, alacakların maliyet masraflarına etki edecektir.Eğer borçlular borçlarını vadesinde ödemiyorsa, çalışma sermayesindeki bu unsurun ağırlığı bir zorunluluk olarak azaltılmalıdır(38).

Bununla beraber bir işletme kredi vadelerini uzatmak suretiyle satış hacmini dolayısıyla karlılığını etkileyebilir. Genellikle ödeme şartlarında yapılacak değişikliklerin ek maliyetleri, ek kredili satışlardan sağlanacak kardan düşük olduğu sürece kredili satışlar gevşetilebilir(39). Yani vadeleri uzatmak yoluyla satış hasılatında meydana gelen artış maliyet artışından daha yüksek ise, vadeleri (veya vadeli satışlarını) artırma işletme için yararlı görülmektedir(40).

Alacaklara yapılan yatırımlarda etkili olan faktörler gözönüne alınarak, işletme için optimum alacak miktarı tesbit edilmelidir.Alacaklara yapılacak yatırımlarda işletmenin likiditesini koruyacak, riski azaltacak ve karlılığı maksimum düzeye çıkaracak şekilde yatırım miktarının ayarlanması gerekir.önemli olan sadece satışları artırmak değil, satışları kar getirecek şekilde artırmaktır.

### c. Stoklara Yapılan Yatırımlar

Stok terimi; (1) işletmenin normal faaliyetleri çerçevesinde satılmak üzere elde bulundurulan, (2) yukarıda söz-

(36) GÖVEMLİ, a.g.e. s.48/14

(37) GÖNENLİ, SARIKAMIŞ, a.g.e. s.44

(38) V.L.GÖLE, Çev.Muammer ERDOĞAN, Çalışma Sermayesi Yönetimi, ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ İŞLETME FAKÜLTESİ DERGİSİ, Cilt: 3-4 Yıl, 1977, s.101

(39) Türkan ARIKAN, "Alacakların Yönetimi,II", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR DERGİSİ, Cilt:II, Sayı: II, Kasım, 1974, s.45

(40) HATİPOĞLU, a.g.e. s.122

konusu satış için imalat projesinde bulundurulana, (3) satış için mal ve hizmetler istihsalinde cari devre zarfında kullanılacak olan, maddi fizik varlıkların toplamını ifade etmek için kullanılır(41).

Stoklar cari varlıklar içinde bu varlıkların bir unsurunu oluştururlar ve stoklara yatırılan para ise, çalışma sermayesi içinde önemli bir yer tutar(42). Stok yatırımının amacı, üretimi istenilen düzeyde tutabilmek, teslimatı ve satışı önceden saptanan miktarlarda yapabilmek şartıyla, gerekli madde ve malzemeyi en az masrafla elde bulundurmayı temindir(43).

Özellikle imalat işletmelerinde stokların yeri ve önemi büyüktür. İmalat işletmeleri için üç stok kalemi sözkonusudur. Hammaddeler, yarı mamuller ve mamuller stokları oluştururlar(44). Hammadde stoku, imalat prosesinde kullanılacak ve mamul haline gelecek fizik varlıkları kapsar. Yarı mamul stoku, henüz imalatı tamamlanmamış mallardan oluşur. Mamul stoku ise, imalatı tamamlanmış dolayısıyla biriken maliyeti temsil eden mallardır(45).

Stoklara yapılacak yatırımın hacmi çeşitli faktörlerce belirlenmektedir. Bunlar; (46); (1) satış veya imalat hacmi (2) imalat projesinin uzunluğu ve tekniği (3) nihai mamulün modası geçen cinsten olup olmaması.

İşletmenin imalat hacmi veya satışlarının artması veya azalması, stokları artırır veya azaltır. Yani hammadde stok seviyesiyle imalat hacmi arasında bir paralellik vardır(47). Üretim süresinin uzunluğu nedeniyle işletme aralıkları ve fazla miktarda stok alımı yapmak zorunluluğu duyar. Üretimin tekniği ve niteliği gereği, üretimi zor ve zaman alan mallar için daha fazla stok bulundurulur(48). Ayrıca ürünün bözülme türden olması (gıda maddelerinde olduğu gibi) veya modası geçmesi ihtimali (Konfeksiyon ve tekstil ürünlerinde olduğu gibi) nedeniyle de stokların hacminin daha az tutulması gerekmektedir.

- 
- (41) KENNEDY, Mc.MULLEN, a.g.e. s.75'den American Institute of Certified Public Accountants, Accounting Research Bulletin No:43, s.27
- (42) TEKOK, a.g.e. s.164
- (43) HATIPOĞLU, a.g.e. s.115
- (44) KENNEDY, Mc.MULLEN, a.g.e. s.76
- (45) Geniş Bilgi İçin Bkz. KENNEDY, Mc.MULLEN, a.g.e. s.76
- (46) GÖNENLİ, a.g.e. s.434
- (47) SARIKAMIŞ, GÖNENLİ, a.g.e. s.51
- (48) HATIPOĞLU, a.g.e. s.116

Hammadde ve gereçlerin belirli bir zamanda satın alınması zorunluluğu (tarım ürünleri ve hammaddelerin ithal edilmesi durumunda) bu stokların ihtiyacı karşılayacak seviyede bulundurulmasını gerektirir(49). Tekstil sanayiinde ihtiyaç duyulan doğal hammaddelerin (yün, pamuk vb.) mevsimlik elde edilmesi nedeniyle ve sun'i hammaddelerin ( sentetik elyaf vb.) çoğunlukla ithal edilmesi nedeniyle mevsimlik olarak fazla miktarda stok bulundurulması gerekmektedir. Bu nedenle bu gibi işletmelerde stoklar için ayrılacak fonların miktarı belirli dönemlerde fazla olacaktır.

Bunun yanında hammadde sağlamadaki zorluk, hammadde fiyatlarındaki değişiklikler, devletin stok bulundurma ile ilgili kısıtlayıcı veya düzenleyici mevzuatları stok seviyesine etki eden nedenlerdir.

Stok seviyesinin artırılması işletmelere bazı üstünlükler sağlamaktadır. İşletme üretimden sağlayacağı ekonomileri ve satın alımları etkileyeceği gibi, müşteri siparişlerini de daha çabuk yerine getirerek,(50) daha iyi hizmet sunabilecektir. Kısaca işletme daha esnek olabilecektir.Buna karşılık, üstün olmayan tarafları, depolama, yükleme, boşaltma, ısıtma, aydınlatma ve sigorta giderleri ile malların değer kayıplarından oluşan stok bulundurmanın toplam maliyeti ile stoklara bağlanmış olan sermayenin istenilen verimliliğinin sağlanamamasıdır. Stoklara yapılacak ilaveler sonucu sağlanan tasarruflar bu ilaveleri bulundurmanın toplam maliyetinden fazla olduğu sürece stoklarında artırılması gerekir(51).

Stoklara yapılacak yatırımlar çeşitli etkenler dikkate alınarak rasyonel ilkelere göre planlanıp kontrol edilmesi halinde stok maliyetlerinde bir tasarruf sağlanacağı gibi, işletmenin mallarına olan talebi de düzgün ve devamlı bir şekilde karşılayacaktır(52). Stok kontrolünün etkinliği ne kadar az olursa, stoklara yapılması gereken yatırım miktarı da o kadar fazla olacaktır(53). Stoklara yapılan yatırımın gereğinden fazla olması bir taraftan işletme fonlarının kullanılamaması sonucunu verir, diğer taraftan ise, stok bulundurmanın riskini artırır(54). Ayrıca likiditeyi düşürerek, kârı ters yönde etkiler. Hatta zarar edilmesine de sebep olabilir.

(49) GÜVENLİ a.g.e. s.24

(50) James C.VAN HORNE, Finansal Yönetim ve Politikaları 2.Cilt Çev: Osman TEKOK, Ankara İ.T.İ.A. yayınları, Ankara, 1979 s.119

(51) VAN HORNE, a.g.e. s.119

(52) TEKOK, a.g.e. s.163

(53) VAN HORNE, a.g.e. s.119

(54) GÖNENLİ, SARIKAMIŞ, a.g.e. s.54

Stokların işletmeler için olumsuz sonuçlar doğurmaması için, stokların en ekonomik bir düzeyde bulundurulması ve siparişi gereklidir. Böylece stokların işletmeye yükleyeceği yük en aza indirilmiş ve işletme fonlarının daha verimli alanlara yönlendirme imkanı sağlanmış olacaktır.

#### d. Diğer Dönen Varlıklara Yapılan Yatırımlar

Nakitler, alacaklar ve stokların dışındaki diğer dönen varlıklara yapılan yatırımların seviyesi diğerlerinde olduğu gibi işletmeden işletmeye değişmektedir. Zaman ve maloluş faktörleri bunların seviyesini ayrı ayrı ya da birlikte etkiler(55).

Hammadde ve gereçlerin iç ya da dış piyasadan satın alınması için ön ödemede bulunulması ve akreditif açılması bu stoklar için ayrılan sermayenin seviyesini yükseltecektir. Öte yandan sigorta, kira ödemeleriyle çalışanlara yapılan ön ödemeler de özelliklerine göre öteki dönen varlıkların seviyesinin yükselmesine sebep olabilir(56).

Diğer döner değerlerin her zaman işletmede olacağı söylenemez. Ayrıca bulunması halinde döner değerler içinde çok fazla yer kaplamaması istenir.

#### 2. Sabit Varlıklara Yapılan Yatırımlar

Sabit varlıklar, satılmak amacı taşımayan, işletme faaliyetlerinde kullanılan ve nisbeten devamlı bünyede olan fiziki karakterdeki varlıklardır(57). Sabit varlıklara yapılan yatırımlar işletme faaliyetlerini uzun süreler devamlı kılan ve işletmenin gelişmesini ve büyümesini gerektiren (58). sermaye yatırımlarıdır. Bu tür yatırımlar genellikle işletmede büyük miktarda ve uzun süreli fon ihtiyacı yaratmaktadır.

Sabit kıymet yatırımlarını genel olarak dört ana grupta toplamak mümkündür: (59).

(55) GÜVENLİ, a.g.e. s.26

(56) GÜVENLİ, a.g.e. s.26

(57) ÖZGÜL CEMALCILAR, Genel Muhasebe Teori ve Uygulama, Eskişehir, İ.T.İ.A.Yayıncılık No:102, Kalite Matbaası, Ankara, 1976, s.176

(58) TEKOK a.g.e s.98

(59) John L.O'DONNELL, Ali Sait YOKSEL, Para Bulmanın Seçilmiş Konuları, Ayyıldız Matbaası, Ankara, 1970, s.14

- Yenilemeler,
- Mevcut Üretim kapasitesini artırmak,
- Yeni Üretim türleri ekleme,
- Araştırma geliştirme.

GörÜldÜğÜ gibi yatırımlar yenileme, idame ve tamamlama yatırımları şeklindedir. Bunların yanında yeni bir projenin geliştirilmesi ile ilgili Üretim araçlarına yatırım yapılmaktadır(60). İşletmenin bu amaçlarla yaptığı yatırım, dolayısıyla meydana gelen nakit çıkışı için fon ihtiyacı doğmaktadır. Sabit kıymet yatırımının gerektirdiği nakit çıkışı söz konusu yatırımın yapılması (satınalma, inşaat vb.) ve işletilmesi, bakımı vb. ile ilgili harcamalardır(61). Sabit kıymet yatırımlarının bir sermaye yatırımı olması nedeniyle doğal olarak yatırımın maliyeti kadar işletmede fon gereksinimi doğmaktadır. Yatırımın maliyetini ise işletmenin yapacağı sabit kıymet yatırımının hacmi belirler.

#### a. Sabit Varlık Yatırımlarını Belirleyen Etkenler

Sabit kıymetlere yapılan yatırımın hacmini, dolayısıyla gerekli fon miktarını belirleyen etkenler öncelikle işletmenin çalışma sahasına ve büyüklüğüne bağlı olarak etkili olur(62). İşletmenin büyüklüğü ve çalışma alanının geniş olması yatırımın hacmini artırır. Sanayi işletmelerinde ticaret işletmelerine göre sabit değerlere yapılacak olan yatırımın hacmi daha fazladır(63). Buna bağlı olarak olarak sanayi işletmelerindeki fon ihtiyacı da daha büyüktür. Bunun yanında işletmenin büyüklüğü ve hukuki yapısı nedeniyle anonim şirketlerin sabit değerleri küçük ferdi işletmelere ve adi ortaklıklara göre daha fazladır. Burada büyük işletmelerin büyük meblağlarda ve genellikle ucuz ve kolay para bulma imkanlarında yatırımların hacminde etkisi vardır.

İşletmelerle ilgili nedenler yanında, ekonomik konjonktürün ve hükümetin aldığı ekonomik kararların yatırımlar ve bundan doğan fon ihtiyacına etkisi büyüktür. Konjonktürün yükselme dönemlerinde Üretilen mallar kısa sürede ve kârla satılabileceği için bu durum yatırımları teşvik edecektir. Durgunluk dönemlerinde ise yatırımlara pek itibar edilmeyeceğinden, hatta mevcut sabit kıymetler kullanma imkanlarının bir kısmını da kaybedeceklerinden geçmiş yıllara oranla sabit kıymetler için ayrılacak fon miktarı da azalacaktır. Konjonk-

(60) Semih BÖKER, İşletmelerin Finansal Yönetiminde Yatırım Kararları ve Türkiye'deki uygulama, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No:104/59, Sevinç Matbaası, Ankara, 1973, s.5

(61) HATİPOĞLU, a.g.e. s.174

(62) SARIKAMIŞ, GÖNENLİ, a.g.e. s.56

(63) Yaşar GÖRGEN, İşletme Finansmanı, Emel Matbaası, Ankara, 1972, s.35

türle birlikte fiatlar genel seviyesindeki değişimler de yatırımları etkiler. Fiatlar genel seviyesi yükseliyorsa müteşebbis yatırımlarını artırmaya çalışacak, işletmenin kapasitesini genişletebilecek dolayısıyla sabit kıymetlere ayrılacak fon miktarıda artacaktır(64).

Ekonomik durumla birlikte hükümetin uyguladığı ekonomik tedbirler de yatırımlar ve finanslamada önemli bir faktördür.24 Ocak 1980 ekonomik istikrar tedbirleri çerçevesinde uygulanan politikalar çerçevesinde kredi faiz oranlarının yükselmesi ve ekonomideki finansal fonların çeşitli iç borçlanma araçlarıyla kamu kesimine yönlendirilmesi gibi faktörler özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeleri belirgin bir nakit ve finansman dar boğazıyla karşı karşıya bırakmıştır(65). Genellikle Türk İmalat Sanayii, daha doğrusu özel imalat sanayi 24 Ocak programıyla yüksek reel faiz politikası gündeme geleli beri finansman sıkıntısını ciddi biçimde yaşamaktadır.Enflasyonun denetimi için hükümet faiz hadlerini artırdığında, bu sıkıntı bir krize dönüşmüştür.Bunun en yakın örneği enflasyonun ivme kazandığı 1987'nin ikinci yarısını izleyerek 4 Şubat 1988' deki faiz hadlerinin % 100' leri aşmasından sonra yaşanan ciddi bunalımdır(66). Bu durumlar kaynak maliyetini artırmış, özellikle imalat sanayiinde imalat yatırımlarının neredeyse tamamen durmasına ve eksik kapasite ile çalışılmasına sebep olmuştur.

Kullanılabilir fonların yatırım yapacaklara kısa ve dolaysız yoldan ve asgari kaynak maliyetiyle aktarılabilmesi gelişmiş bir para ve sermaye piyasasının sağlıklı gelişmesine bağlıdır. Gelişmiş bir para ve sermaye piyasası ekonomide kaynak arzı ile sanayiinin ve diğer yatırımcıların kaynak talebi arasındaki uyumsuzlukları giderecektir(67). Sermaye piyasasının gelişmesi, sanayi işletmelerinin halka açılması ve öz kaynak ve dış kaynak dengesine yardımcı olması ve yeni yatırımların gerçekleşmesi açısından yarar sağlayacaktır. Eğer gelişmiş bir sermaye piyasası yoksa, işletmeler gerekli fonu uygun kaynaklardan ve zamanında temin edememe nedeniyle yapacakları yatırımları da azaltacaklardır.

(64) GÜRGEN, a.g.e. s.35-36

(65) Halit SARLAK, "Türkiye de Küçük ve Orta ölçekli işletmelerin Finansman Sorunu", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Yıl:10 Sayı: 113, Temmuz,1988 s.8

(66) Gülten KAZGAN, "Türk İmalat Sanayiinde Finansman Sorunu", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ Yıl:10, Sayı:113, Temmuz, 1988, s.8

(67) Erdoğan ALKIN, "Türk Sanayiinde Kaynak Sorunu", Temmuz 1988, a.g.e. s.19

Hükümetlerin aldıkları teşvik tedbirleri de yatırımlarda etkili olmaktadır(68). Bunlar vergiler ve vergi dışındaki tedbirler olabilir. Yatırımları teşvik edici vergilendirme ihracaata vergi iadesi, gümrük ve kota uygulamalarındaki değişiklikler yatırımları dolayısıyla yatırılacak fon miktarını etkilemektedir.Örneğin Türkiye' de imalat sanayii içinde yer alan dokuma ve giyim sanayii imalat sanayii içinde en fazla teşvik alan sanayii dalıdır.Buna bağlı olarak imalat sanayii içindeki en yüksek sabit kıymet yatırımı yapan sanayi dallarından birisi olmuştur.

### **b.Optimal Sabit Varlık Yatırımının İşletmeler için önemi**

Geleceğini düşünen işletmeler, ilerideki birçok yıllar için gelir elde etmesi beklenen sabit aktif değerlere yapılacak büyük çaptaki yatırımlarının daha ayrıntılı olarak değerlendirilmesi üzerinde dururlar(69). Çünkü sabit kıymetlere yapılacak aşırı ve noksan yatırım işletmeler için uzun yıllar etkili olacak olumsuz sonuçlar doğurur. Aşırı yatırım başka alanlarda daha yüksek verimlilik sağlanabilecek fonların gereksiz yere bağlanmasına ve karlılığın düşmesine neden olur.Yapılan noksan yatırım ise, işletmenin yapacağı yatırım nedeniyle elde edebileceği karı ve verimi sağlayamamasına neden olacaktır.

Bununla beraber sabit kıymetlere yapılan bu yatırımlar işletmenin uzun vadeli kaynaklarının büyük bir kısmını ve bu arada öz sermayesinin tamamını yutmak suretiyle net çalışma sermayesinin yok olmasına hatta kısa vadeli yabancı kaynaklardan sağlanan fonlarında bunların finansmanında kullanılarak net çalışma sermayesi noksanına sebep olabilir. Bu durum işletmede devamlı bir nakit sıkıntısı yaratacaktır.Sabit kıymetlere yapılan yatırımlar döner aktif kalemlerine yapılan yatırımlar gibi bir yıl içinde nakte dönüşmeyecekleri için bu çeşit yatırımların, hatalı olması işletmeyi uzun yıllar boyunca problemlili ve sıkıntılı duruma sokmuş olacaktır(70). İşletmelerin bu hatalı duruma düşmemesi için yatırımlarının verimlilik ve karlılığına ilişkin gerekli etütleri ve proje değerlemelerini titizlikle yapması ve yatırımlarını uygun kaynaklarla finanse etmesi gereklidir.

### **3. Diğer Varlıklara Yapılan Yatırımlar**

Maddi sabit varlıkların dışında işletme faaliyetlerini yürütebilmek için diğer aktiflere de sahip olmak durumunda ve bunlara da fon ayırması gereklidir.

(68) BÜKER, İşletmelerin Finansal Yönetiminde...,a.g.e. s.21

(69) Doğan BAYAR, "İşletmelerde Sermaye Bütçesinin önemi", ESKİŞEHİR İ.T.İ.A. DERGİSİ, Cilt: 8, S:1-2, 1972, s.3

(70) GÖNENLİ, SARIKAMIŞ, a.g.e. s.56

Bunların arasında döner varlıklar içinde yer alan alacaklar da olduğu gibi işletmenin satış hacmine ve takip ettiği kredi politikasına bağlı olarak belirlenen uzun vadeli alacaklarda mevcuttur. Bu tür alacaklar işletme fonlarını uzun süre bağlı bırakarak verimliliğin düşmesine neden olabileceği için duran varlıklar içindeki oranın çok fazla olmaması istenir. Buna benzer olarak işletmenin fonlarının bir kısmında başka işletmelere ortak olmak amacıyla iştiraklere ayırması mümkündür. Fon ihtiyacı yaratan iştiraklerde işletmenin esas faaliyetlerini engellemeyecek miktarlarda olmalıdır.

İşletmeler ayrıca, ticari markalar, patentler, peştemallik vb. gibi maddi olmayan duran varlıkları ile gelecek yıllara ait giderler ve hurdaya çıkmış maddi duran varlıklarından oluşan diğer duran varlıklarına da fon ayırmak durumundadır. İşletmeden işletmeye değişen bu varlıkların büyük oranlarda yer almaması gerekir.

## B. ÖDENECEK BORÇLAR

İşletmeler faaliyetlerini kendi kaynaklarıyla ve dış kaynaklarla finanse edebilirler. Özsermaye, işletmeye fazla bir yükümlülük getirmeyen, geri ödemesiz, ucuz ve emniyetli bir finansman şeklidir. Borçlar ise belirli yükümlülükler altına girilerek işletme dışındaki kişi ve kurumlardan elde edilmektedir. İşletme bu şekilde sağlanan fonları süreleri sonunda geri ödemek zorundadır. İşte borçların bu şekilde geri ödenmesi gerekliliği işletmelerde fon ihtiyacını yaratmaktadır.

İşletmelerin borç ödemek için doğan fon ihtiyacı, borçların kaynağına, sürelerine, miktarına, maliyetine ve ödeme şekline (planına) bağlı olarak belirlenmektedir.

Borçların kaynağı çeşitlidir. Alınan krediler nedeniyle bankalar, tahviy aracıyla hane halkı, satın alma kredisiyle satıcılar, vergi borçları nedeniyle devlet işletme finansman kaynağı görevini yapar(71).

Bu şekilde değişik kaynaklardan sağlanan borçlar, kısa, orta ve uzun vadeli olabilir. Değişik vadelerdeki borçlar doğuşları, işlevleri, karşılıkları ve ödenişleri açısından farklılıklar gösterir. Kısa süreli borçlar bir yıl içinde ödenecek borçlardan oluşur. Çalışma sermayesinin finansmanı için kullanılan bu borçlar, banka borçları, satıcıya olan borçlar, alıcı ön ödemeleri, ücret, ikramiye, vergi borçları

(71) özer ÖZTUNA, "Şirketlerin Finansman Kaynakları", FİNANSAL YÖNETİM VE YATIRIM PLANLAMASI DERGİSİ, Yıl:4, Sayı:13, Mart, 1982, s.11

vb. şekilde olabilir(72). Orta vadeli borçlar, genellikle 1-5 yıl vadeli, uzun vadeli borçlar ise 5 yıldan daha uzun süreli olan borçlardır(73). Bu tür borçlar, banka borçları, tahvil borçları, satıcı borçları vb. şekilde olabilir(74). İşletme kısa, orta ve uzun süreli borçlanmasına göre borçlarını ödeme zamanı değişik olacaktır. Buna bağlı olarak borç ödemek için bulundurulması gereken fon miktarı ve zamanı değişecektir.

İşletmelerin almış olduğu borçları geri ödemek için gerekli olan fon miktarı her zaman aldığı borç veya ödeyeceği borç taksidi kadar değildir. Çünkü, borçlanmanın bir maliyeti vardır. Alınan bu fonların maliyeti şüphesiz işletmenin kullandığı borçlar için ödemek zorunda olduğu faizdir. (75). İşletme borç miktarı ve faizi toplamı kadar geri ödemekle yükümlüdür.

Borç alınan fonun miktarında işletmenin ileriki yıllarda bekledikleri karların etkisi olabilmektedir. İleriki yıllarda karlarında dalgalanmalar olacağını tahmin eden bir işletme, alınan borçun faizinin doğuracağı risk nedeniyle fazla borçlanmak istemeyebilir. Çünkü kararlı bir kazancı olmayan işletmeler için alınan borcun faizi yüksektir(76).

İşletmenin sağladığı gelirler düzenli, tatminkar bir seviyede bulunuyor ve çoğalma eğilimi gösteriyorsa borçlanma yoluyla sermaye temini daha uygundur(77). Bunun aksine firmanın kazancı dalgalanmalara açıksa ve devamlı azalıyorsa firma daha az borçlanmalıdır. Çünkü böyle bir durumda borçların faizlerini ödemekte güçlük çekecek ve geri ödemek için gerekli fonu sağlayamayacaktır.

Borç alınan paranın çokluğu, maliyetini kolaylıkla yükseltebilir. Çünkü bunları geri ödememe riski vardır. Borçların işletme tarafından zor koşullar altında ödeneceği anlamına gelmektedir(78). Borç miktarının artması, geri ödeme için gerekli fon ihtiyacını da artırmaktadır.

- 
- (72) Oktay GÖVEMLİ, İşletmelerde Kısa ve Uzun Süreli Planlama, Güryay Matbaası, İstanbul, 1981, s.146-147
- (73) Fon Kaynaklarının vadeleri değişik kaynaklarda farklı şekillerde sınıflandırılabilir.
- (74) Oktay GÖVEMLİ, "İşletme Yatırımlarının Orta Süreli Borçlarla Karşılanması", BANKA DERGİSİ, Cilt: 9, Sayı: 10, İstanbul, 1972, s.8
- (75) GÖNENLİ a.g.e. s.371
- (76) Selçuk USLU, "İşletme Borç Kapasitesi", ANKARA İ.T.İ.A. DERGİSİ, Cilt:1-2, 1971, s.412
- (77) Hasan OLALI, İşletmelerde Uzun Süreli Yatırım ve Finansman Planlaması, İstiklal Matbaası, İzmir, 1971, s.246
- (78) USLU, a.g.e. s.414

Borç ödemeleri için bulundurulacak nakit, ödeme planına göre de değişmektedir. Ödemenin bir defada yapılması veya taksitler halinde yapılması, taksitlerin miktarının eşit veya farklı olması fon ihtiyacını etkilemektedir. Borcun tamamını bir defada ödeyecek olan işletme geri ödeme zamanında borcu ve faizi kadar fonu hazır bulundurması gerekir. Toplu yapılan bu tür ödemeler işletmeleri özellikle sağladığı yabancı kaynaktan yeterli verimi elde edememişse büyük bir finansman sıkıntısı içine sokarak iflaslara dahi neden olabilmektedir. Taksitli geri ödemelerde ise, borç belirlenen miktarda ve taksitler halinde ödendiği için işletmenin fon sağlama imkanı genellikle daha fazla olmaktadır.

Görüldüğü gibi bir finansman kaynağı olan borç, geri ödeme zamanında yeni bir finansmana ihtiyaç duyurmaktadır. Çünkü alınan yabancı kaynaklar vadeleri sonunda geri ödenmelidir. Borç ödemeleri nedeniyle doğan fon gereksinimi yukarıda belirttiğimiz çeşitli faktörlerce belirlenmektedir. İşletmeler ödemelerde zorluklarla karşılaşmamak için her şeyden önce ihtiyaçlarına ve amaçlarına en iyi cevap verecek finansal araçları (kaynakları) seçmelidir. Sağlanan bu kaynak, verimli, kar getirici bir biçimde kullanılmalı, maliyetinden daha çok yarar sağlayabilmelidir.

### C. DİĞER NEDENLERDEN DOĞAN FON GEREKSİNİMİ

İşletmeler yukarıda belirtilenlerin dışındaki bazı nedenlerle de fona ihtiyaç duymaktadır. Bu fon ihtiyacı, ortaklara kar payı ödemeleri, çalışanlara maaş ve ücret ödemeleri, sigorta primleri ve tazminat ödemeleri, vergi ödemeleri ve yedek akçe ve yedek niteliğinde karşılıklar ayırmak gibi diğer nedenlerden doğmaktadır. Bunlar da diğerleri gibi işletmenin yaşamını devam ettirmesi için yapılması gereken işlemlerdir.

#### 1. Kar Payı (Temettü) ödemeleri

İşletme sahip ve ortaklarının dileği işletmenin kar ederek dönem sonunda kendilerine büyük miktarda kar dağıtabilmesidir. Bununla beraber işletmelerin kar dağıtımını ve bunun için gerekli fon gereksinimi çeşitli etkenler tarafından belirlenmektedir. Kar dağıtımını çoğu zaman vergi kanunlarındaki hükümlere göre yapılır(79). Firmanın özellikleri ve şirket sözleşmesindeki hükümler de bunu belirler.

Kâr payı ödemelerini etkileyen önemli bir faktör de, işletmenin likiditesidir. Kar payları çoğunlukla nakitle ödendiğine göre aynı zamanda önemli olan kasa hesabıdır(80).

(79) O' DONNELL, YÜKSEL, a.g.e. s.130

(80) O' DONNELL, YÜKSEL, a.g.e. s.130

Genellikle büyükmekte olan işletmeler daha çok nakite ihtiyaç duyduğu için bu gibi işletmeler kar dağıtımını yeni menkul kıymetler vererek yapabilmektedir. Buna bağlı olarak borç ödemelerinin de kar dağıtımını kısıtlayıcı etkisi vardır. Ödenen borç faizleri devamlı nakit azalmasına sebep olduğu gibi, borcun aslının ödenmesi işletmede kar dağıtımında kısıtlamalara gidilmesine sebep olabilir(81). Amortismanlar da masraf yazıldıklarından işletmenin karlarını değiştirerek, kar dağıtım politikasını (ve ödenecek vergileri) etkileyebilirler(82).

Bununla birlikte ve bunlara temel olan kar payı dağıtımının miktarını etkileyen en önemli sebep gelecekteki beklenen gelirlerdir. Gelirleri yıldan yıla dalgalanmayan, istikrarlı ve tahmin edilebilir olan işletmelerin nispeten yüksek ve düzenli aralıklarla kar payı ödemesi beklenir(83). Ayrıca bunun gibi istikrar gösteren büyük, piyasada tanınmış firmalar daha kolaylıkla sermaye piyasasına başvurarak uzun vadeli fon sağlayabilmeleri nedeniyle otofinansmana gitmelerine gerek kalmamakta, dolayısıyla kar dağıtım da yüksek olabilmektedir(84).

## 2. Maaş ve Ücret ödemeleri

İşletmeler faaliyetlerini sürdürebilmek için çalışanlarına maaş ve ücretlerini ödemekle yükümlüdür. İşletmenin personeline karşı olan bu yükümlülükleri aynı zamanda kısa vadeli borcudur. İşletmenin büyüklüğüne, çalışanlarının sayısına, gelecekte beklenen kar artışlarına bağlı olarak değişebilen bu borçların ödenmesi işletmede yeterli fonun bulunması ile mümkündür.

## 3. Vergi ödemeleri

İşletmelerin faaliyet sonuçlarına bağlı olarak vergi kanunlarına göre belirlenen vergisini ödeyerek devlete karşı olan yükümlülüğünü yerine getirmesi gerekir. Bilindiği gibi, önceden tarh edilmiş vergi kasadan ödenmesi gereken kısa vadeli pasiftir(85). İşletmenin faaliyet sonucuna ve devletin uyguladığı vergi politikalarına göre ödeyeceği vergi belirlenecektir.

(81) Bkz. GÖNENLİ a.g.e. s.399, AKGÜÇ, a.g.e. b.465

(82) GÖVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde..... a.g.e. s.27

(83) O' DONNELL, YÜKSEL, a.g.e. s.131

(84) AKGÜÇ, a.g.e. s.467

(85) ERDOĞAN, a.g.e. s.106

#### 4. Diğ er Nedenler

Yukarıda anlatılanlar yanında işletmelerde fon ihtiyacı yaratan diğ er nedenler de mevcuttur. İşletme yöneticileri işletmeye yönelen risk ihtimallerini düşünmek, ihtiyatlı ve basiretli hareket etmek ve bu yolda riskleri gidermek için yedekler(86). ayırmak zorundadır. Aynı zamanda, yapılacak yatırımları finanse etmek, işletmenin prestijini korumak için ayrılması gereken yedekler ve yedek niteliğindeki karş ılıklar için işletmenin fona gereksinimi doğ maktadır. Ayrıca işletmeler çalışan işçilerine çalışmalarını süresince sigorta primlerini ve gerekli koşulların oluşmasıyla birlikte işten ayrılmaları halinde kıdem tazminatı (87) ödeme yükümlüğü fon gereksinimi yaratmaktadır.

Sonuçta, işletmelerde fon ihtiyacı yaratan bütün bu nedenler doğ rudan doğ ruya işletmelerin faaliyetleriyle, şimdi veya gelecekte yapacakları veya yapması zorunlu olan işlemlerden doğ maktadır.

## II. FON İHTİYACININ KARŞ ILANMASI

### A. FON KAYNAKLARI

İşletmenin finansman alternatifleri, özkaynaklar ve yabancı kaynaklardan (borçlar) oluşmaktadır. Özkaynaklar, sermaye ve dağıtılmamış kârlardan meydana gelmektedir. Bu yüzden özsermaye üzerinde hak sahibi işletme sahip ve ortaklarıdır. Yabancı kaynaklar ise, işletmenin üçüncü şahıslardan sağladığı fonlardan oluşmaktadır. Yabancı kaynaklar, kısa, orta ve uzun süreli olabilir ve diğ iş ik yerlerden sağlanabilir.

Bununla beraber işletmenin fonları sadece özkaynaklar ve yabancı kaynaklarla sınırlı değildir. Fon akım tablosunda analize konu olan fon kavramına göre fon, aktifin tamamını ifade etmekte ve aktifin her bir unsuru fon kabul edilmektedir. Buna göre işletmenin herhangi bir aktif kaleminde azalış ve pasif kalemlerdeki artış fon kaynağı kabul edilmektedir.

İşletmenin ihtiyaçlarının finansmanı için gerekli olan kaynakları en iyi koşullarda ve bileşimde sağlayarak yönet-

---

(86) OLALI, a.g.e. s.162

(87) Geniş Bilgi İçin Bkz. Fevzi SÖRMELi, Kıdem Tazminatının Finansmanı ve Muhasebeleştirilmesi, Eskişehir, İ.T.İ.A. Yayınları No: 234/155, Eskişehir, 1981,s.11-14 ve 29-52

mek finans yöneticisinin en önemli görevlerindedir. Yöneticinin hangi kaynağı ne oranda ve nerede kullanacağını tesbit etmesi işletmenin başarısının ve sürekliliğinin sağlanması için zorunludur. Finans yöneticisinin bu konuda başarılı olabilmesi için hangi tür fonu kullanması gerektiğine etkili olacak faktörlerin üzerinde önemle durması gereklidir.

## B. FON SEÇİMİNDE ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER

Fon seçiminde etkili olan faktörler işletmeden işletmeye ve endüstriler arasında değişebilmektedir. Bütün işletmeler için uygulanabilecek belirli bir kaynak yapısı ortaya koymak oldukça güçtür. Her işletmenin kendine özgü bir kaynak yapısı (sermaye yapısı) vardır. Bu işletmenin ve yaptığı işin özelliklerine göre değişik etkenler tarafından belirlenmektedir. İşletmelerin sermaye yapısı; piyasa koşulları, kazancının kararlı olması, faiz oranları, aktiflerin yapısı, yöneticilerin tutumu ve borç verenlerin davranışlarına bağlı olarak belirlenmektedir(88).

Çeşitli finansman yolları arasında seçim yaparken amaç, sermaye maliyetini (temin edilecek fonların maliyetini) en düşük düzeyde tutmak, işletmeyi sürekli olarak en iyi koşullarla yeni finansman ihtiyaçlarını karşılayabilecek durumda tutabilmek, borçların faizini ve anaparanın vadesi gelince ödenebilmesini sağlamak ve işletmenin yönetiminin yeni bir yönetici grubuna geçmesini engellemektir(89). Bu amaçlara ulaşabilmek için finansal yöneticinin fon seçiminde şu faktörleri dikkate alması gerekir(90):

1. Uygunluk
2. Gelirin miktarı ve istikrarı
3. Kontrol
4. Esneklik
5. Risk
6. Maliyet
7. Diğer faktörler

### 1. Uygunluk

Finanse edilen varlık ve türleri kaynağı ile uyumlu olmalıdır. "örneğin satışları mevsimden mevsime değişen bir işletmede bazı mevsimler stoklar, alacaklar çoğalır ve diğer mevsimlerde azalır. Bu çeşit aktif artışını kısa vadeli fonlarla finanse etmek çok doğal olarak gözükmektedir. Keza

(88) USLU, a.g.e. s.423-424

(89) HATİPOĞLU, a.g.e. s.156

(90) Joseph L.MASSIE, İşletme Yönetimi, Çev. San ÖZ-ALP, Bayteş Yayıncılık, Eskişehir, 1983, s.207

sabit aktiflerin özsermaye ile finanse edilmesi ve her zaman için var olacak cari aktiflerin ise uzun vadeli borç ile finanse edilmesi çok uygundur. Devamlı olarak işletmede kalacak aktiflerin kısa vadeli borç ile finanse edilmesi daima tehlike yaratabilir."(91).

## 2. Gelirin Miktarı ve İstikrarı

Devamlı ve güvenli gelir akışı, finansal kaldıraçın (borçla finansmanın) benimsenmesini kolaylaştırır. Çünkü kazançların düzenliliği, kararlılığı ve tahmin edilebilirliği işletmenin faiz ve anaparayı ödeyebilme yüklerinin altından kalkıp kalkamayacağını ortaya koyar. (92).

## 3. Kontrol

Kullanılan fon türleri ortakların işletmenin kontrolünü koruma eğilimini de yansıtır. Kaynak ihtiyacının yeni ortak olarak şirket sermayesinin artırılması suretiyle karşılanması sermaye çoğunluğunun yabancıların eline geçmesine sebep olabilir ve bu davranış, işletme kontrolünün yitirilmesiyle sonuçlanabilir. Bu nedenle şirket sermayesine yabancıların katılması işletme kontrolünün elden çıkmasına sebep olmayacak ise uygun karşılanabilir. (93).

## 4. Esneklik

Esneklik fon ihtiyaçlarındaki değişiklikler karşısında fonların yapısını ve kaynağını düzenleme yeteneğidir (94). Diğer bir deyişle finansman kaynaklarının firmanın ihtiyacına göre aşağıya veya yukarıya doğru ayarlanabilmesidir. Finansmanda esneklik sağlanması, firmanın elinde bir süre için de olsa atıl kalabilecek fon tutarı asgari düzeye indirerek kaynak maliyeti ve firmanın karlılığı üzerinde olumlu etki yapar(95).

## 5. Risk

Risk faktörü işletmenin borç faizlerini ve borçlarını, kredi sözleşmelerinde taahhüt edilen zamanlarda ödeme yete-

---

(91) HATİPOĞLU, a.g.e. s.11 Ayrıca Bkz. Metin TÜRKÜ, Döner Sermaye Yönetimi, Atatürk Üniversitesi, İşletme Fakültesi Yay. No:73 Erzurum, 1978, s.57'den, Robert W.JOHNSON, Financial Management 4 th, Edition Allynarn Baconinc, Boston 1970 s.140-156, BÜKER, Finansal Yönetim a.g.e. s.63

(92) USLU a.g.e. s.423

(93) GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde ..... a.g.e. s.81

(94) L.MASSİE, a.g.e. s.207

(95) AKGÜÇ, a.g.e. s.367

neğine sahip olmamasını ifade eder (96). İşletmeler finansman kararlarında risk ve karlılığı bağdaştırmak durumundadırlar. Finansman kaldırıcından aşırı ölçüde yararlanmayı amaçlayan spekülâtif bir finansman şekli, büyük karlar sağlayabileceği gibi, işletmenin varlığının tehlikeye düşmesi gibi bir sonuç ta doğurabilir. Bu yüzden satışları dalgalanma gösteren, dolayısıyla karları istikrarsız olan işletmelerin riski azaltabilmek için, finansmanda daha geniş ölçüde özsermaye kullanmaları gerekir. Böylece sözkonusu işletmeler, yüksek olan iş risklerini, düşük bir finansman riski ile dengeleyebilir. (97).

## 6. Maliyet

İşletmeler finansman kaynakları arasında bir seçim yaparken maliyet faktörü ve finansman şeklinin karlılıkları üzerine olabilecek etkisini dikkate almak durumundadırlar. (98). Kaynak maliyeti karlılığı azaltıcı nitelikte olduğu için, maliyetin işletme karlılığının azalmasına yada yok olmasına sebep olmaması gerekir. Bu yüzden en az kaynakla daha fazla iş yapılması ve kaynak maliyetinin mümkün olduğu kadar azaltılmasına çalışılması gerekir. Yüksek seviyede kar sağlayan işletmeler karlılığı düşük işletmelere kıyasla yüksek maloluşlu kaynağı kullanma olanağına daha fazla sahiptir. Türkiye de endüstri karlılığının genellikle yüksek (genellikle) bir seviyede olması, işletmelerin gelişmiş ülkelerdeki işletmelere göre, yüksek maloluşlu yabancı kaynak kullanma olanağını artırmaktadır (99).

## 7. Diğer Faktörler

Bu sayılanların yanında kaynak seçimini etkileyen diğer faktörler şöyle sıralanabilir (100):

- Ekonominin özellikleri; Para ve sermaye piyasalarının durumu, iş hayatındaki gelişmeler, vergi politikasındaki değişiklikler.

- Endüstrinin özellikleri; Konjonktürün etkisi, rekabetin yapısı, endüstriye ilişkin mevzuat ve büyüme imkanlarıyla ilgili sanayi dalının kendine özgü özellikleri.

---

(96) OLALI, a.g.e. s.238

(97) AKGÜÇ, a.g.e. s.365-366

(98) AKGÜÇ, a.g.e. s.367

(99) GÖVENLİ, Sanayi İşletmelerinde ..... a.g.e. s.82

(100) L.MASSİE, a.g.e. s.207, AKGÜÇ, a.g.e. s.368-375

OLALI, a.g.e. s.233-251, GÖVENLİ, a.g.e. s.334-345

- İşletmenin özellikleri; Sanayi içindeki hukuki yapısı, büyüklüğü durumu, kredi olanakları ve yönetim kararlarını ve politikalarını etkileyen örgütün özellikleri.

- Ekonomik ve sosyal sorumluluklar

İşletmelerin bu faktörleri dikkate alarak kendi yapılarına ve ihtiyaçlarına en iyi cevap verecek, optimal bir kaynak yapısı belirlemeleri başarılarında en büyük etken olmaktadır.

### C. YATIRIMLARIN FINANSMANI

Bundan önceki kısımda yatırımları döner değerlerden oluşan çalışma sermayesine yapılan yatırımlar ve aktifin diğer grubu olan duran varlıklar içerisinde yer alan sabit varlıklara yapılan yatırımlar olarak ele almıştık. Bu kısımda da bu ayırımı bağlı kalarak önce çalışma sermayesine yapılan yatırımların finansmanı ve daha sonrada da sabit varlıklara yapılan yatırımların doğurduğu fon ihtiyacının finansmanı üzerinde durulacaktır.

#### 1. Çalışma Sermayesi İhtiyacının Finansmanı

Çalışma sermayesinin finansmanına ilişkin verilecek kararlar risk ve karlılık arasında bir değişimi içerir. (101). Bu yüzden dönen varlıkların sabit varlıklara kıyasla işletme faaliyetlerinde sağlayacakları verimlilik ile, kısa vadeli borçların da orta ve uzun vadeli borçlar ve özsermayeye kıyasla maliyetlerini karşılaştırmak gerekir (102). Bu finansman alternatifleri işletmenin karlılığını ve verimliliğini doğrudan etkileyebilmektedir.

Buna göre genel finansman ilkelerinden hareketle, işletmenin kısa vadeli bir yatırımı ve sabit varlıklara kıyasla verimliliğinin daha düşük olması nedeniyle döner varlıkların finanslaması genelde kısa vadeli fonlarla yapılmalıdır. Bununla beraber, çalışma sermayesinin sürekli ihtiyaç duyulan kısmı (sabit niteliği dolayısıyla) orta ve uzun süreli kaynaklarla, yalnız kısa vadeli dalgalanmalar sonucu doğan geçici çalışma sermayesi ihtiyacı kısa süreli fonlarla karşılanmalıdır (103). Bir görüşe göre ise, bir sınai kuruluşun çalışma sermayesi ihtiyacının en az % 50 si-satın alma ve satış koşullarındaki bazı lehte özellikler hariç - uzun süreli kaynaklarla karşılanmalıdır (104).

(101) VAN HORNE, a.g.e. s.4

(102) TEKOK, a.g.e. s.158

(103) Bkz. C.VAN HORNE, a.g.e. s.4-8. L.MASSIE, a.g.e. s.207, TURKO, a.g.e. s. .. GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde ... a.g.e. s.42-92

(104) Zeki GÜRCAYDI, " Finansal Analiz Açısından Yatırımlar

Başarılı bir işletmenin kullandığı fonların büyük bir kısmı amortisman karşılıkları ve dağıtılmayan karlar biçiminde işletmenin kendisi tarafından yaratılır. Dış kaynaklar ise hisse senedi satışı, yatırım amaçları için uzun dönemli tahvil satışı ile kısa ve orta dönemli finansman için kredi imkanlarının kullanılmasını kapsar. Ticari kredi veren sim-sarlar, finansman kurumları, sigorta şirketleri, kıymetli evrak emanet büroları, alacakları satın alan mali kurumlar, devlet kurumları ve ticari bankalar dış kaynaklardan bazılarınıdır (105). Özellikle kısa vadeli fon ihtiyacının karşılanmasında esnek bir borçlanma ayarlaması banka kredisi ile sağlanmaktadır (106). Kuşkusuz işletme bu yollardan şartlarına en uygun ve en düşük maloluşlunu seçecektir.

Görüldüğü gibi çalışma sermayesi ihtiyacı yerine göre kısa, orta ve uzun süreli kaynakların tümünden yararlanılarak karşılanabilmektedir. Çalışma sermayesi ihtiyacının tüm kaynaklarla karşılanabilmesi ve dönen varlıkların değişik özellikler göstermesi, konunun işletme finansmanının en karışık bölümlerini kapsayan bölümü olarak ortaya çıkmasına sebep olmaktadır (107).

Çalışma sermayesinin finansmanında işletme için en uygun karlılık ve risk düzeyini içeren finanslama şeklinin seçilebilmesi için dönen varlıkları oluşturan kalemlerin yapısal özelliklerini ve ihtiyaçlarını dikkate almak gerekir.

Çalışma sermayesinin finansmanında kullanılan kaynakların işletme varlıkları arasında hangi miktarda ve nasıl kullanıldığı kesin olarak belirlenememesine karşılık, her bir varlığın işletme faaliyetlerinde oynadığı role uygun olan ve kendi özelliklerinin gerektirdiği kaynaklardan yararlanması gerekliliği nedeniyle, dönen varlık unsurlarının karşılanmasında hangi kaynakların kullanılabileceği sorunu üzerinde durulabilir.

#### a. Nakitlerin Finansmanı

İşletme varlıkları içinde en fazla likiditeye sahip olan kasa ve bankaya para girişi, ya tahsilattan yada temin edilen yeni kaynaklardan olur (108). Kasaya tahsilattan

---

rin Finansmanı (Girişim Sermayesi) " FINANSAL YÖNETİM VE YATIRIM PLANLAMASI DERGİSİ, Yıl:2, Sayı: 5, Mart, 1980, s.75-76

(105) L.MASSIE, a.g.e. s.208

(106) C.VAN HORNE a.g.e. s.17

(107) GÖVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde ... s.79

(108) GÖVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde ... a.g.e. s.84

giren para, işletmede Üretilen mamullerin satışı ile, bir işletme varlığının satışı yoluyla olur. Ayrıca pazarlanabilir hisse senedi ve tahvil sonucu bir kısım çalışma sermayesi nakte çevrilmiş olur (109).

Nakitlerin sağlanan yeni kaynaklarla finansmanı, kısa, orta ve uzun süreli diş kaynak ve özkaynaklarla olabilir. Bir özkaynak olan işletmede birikmiş ve dağıtılmamış karlar, çalışma sermayesi sağlamak için başvurulan bir kaynak olmaktadır (110). Amortismanların da bir bölümünün duran varlıkların yenilenmesinde kullanılmaması, bunların işletme sermayesi ihtiyacını karşılamada kullanılmasına imkan vermektedir (111). Yedek akçeler şeklinde işletmede bırakılmış kârılar da işletmelerin genişlemelerinde, karşılaşacakları güçlükleri savuşturmada başvuracakları bir kaynak olmakla beraber, ileride doğacak çalışma sermayesi ihtiyacını karşılamak amacıyla yedek akçe ayrılması da sözkonusudur (112). İşletmenin diş kaynaklarla nakitlerinin finansmanı, finansman kuruluşlarından, özellikle bankalardan kredi alınması ile para ve sermaye piyasasından borçlanmalarla olmaktadır.

Bunların yanında işletme ödemelerini yavaşlatarak da kasada parayı daha uzun süre tutabilmektedir. Maaş ve ücret ödemelerinin, vergi ödemelerinin yavaşlatılması, kar payı ödemelerinin ertelenmesi önemli bir nakit kazancı sağlayabilir (113). Borç vadeleri uzatılarak veya daha önce nakitle yapılan ödemelerin yerine senet verilerek de nakit tutulabilir. İşletmenin özelliği gereği, kasa tutarının yüksek seviyede bulunması durumunda bunun bir bölümünün istenildiğinde paraya dönüştürülebilecek tahvil ve hisse senedine yatırılması da kasa tutarının gelir temin etmesini sağlar ve işletmenin yükünü hafifletir. öte yandan kasa tutarı tahvil ve hisse senedi haline bu şekilde dönüşmüş bulursa da ödeme aracı niteliğini kaybetmez (114).

#### **b. Alacakların Finansmanı**

İşletme dönen varlıkları içinde senetli veya alıcı hesabı biçiminde olan alacaklar, kredili mal ve hizmet satan işletmelerde büyük yer işgal eder. Dönen varlıklar içinde alacakların fazla olduğu ve satışları ve iş hacmi artan işletmelerde alacakların finansmanı daima önemlidir.

- 
- (109) BEKTÖRE, a.g.e. s.37  
(110) BEKTÖRE, a.g.e. s.39  
(111) GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde.... a.g.e. s.27  
(112) GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde.... a.g.e. s.28  
(113) HATİPOğLU, a.g.e. s.124-125  
(114) GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde .... a.g.e. s.85

Alacakların finansmanında işletmeler, genel olarak, şu dört olaktan yararlanabilirler (115):

- Alacak senetlerinin iskonto ettirilmesi,
- Ticari senetler karşılığı bankalardan avans alınması,
- Alacak hakkının temlik karşılığında avans alınması,
- Alacak hakkının satışı (alacağın tahsili, -Factoring).

Alacak senetlerinin iskonto ettirilmesi ile finansman kaynağı sağlanması, vadesi henüz gelmemiş bir senedin devir alınması karşılığında bazı kesintilerden sonra senet bedelinin peşinen ödenmesi yoluyla (116). İşletme bu şekilde alacağını zamanından önce tahsil ederek bir kaynak sağlayacaktır. Bu kaynak da şarta bağlı borç olan iskonto ettirilmiş alacak senetleri hesabı olarak görülür.

Senet karşılığı bankadan avans alınması, şahsi teminata dayanan uygulamada, sık kullanılan bir kredi şeklidir. Sonuç bakımından iskonto işlemleri gibi ticari senetlerin vadelerinden önce paraya çevrilmeleri sonucu bir finansman işlemi sözkonusu olur. Ancak burada banka iskontodaki gibi senedin mülkiyetini eline geçirmeyip, sadece rehin hakkı elde etmektedir (117). Bu durumda banka kredileri hesabı kaynak olarak dikkati çekecektir.

İşletmeler alacaklı olmakla beraber elinde ticari senet bulunmadığı durumlarda, alacak hakkını finansman kurumlarına temlik etmek yoluyla da avans alabilir, alacaklarını finanse edebilirler (118). Bu şekilde doğacak borç şarta bağlı bir borçtur. Bunun için bir değerlendirme hesabı açılabilir ve alacak hesaplarından indirilecek şekilde gösterilebilir.

İşletmeler alacak hakkını satmak suretiyle de (Factoring) fon sağlama olanağına sahiptir. Bu tür finansmanın en önemli ve kendine has özelliği, factoring firmasının (factor) müşterilerinin alacaklarını satın alırken borçlu tarafın ödeme riskini üstlenmesidir (119). Factoring'in işletme için avantajlı yönü, devamlı bir finansman yöntemi olmasıdır. Satıcı firma ve factor arasında bir factor sözleşmesi yapıldığında satıcı firma ve müşteri arasında devamlı bir fon akışı olur. Dolayısıyla bu tür finansman işletmelere -spontane- kendiliğinden oluşan- fon kaynağı sağlar (120).

(115) AKGÜÇ, a.g.e. s.403

(116) YÜKSEL, a.g.e. s.264

(117) YÜKSEL, a.g.e. s.285

(118) AKGÜÇ, a.g.e. s.405

(119) Pınar BAKIR, " Factoring (alacak hakkının satılması uygulaması)" PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Yıl: 7, Sayı: 75, Mayıs, 1985 s.16

(120) Ünal BOZKURT, " Factoring Yeni Bir Finansman Türü

Factoring alacak hesaplarının teminat olarak kullanılması suretiyle kredi sağlanması işleminden farklıdır. Çünkü bu işlemde alacaklarını rehnederak kredi alan satıcı firma, alacağın tahsil edilememesinden doğan riski taşımaktadır. Bir başka deyimle kredi veren finans kurumunun daima satıcı firmaya geri dönme (rücu etme) hakkı vardır. Halbuki factoring de satıcı firma alacaklarını satmaktadır ve kötü alacak riski, faktör (factor) denilen finans kurumunun üzerindedir (121). Bu yüzden işletmenin şarta bağlı bir borcu doğmamakta, işletme alacağını satarak finansal borç sağlamaktadır (122).

Yukarıda anlatılan alacakların finansman yöntemleri kısa sürelidir. Ancak bazen işletmede alıkonulmuş ve aynı tutarda süreklilik gösteren alacak senetleriyle, senetsiz alacakların herhangi bir kısa süreli kaynakla karşılanması pek mümkün olmaz. Bunların orta ve uzun süreli kaynaklarla temel net işletme sermayesiyle - karşılanması gerekmektedir (123).

### c. Stokların Finansmanı

İşletmeler stokların finansmanında satıcı kredilerinden, müşterilerden alınan avanslardan yararlanabildikleri gibi stoklarını teminat olarak göstererek finansman kurumlarından kısa vadeli krediler de sağlayabilirler. Özellikle yılın belirli aylarında fon gereksinmesi artan, faaliyetleri mevsimlik hareketlerin etkisinde bulunan firmalar yönünden, stok (emtia) karşılığı krediler önemli kaynaktır (123).

---

Olabilir mi ? " PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Yıl: 7, Sayı: 75, Mart, 1985, s.14

(121) BOZKURT a.g.e. s.13

(122) Eski bir finansman şekli olan factoring, ilk defa 14. yy'da İngiltere'de yön endüstrisinde uygulanmaya başlanmıştır. 19. yy'dan itibaren A.B.D.'de tekstil endüstrisinin finanse edilmesinde kullanılmış ve bu endüstri dalının gelişmesinde factor'ler bir banker rolü oynamışlardır. Daha sonra factor'ler tekstil dışındaki alanlara da yayılmıştır. Bu yöntem özellikle gelişmiş sanayi ülkelerinde ihracatın finansmanında çokça kullanılmasına rağmen, gelişmekte olan ülkelerde çok fazla uygulama sahası bulunmamaktadır. Ayrıca geniş bilgi için Bkz. İLKER PARASIZ, " Leasing, Factoring, Forfaiting ve Karşılıklı Ticaret," TEKSTİL VE MAKİNA DERGİSİ, Yıl:4 Sayı:19, Şubat, 1990 s.29-31

(123) Temel net işletme sermayesi, işletme çalışmalarını için döner varlıkların gerekli olan seviyeleriyle kısa süreli borçların uygun kabul edilebilecek seviyeleri arasındaki farktan oluşmaktadır.

Türkiye'de temel net işletme sermayesinin karşılanması

Stok (emtia) karşılığı kredi, zamanla değeri eksilmeyen fiatları oldukça istikrar gösteren ve kolayca paraya çevrilebilen mahsul ve emtianın karşılığında açılır (124). Bu tür kredinin verilmesinde çeşitli yöntemler uygulanır. Bunların başlıcaları (125): I.Stoklar bankanın veya firmanın deposundadır. II.Stok emniyetli üçüncü bir eldedir. III.Stok umumi bir mağazadadır ve bunu belirten belge bankaya teminat olarak verilir.İşletmeler için stok karşılığı kredi esnek bir finansman yöntemidir. Bunun maliyeti diğer finansman yöntemlerine göre düşük olabilmektedir. Bu kredi bir anlamda kendi kendini ödeyen kredidir.Stokların paraya çevrilmesi ile işletmeler krediyi geri ödeme olanağını da elde ederler(126).

İşletmelerin stoklarının finansmanında kullandığı ticari kredi, satıcısının alıcıya (işletmeye) malın satılması sebebi ve amacı ile verdiği kısa vadeli kredidir (127). İşletme bu krediyi kullanmakla peşin alışlarından elde edebileceği iskontolardan yararlanamamış olacaktır. Eğer bu gibi bir nakit iskontosu varsa ticari kredi pahalı bir finansman şekli olabilir. Hatta bazen ticari kredi bankadan kredi almanın maliyetinden daha pahalı olabilmektedir. Bununla beraber bu tür kredi istenildiği an kullanılma imkanı olan esnek bir finansman yöntemidir.

İşletme yarı mamul ve malul stoklarını satıcı kredisi, avans kredisi, alıcı ön ödemeleri ve maloluğa katılmış çeşitli kaynaklarla yüksek seviyede karşılanması halinde, stokların kalan bölümünün orta ve uzun süreli kaynaklarla finanse edilmesi gerekmektedir (128). Bu kaynaklar ticari borçlar, satıcılar, banka kredileri hesapları altında ifade edilir.

#### d. Diğer Dönen Varlıkların Finansmanı

İşletme çalışmalarıyla doğrudan doğruya ilgili bulunan öteki dönen varlıklar da işletme için bir finansman sorunu yaratmaktadır. Bunlar daha sonra stoklara katılacak hammadde ve gereç satın alma ön ödemeleri, akreditifler ve çeşitli peşin giderlerden oluşmaktadır. Hammadde ve gereç akreditif-

---

sında kullanılacak fonlar, özkaynaklar ve banka kredileri ve tahvillerden oluşan yabancı kaynaklardan oluşabilmektedir.GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde...s.85 ve 91

(124) AKGÜÇ, a.g.e. s.408

(125) YÜKSEL, a.g.e. s.286

(126) GÖNENLİ, SARIKAMIŞ, a.g.e. s.285, YÜKSEL, s.288

(125) AKGÜÇ, a.g.e. s. 408

(127) HATİBOĞLU, a.g.e. s.127

(128) GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde ....., s.86

lerinin bir bölümü kısa süreli belgeli banka kredileriyle karşılanabilir. Bunun dışında kalanların orta ve uzun süreli kaynaklarla - Temel net işletme sermayesi ile - finanse edilmesi yerinde olur(129).

## 2. Sabit Varlıklara Yapılan Yatırımların Finansmanı

Sabit nitelikteki varlıklar, işletmenin uzun vadeli sermaye yatırımlarıdır. Bunlar sadece kârlı yıllarda amortismanlar yoluyla paraya dönüşürler ve amortismanlar nedeniyle yarattıkları iç kaynak akımı yavaştır. Sabit varlıkların ilk yatırım giderlerini karşılayacak kadar iç nakit akımı yaratması uzun süre gerektirecek ve bunların kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmesi halinde geri ödenmesi mümkün olmayacaktır. Dolayısıyla sabit nitelikteki varlıkların kısa vadeli kaynaklarla karşılanması doğru bir karar olmayacağı gibi, aynı zamanda işletme için riskli ve tehlikeli bir durum yaratacaktır.

Bu nedenlerle sabit varlıkların finansmanında işletmede uzun süre kalabilen ve maloluşu fazla olmayan kaynakların kullanılması uygundur. Varlıkların çeşidi ve yapısı kaynaklar arasında seçim yapılmasını gerektirebilir. Ancak yatırımların karakteri ne olursa olsun, bunlar hiç bir zaman kısa süreli fonlarla değil devamlı fonlarla finanse edilir. (130). Sabit varlıkların finansmanında kullanılacak uzun süreli fonların en önemli kaynakları, uzun süreli borçlanma, yeni hisse senedi satışı ve dağıtılmayan karlardan oluşan özsermaye teminidir. Teşebbüse bağlı işletmelerin satılması veya sermaye malları ve donatımın satılması da fonların kaynağı olabilir. Bazı durumlarda işletmelerin mal stoklarında azaltma yapması ve alacaklarında yapılan azaltma ile de fon yaratılmış olur(131). Otof finansman yoluyla fon sağlanmasına imkan veren yedekler ve karşılıklar da fon genişlemesinin ve gelişmesinin verimli bir kaynağı olarak kabul edilir (132).

Sabit varlıkların finansmanında kullanılan dış kaynaklar, orta ve uzun süreli borçlanmalardır. Borçlar tahvil çıkarılması yoluyla sağlanabileceği gibi, kredi alınması yoluyla da olabilir. Ayrıca işletmeler ipotek karşılığı özel finans kurumlarından özellikle hayat sigorta şirketlerinden kredi sağlayabilmektedir. Finansmanda kullanılan yatırım kredileri, özel olarak bu amaç için kurulmuş yatırım (veya kalkınma) bankaları tarafından açılır (133). Gelişmiş bir

(129) GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde ....., a.g.e. s.86

(130) OLALI, a.g.e. s.201

(131) BÜKER, Yatırım Kararları....., a.g.e. s.14

(132) OLALI, a.g.e. s.218

(133) O'DONNELL, YÜKSEL, a.g.e. s.103

sermaye piyasasının varlığı bu tür fonların sağlanmasını kolaylaştıracaktır. Gelişmiş ülkelerde özel firmalar için uzun vadeli finansman kaynağı sermaye piyasasıdır.

Uzun vadeli fon sağlamak için sermaye piyasasına başvuracak olan bir işletme şu yollardan yararlanabilir: (134).

- Menkul değerlerin doğrudan doğruya halka satışı,
- Özel plasman,
- Sermaye piyasasında faaliyette bulunan aracı kuruluşların özellikle yatırım bankalarının hizmetlerinden yararlanma, (135).

Sabit sermaye yatırımlarının finansmanında diğer bir finansman yöntemi de finansal kiralama (leasing) dir. Leasing, işletmelerin ihtiyaç duydukları sabit varlıkların finansal tercihlerden dolayı satın alınması yerine, bütün hak ve sorumluluklarıyla belirli bir bedel karşılığı kiralanmasıdır (136).

Yapılacak sabit nitelikteki yatırımın özkaynak kullanacak mı, kredi ile mi yoksa kiralama ile mi finanse edileceğini belirlemek için alternatifler standart analiz yöntemleriyle değerlendirilebilir. İşletmeler verecekleri finansman kararlarında pek çok faktörü dikkate alması gereklidir. En başta , yatırımın sağlayacağı kar ile finansman alternatiflerinin maliyeti ve işletmeye getireceği yükümlülükler karşılaştırılmalıdır. İşletmenin mali durumu, yatırımın niteliği ve hacmi, yatırımların verimliliği ve nihayet kullanılacak finansman araçlarının değişik yönleri karşılaştırılarak değerlendirilmelidir. Sabit varlık yatırımlarının finansmanında kullanılacak fonlar uzun süre işletmede kalabilmesi ve zamanında işletmeyi tehlikeye sokmadan ödenebilmelidir.

---

(134) AKGÜÇ, a.g.e. s.471

(135) Sermaye Piyasasında bulunan aracı ve yardımcı kuruluşlar şunlardır:

- Bankalar,
- Ödünç para verme işi ile uğraşanlar (ikrazatçılar)
- Aracı bankerlik kuruluşları
- Özel Finans Kurumları
- Menkul kıymetler yatırım ortaklığı
- Menkul kıymetler yatırım fonu
- Toplu konut ve kamu ortaklığı idaresi
- Menkul kıymetler borsası
- Sosyal güvenlik kuruluşları
- Sigorta şirketleri

Geniş bilgi için Bkz. Selahattin Tuncer, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama), Okan Yayıncılık, İstanbul, 1985, s.95-100

(136) Cengiz A.SEDEF, Asım ÇELİK, "Bir Finansman Yöntemi

Mevcut sabit kıymetlerine ilaveler yapmak ve modernize etmek isteyen küçük ve orta boy işletmeler için sermaye piyasasından uzun vadeli fon sağlanması alternatiflerine kıyasla pahalı olabilir. Ayrıca bu tür işletmelerin yeni ortaklar bularak özkaynaklarla finansmanı çok güç hatta imkansızdır. Bu işletmeler için ilave sabit sermaye yatırımlarının finansmanı orta vadeli kredi sağlanmasıdır (137). Amortisman oranları genellikle düşük olan yapı ve yapı eklentilerinin finansmanında daha çok özkaynakların kullanılması ve uzun süreli kredilerden de tamamlayıcı kaynak olarak yararlanılması uygun görülmektedir (138). Diğer yandan işletmenin borçlanma olanakları özkaynaklarına dayanılarak tesbit edildiği için ilk kuruluş yıllarında, sabit varlıklarının finansmanında özkaynaklarından yararlanması büyük ölçüde zorunlu olmaktadır.

### 3. Diğer Varlıklara Yapılan Yatırımların Finansmanı

Araştırma geliştirme giderleri, ilk kuruluş giderleri, verilen avanslar, iştirakler, uzun vadeli alacaklar gibi diğer duran varlıklar değişik yapıda oldukları için bunların finansmanı da farklı olmaktadır. Duran varlıklar içindeki bir uzun vadeli alacağın bunların tahsil vadelerine uygun uzun süreli kaynaklarla karşılanması gerekir. Paraya dönüşmeleri yönetimin özel kararına bağlı olan depozitolar, başka kurumların pay belgeleri belirli bir zamanda kendiliğinden paraya dönüşmediği için özkaynaklarla karşılanmaları gerekir (139). Genel olarak; bu duran varlıklar süreklilik göstermelerine göre uzun süreli yabancı kaynak ve özkaynaklarla karşılanacaktır.

#### D. BORÇLARIN ÖDENMESİ

İşletmelerde finansman sorunu yaratan diğer bir nedende daha önce alınmış olan borcun ödenmesidir. İşletmeler sağladıkları bu fon kaynağı için peşinen sabit bir yük altına girmektedir. Alınan borçlar süreleri sonunda ana para ve faizi ile birlikte geri ödenmek zorundadır.

Kısa, orta ve uzun süreli yabancı kaynaklardan sağlanan borçların ödenmesi konusunda çeşitli alternatifler sözkonu-

---

Olarak Kiralamanın Satın Alma Alternatifine Karşı Sağladığı Finansal Olanakların Değerlendirilmesi", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Yıl: 11, Sayı: 125, Temmuz, 1989, s.35

(137) AKGÜÇ a.g.e. s.418

(138) GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde ...., a.g.e. s.88-89

(139) GÜVEMLİ, Sanayi İşletmelerinde ...., a.g.e. s.89

sudur. Ancak işletmeler, borçlarını öncelikle faaliyetlerinden sağladıkları kaynaklarla ödemeyi tercih ederler. Faaliyetlerinden sağlanan parasal kaynaklar borçlardan ne kadar fazla ise borçları ödeme gücü o kadar yüksektir. Ancak işletmeler zor duruma düştüklerinde bazı varlıklarını paraya çevirerek borçlarını ödeyebilirler. Bu açıdan bakıldığında bir işletmenin varlıkları borçlarından ne denli fazla ise, o işletmenin alacaklıları o kadar güvence altındadır (140). İşletmelerin ayrıca yeni borç alarak eski borçlarını ödemesi (röfinansman) de mümkündür. Ağır bir borç yükü altında bulunan işletmelerin faaliyetlerinden sağladığı gelir (kaynaklar) borçlarını ödemeye yetmiyorsa veya yeniden borçlanarak ödeme işletmeye daha ucuza malolacaksa röfinansmanı tercih edebilir.

İşletmenin borçlarını hangi kaynaklarla ödeyeceği, borcun süresi ve nerede kullanıldığı ile ilgilidir. Bilindiği gibi kısa vadeli borçlar dönen varlıkların (mevsimlik ve geçici fon ihtiyaçlarının) finansmanında kullanılır. Bu yüzden kısa vadeli borçların başlıca özelliği bir yılda kendi kendini tasfiye etmeleridir. Bu nedenle kısa vadeli borçların geri ödenmesinde dönen varlıkların paraya çevrilmesi (bir yılda sağlanan nakit akışları) ve yeniden sağlanacak kısa süreli kaynaklar kullanılır.

Orta vadeli borçlar kısa vadeli borçlar gibi işlerin normal gidişi sırasında (141) (bir faaliyet döneminde) işletmeye girecek nakit ile ödenmez. Çünkü orta vadeli borçlar, sabit varlıklar ve stoklar gibi daha devamlı özelliği olan varlıkların finansmanında kullanılır. Bu yüzden borcun ödenmesinde kullanılan araçlar genellikle birkaç yıllık bir dönem boyunca sağlanan nakit akışlarından elde edilir. (142). Bu nedenle orta vadeli kredilerin geri ödenmesi kısa süreli aktiflerin paraya çevrilmesinden daha çok, işletmenin gelir gücüne bağlı bulunmaktadır (143). Orta vadeli kredilerin ödenme kaynağı işletmenin karları ve amortisman fonlarıdır (144).

Uzun süreli borçlar işletmenin uzun süreli yatırımlarının finansmanında kullanıldığı için, sürekli kaynaklarla

---

(140) özer ERTUNA, "Şirketlerin borç ödeme gücü ve güvencesi", FINANSAL YÖNETİM VE YATIRIM PLANLAMASI DERGİSİ, Yıl: 11 Sayı: 14, Haziran, 1982, s.133-134

(141) HATİBOĞLU, a.g.e. s.136

(142) VAN HORNE, a.g.e. s.185

(143) Cengiz PINAR, "Finansal Analiz ve Finansman Politikası", Ege Üniversitesi, İ.T.B.F. Yayınları No: 64/27, Sobe Matbaası İzmir, 1972, s.226

(144) HATİBOĞLU, a.g.e. s.136

geri ödenmesi gerekir. Bunun için uzun vadeli borçlar orta vadeli borçlar gibi işletme karları ve amortismanlar ile ödenir. Yani orta ve uzun süreli borçlar kısa süreli borçlar gibi kendi kendini geri ödeyen kaynaklar değildir (145). Bu borçların uygun kaynaklarla geri ödenmesi halinde, özkayak haline dönüştürerek işletmede süreklilik gösterir.

#### E. DİĞER NEDENLERDEN DOĞAN FON GEREKSİNİMLERİNİN KARŞILANMASI

İşletmelerin ortaklarına karşı yükümlülüğünü yerine getirerek kar dağıtmak için her şeyden önce elinde dağıtılabilecek bir fon, yani dağıtılacak para bulunması gerekir (146). Kar dağıtımı için gerekli olan bu fon öncelikle kardan sağlanmış olmalıdır. Bununla beraber kar payının ödenmesinde önemli olan sadece kar elde etmiş olmak değil, aynı zamanda kasada bulunan nakittir (147). İşletmeler kar payı ödemelerini gerekli olursa geçmiş yılların dağıtılmamış karları ile yapabilirler. Dağıtılmayıp gelecek yıllara devreden karlar zaten bir yedek akçe özelliğini kazanır(148). Dolayısıyla yedek akçelerin de kar payı olarak dağıtılması mümkündür.

Uygulamada kar payları kupon karşılığı para olarak dağıtılmakla beraber, bazı hallerde kar payları alacak senedi olarak da dağıtılabilir (149). Bunların yanında işletmeler ortaklarına nakit olarak kar dağıtmak yerine, yeni ek hisse senedi de verebilir. Menkul kıymet olarak kar payı, alıkonan kazançlardan, (kazanç fazlası) bir kısmının menkul kıymet olarak sermayedarlara dağıtılması ve bilançoda hisse senedi olarak gösterilmesidir (150).

Dağıtılmayarak işletmede tutulan kar kısmı olarak yedek akçenin kaynağı, tanımdan da anlaşılacağı üzere kardır. Karın mevcut olmadığı durumda yedek akçe ayrılması sözkonusu olamaz. Bununla beraber yedek akçenin kaynağı yalnız kardan ibaret değildir. Dönem karının dışında kalan bazı kalemler de yedek akçeye kaynak teşkil etmektedir. Bazı kaynaklar yedek akçenin kar dışında iki kaynaktan daha oluşturulabileceğini belirtmektedir. Bu kaynaklar ise gizli yedek akçeler ve özel yedek akçeler olduğu belirtilmektedir (151).

(145) Cevat SARIKAMIS, " Orta Vadeli Kredi", BANKA DERGİSİ, Cilt: 7 Sayı: 5, Mayıs 1970, s.35

(146) RÜSTÜ ERİMEZ, Şirketlerde Kar Dağıtımı ve Yedek Akçeler, 2.Baskı, Ercivan Matbaası, İstanbul, 1976, s.179

(147) O'DONNELL, YÜKSEL, a.g.e. s.130

(148) OLALI, a.g.e. s.166

(149) ERİMEZ, a.g.e. s.179

(150) O'DONNELL, YÜKSEL, a.g.e. s.132

(151) Geniş bilgi için Bkz. ERİMEZ, a.g.e. s.272-275

işletmelerin sürekliliğini devam ettirmek, gelişmesini sağlamak, işletme sermayesini gerekli büyüklükte tutabilmek vb. bir amaca ulaşabilmek için tahsis edilmiş olan yedek niteliğindeki karşılıklar (152). da dağıtılmayarak işletmede bırakılan karlardan ayrılır. Bu tür karşılıklar özkaynakların bir unsurudur.

işletmeler vergi ödemelerini ise bir hesap dönemi sonunda elde ettikleri kazanç üzerinden öderler. Kardan vergi dairelerine ödenmek üzere tahakkuk ettirilen vergi tutarları, tahakkuk anından itibaren işletmenin borcu haline gelir ve yabancı kaynaklar içinde yer alır(153).

işletmenin çalışanlarına olan maaş, ücret vb. borçları cari faaliyetleri sonucu elde edilen gelirlerle ödenir. ödenecek ücretler işletmenin kısa vadeli borcunu oluşturmaktadır. işletme kıdem tazminatı ödemelerini her dönem karşılık ayırarak dönemler itibariyle finanse edebilmektedir. Bu şekilde ayrılacak karşılıklar, kıdem tazminatı yükünün borç ve gider olma niteliğini işletmenin faaliyet sonuçlarına dolayısıyla mali yapısına yansıtmiş olacaktır. (154).

- 
- (152) CEMALCILAR, Genel Muhasebe ..... s.239  
(153) CEMALCILAR, Genel Muhasebe ..... s.224  
(154) SÖRMELİ, a.g.e. s.181 Ayrıca Geniş Bilgi İçin Bkz.

## I K I N C I B Ö L Ü M

### FON İHTİYACININ BELİRLENMESİNDE

#### FON AKIM ANALIZİ

##### I. FON AKIM ANALİZİNİN NİTELİĞİ VE KULLANIM ALANI

Muhasebe bilgi sisteminin sunduğu mali tabloların amacı ekonomik kararlar vermek durumunda olan işletme ilgililerine (1) faydalı bilgiler sağlamaktır. İşletmenin mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını gösteren bilanço ve gelir tablosu ilgililere bilgi sağlamak açısından son derece önemli tablolardır. Ancak, bu tablolar işletmenin fonlarının sağlanması ile bunların kullanılış tarzına, diğer bir deyişle mali durumu değiştiren nedenlere ilişkin bilgi vermemektedir. İşletmenin mali durumu ve faaliyet sonuçları hakkında ileriye dönük isabetli tahminlerin yapılarak, sağlıklı kararların alınabilmesi için, fon hareketlerinin analiz edilip, mali durumdaki değişmelerin nedenlerinin incelenmesi gereklidir.

Bu bilgi ihtiyacının karşılanmasına yardımcı olan fon akım analizi, fon tabloları aracılığıyla yapılır. Mali durumdaki değişmeler tablosu olarak da adlandırılan bu tablolar, işletmenin finansman ve yatırım faaliyetlerini ve bir hesap dönemindeki mali durumdaki net değişmeleri raporlar. İşletmede kaynakların nasıl elde edildiği ve bu kaynakların nerelere yatırıldığını (fon kullanımı) açıklar(2). Bu tablo-

---

(1) İşletme ilgilileri: Yöneticiler, işletme sahip ve ortakları, potansiyel yatırımcılar, alacaklılar ve borç verecek olanlar, hizmetliler, devlet ve kamu'dur.

(2) BERNEY, LYONS, GARSTKA, Financial Accounting and Reporting, Text and Cases, Business Publications, Inc, Dallas, Texas, 1981, s.373

lar gerçekleşen ve planlanan bilanço kalemleri değişmelerinin nedenlerini gösteren birer araçtır. Fon tabloları yardımıyla geriye doğru ve tahmini olmak üzere likidite, varlık ve sermaye yapısındaki değişmelerin nedenleri incelenebilmektedir(3). Tablolar, birer bilgi aleti olarak kendi özelliklerine göre kullanıcılara şu soruların cevaplarını bulmada yardımcı olurlar (4):

- İşletmenin ele alınan dönem itibariyle fon yaratma gücü nedir ?

- İşletmenin gelecek için fon ihtiyacı var mıdır ? Varsa bunun miktarı nedir ?

- İşletme gereksinin duyduğu fonları kendi mi yaratacaktır, yoksa dışardan mı sağlayacaktır ?

Bu sorulara verilecek yanıtlar, işletme içindeki ve işletme dışındaki finansal bilgi kullanıcılarının akılcı kararlar vermesini sağlayarak doğru davranış için temel oluşturmaktadır.

## II. FON KAVRAMI

Fon kavramı çalışmamızda fonun en geniş anlamıyla ele alınacaktır. Geniş anlamda fon, aktif kıymetlerin tamamına denilmekte, yani işletmenin bütün finansman olanakları fon kabul edilmektedir. Bu tanım benimsenerek hazırlanan tabloya ise " Fon Akım Tablosu" denilmektedir. Tablo işletmenin aktif ve pasif değer hareketlerinden oluşmaktadır.

## III. FON AKIM TABLOSU

Fon akım tablosu, aktifin her bir unsurunu mali olarak kabul eden fon kavramına göre hazırlanmaktadır. Tablo ekonomik ve finansal faaliyetler sonucu bir aktif değerın işletmeye girmesi veya çıkması nedeniyle oluşan fon hareketlerini gösterir." Ekonomik faaliyetler sonucu dönem karı veya dönem zararı aktifi ve dolayısıyla özkaynakları artırır veya azaltır. Finansal faaliyetler sonucunda da bir aktif değer bir başka değere ya da bir aktif değerler bir pasif değer karşılıklı olarak aynı yönde değişime uğrayarak bilançonun aktif ve pasifinde ayrı ayrı veya her iki tarafında artışlar

---

(3) Fahir BILGINOGLU, " Fon Akış Kuramına Sistematiik Bir Yaklaşım," İ.Ü.İŞLETME FAKÜLTESİ MUHASEBE ENSTİTÜSÜ DERGİSİ, Şubat-Mayıs 1987, Sayı: 47-48, s.15

(4) Sabri BEKTÖRE, Ferruh ÇÖMLEKÇİ, Mali Tablolar Analizi, Anadolu Üniversitesi Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı. Yayınları No: 71, Eskişehir, 1989, s.129-130

veya azalışlar şeklinde değişmeler doğar." (5). Bu bakımdan bu değişmelerin nedenleri olarak fon akım tablosu fon kaynakları ve fon kullanımları olmak üzere iki kısımdan oluşur.

Fon akım tablosu belirli bir dönem içinde işletmenin sağladığı mali kaynakları ve bunların kullanım yerlerini göstermek suretiyle, işletmenin sözkonusu dönemdeki mali işlemlerini özetler. Amacı, diğer mali tablolarla görülmeyen fon akımını ortaya koyarak gerek faaliyet sonucu yaratılan, gerek ek finansman şeklinde elde edilen mali olanaklarla neler yapıldığını, kaynakların nerelere tahsis edildiğini açıkça belirtmektir(6). İşletme yöneticileri, kaynak sağlamak durumunda olan ortaklar, yatırımcılar, borç verecekler ve alacaklılar işletmenin geçmiş faaliyetlerine ilişkin mali bilgileri yorumlayarak, tahminlerde bulunabilirler ve verecekleri kararları belirlerler. Bilgi sağlama ihtiyacında olan bu ilgililer, fon akım tablosu aracılığıyla şu bilgileri elde edebilirler (7):

- İşletme faaliyetlerinden elde edilen kar ne biçimde kullanıldı ve temettüler niçin az dağıtıldı ?

- Dönem karından daha fazla temettü nasıl dağıtıldı veya faaliyetler zararlar kapatılmasına karşın temettü dağıtılması nasıl mümkün oldu ?

- Faaliyet zararı olmasına karşın dönen varlıklar nasıl arttı ? İşletme sermayesindeki artış ne biçimde finanse edildi ? Maddi duran varlık satışından elde edilen fonlar nasıl kullanıldı ?

- Borçlar nasıl ödendi ?

- Faaliyetlerden elde edilen fonlar, yeni tesisler için gerekli tutarı aşmasına karşın niçin borçlanmaya gidildi ?

- Tahvil ihracından elde edilen fonlar ne kadardır ?

- Sermayedeki artışlar nedeniyle ne kadar fon elde edildi ve ne biçimde kullanıldı ?

---

(5) Ferruh ÇÖMLEKÇİ, " İşletme Mali Durumunun Değişme Nedenlerinin Fon Akım Tablosu Yardımıyla İncelenmesi," A.Ü.AFYON İ.İ.B.F. 15.KURULUŞ YILI ARMAĞANI, A.Ü. Yayınları No: 365, Afyon İ.İ.B.F. Yayınları No:5, 1989, s.262

(6) ÖZTİN AKGÜÇ, Mali Tablolar Analizi, Muhasebe Enstitüsü Yayını, No: 51, İstanbul, 1987, s.262

(7) YÜKSEL KOÇ YALKIN, İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri, Ankara, 1988, s.206-207

Fon akım tablosu bilanço ve gelir tablosundan elde edilemeyen bu sorulara yanıt verir. Yönetici bu tablo yardımıyla, kendi yönetimini ve finansman politikasını değerleyerek, gelecekteki fon kaynak kullanımlarını tahmin eder ve yeni finansman politikalarını ve planlarını oluşturur. Ortaklar, alacaklılar ve yatırımcılar yatırdıkları, yatırmayı düşündükleri veya ödünç verdikleri fonların nasıl kullanıldığını, yönetimin normal işletme faaliyetleriyle kaynak yaratabilme ve bu fonları çeşitli unsurlara dengeli bir şekilde dağıtabilme gücünün ne ölçüde olduğunu ve sonuçta başarılı olup olmadığını değerlendirmek isterler. Aynı zamanda aynı endüstrideki işletmelerin fon akım tabloları karşılaştırılarak bu işletmelerdeki fon akımları hakkında sonuca varmak mümkündür(8). Bu nedenle tablo, işletmelerarası ve endüstriler arası karşılaştırmaların yapılmasına imkan vererek önemli ve faydalı bilgiler sağlamaktadır.

#### A. FON KAYNAKLARI VE FON KULLANIM YERLERİ

Fon akım tablosu, işletmenin yıl içindeki fon hareketlerinin dönem sonuna yansıyan net sonuçlarının fon kaynakları ve fon kullanımları olarak belirlenmesiyle elde edilir(9). Fon teriminin ifade ettiği anlama göre, fonlarda artış meydana getiren işlemler fon kaynakları, fonlarda eksilmeye sebep olan işlemler fon kullanımıdır. Bu bağlamda fon kaynakları ve fon kullanımlarını tesbit etmek için uygulanan ve fon akım tablosunun hazırlanmasına temel olan genel kural şudur:

- Aktif azalışları ve pasif (borç ve özsermaye) artışları fon kaynağıdır.

- Aktif artışları ve pasif (borç ve özsermaye) azalışları fon kullanımıdır.

Bu genel kural çerçevesinde işletmelere yeni mali olanaklar sağlayan fonlar şuralardan elde edilir: (10).

- Kâr

- Amortisman ve değerlendirme zararları

- Ödenmiş sermayedeki artış (11).

(8) ÖZGÜL CEMALCILAR, Fonların Kaynakları ve Uygulanmaları Tablosu ile Para Akışı Analizleri, Eskişehir, İ.T.İ.A. Yayınları, No:66/33, Başnur Matbaası, Ankara, 1967, s.121

(9) BEKTÖRE, F.ÇÖMLEKÇİ, a.g.e. s.130-131

(10) Ahmet Hayri DURMUŞ, Mali Tablolar Tahlili, İstanbul, İ.T.İ.A. Nihat Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayınları, No:358-591, İstanbul, 1981, s.228-229

(11) AKGÜÇ, a.g.e. s.275

- Her türlü borçlanma (uzun süreli krediler, tahvile bağlı borçlanmalar, kısa süreli borçlanmalar, ortaklardan borçlanmalar)

- Alacaklardan tahsilat

- Varlıklardaki azalışlar (sabit varlık satışı dolayısıyla azalış ve dönen varlıklardaki öteki azalışlar)

Yine bu kural çerçevesinde fonların belli başlı kullanım yerleri şunlardır (12):

- Kar payı ödemesi

- Her türlü borç ödemesi (uzun süreli borç taksidi ödemesi, tahvil itfası, banka kredisi ödemesi, öteki borçlardan ödemeler)

- Sabit varlık yatırımı

- Esas sermayenin- ortaklara ödenerek- azaltılması

- Alacaklardaki artışlar

- Varlıklardaki artışlar

- Faaliyet sonucu net zarar nedeniyle fonlardaki azalış (13).

" Bu arada devrenin amortisman gideri, şüpheli alacak zararı, stok değer düşme zararı ile hisse senetleri ve tahviller değer düşme zararınının, eğer bunları karşılayacak büyüklükte kar varsa, fon kaynağı yarattıkları düşünülmelidir. Çünkü bu gider ve zararlar dönem karını nazari olarak azaltmakta, fakat aktiften fon çıkışına yol açmamaktadır " (14). " Ayrıca bedeli önceki yıllarda ödenmiş giderler ile tahakkuk ettirilmiş giderler içinde bulunulan yılda bir, aktif değer çıkışına yol açmadığı için fon hareketi yaratmayacaktır. Bunun için bunların dönem karını azalttıkları için dönem karına eklenmesi, dönem zararını artırdıkları için dönem zararından çıkarılması ve gerçek fon hareketi yaratan dönem karına veya dönem zararına ulaşılmaya çalışılması gerekir" (15).

---

(12) DURMUŞ a.g.e. s.229

(13) AKGÜC a.g.e. s.275

(14) Sabri BEKTÖRE, Ferruh ÇÖMLEKÇİ, Mali Tablolar Analizi, A.O. Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No:220/143, Eskişehir, 1982, s.80-81

(15) ÇÖMLEKÇİ, İşletme mali....., a.g.e. s.263

Bunun yanında dönem karını artırdığı veya dönem zararını azalttığı halde herhangi bir fon hareketine neden olmayan kalemler de dikkate alınarak dönem karının veya dönem zararının düzeltilmesi gerekir. Örneğin "değerleme karşılıklarının iptal edilmesinden doğan hayali kar ile karşılığı daha önceki yıllarda aktive girmiş durumda olan gelirlerin ve tahakkuk ettirilmiş gelirlerin dönem karına veya dönem zararına etkileri bir fon hareketini gerektirmez. Bunun için bunlar artmasına neden oldukları dönem karından düşülerek, azalmalarına neden oldukları dönem zararına eklenerek gerçek fon hareketi yaratan dönem karına veya dönem zararına ulaşılmaya çalışılır." (16).

Bu şekilde gerçek fon hareketini verecek olan düzeltilmiş dönem karı fon kaynağı, düzeltilmiş dönem zararı varsa, fon kullanımı olarak kaynak ve kullanımda yer alır.

Burada şunu da belirtmek gerekir ki, fon kaynak ve kullanımlarının tam ve doğru bir şekilde belirlenebilmesi eldeki mevcut mali bilgilerle sınırlıdır.

## **B. FON AKIM TABLOSUNUN DÜZENLENMESİ**

Fon akım tablosunun analistin elindeki mevcut mali bilgilerin yeterliliğine göre üç şekilde düzenlemek olanaklıdır:

- Değişimlerin tümü dikkate alınarak,
- özsermeye dışındaki kalemlere genel kaide uygulanarak,
- Değişimlerin sadece fon hareketi yaratışları dikkate alınarak.

### **1. Değişimlerin Tümünü Dikkate Alarak Düzenleme**

Fon akım tablosunun birinci şekilde düzenlenmesi için işletmenin dönembası ve dönemsonu bilançoları gereklidir. Bu bilançolardan yararlanarak karşılaştırmalı tablolar düzenlenip, aktif ve pasif değerlerdeki mutlak artış ve azalışlar izlenir. Daha sonra mutlak farklara genel kural uygulanarak, aktif kıymetlerdeki azalışlar ile pasif kıymetlerdeki artışlar "fon kaynağı" olarak, aktif kıymetlerdeki artışlar ile pasif kıymetlerdeki azalışlar "fon kullanımı olarak belirle-

---

(16) ÇÖMLEKÇİ, İşletme mali....., a.g.e. s.263, Ayrıca bu konuda Bkz. Ö.AKGÜÇ, a.g.e. s.274

nir. Tablonun düzenlenmesi sonunda bulunacak fon kaynakları ve fon kullanımları toplam olarak daima birbirine etiştir. Bu şekilde genel kural esas alınarak yapılan düzenleme tablonun en basit şekliyle hazırlanmasıdır. Adına, " nereden geldi nereye gitti" de denilir. Bu esasa işletme dışındaki kişilerin ek bilgiler elde edemedikleri zaman başvuracağı açıktır.

## **2.Özsermaye Dışındaki Kalemlere Genel Kaide Uygulanarak Düzenleme**

Fon akım tablosunun ikinci şekilde düzenlenmesinde, özsermaye dışındaki kalemlere genel kaide uygulanarak aktif azalışları ve pasif artışları fon kaynağı, aktif artışları ve pasif azalışları fon kullanımı olarak kabul edilir.özsermaye grubuna ilişkin kalemler ise gerçek fon hareketi yaratıp yaratmadıkları konusunda incelenir ve fon akım tablosu buna göre düzenlenir. Bu esasta özsermayedeki artışlar açısından ikinci yılın dönem karının tamamı ve ödenmiş sermayedeki artış fon kaynağı olarak kabul edilir. Dönemin değerlendirme karşılıkları, amortismanları, yedekler, yedek niteliğindeki karşılıklar, yeniden değerlendirme artış fonu, dağıtılmamış karlardaki artışlar gerçekten işletmeye bir fon hareketi, fon giriş ve çıkışı sağlamayan unsurlardır. Değerleme karşılıkları, yedek niteliğindeki karşılıklar, amortismanlar dönem karını hayali olarak azaltmakta fakat bir fon çıkışına neden olmamaktadır. Bu nedenle bunların ikinci yıl dönem karına eklenmesi veya zarar varsa bundan çıkartılarak düzeltilmiş dönem karı veya düzeltilmiş dönem zararına ulaşılması gerekir. Yedek akçelerdeki artış veya azalışlar ve dağıtılmamış karlardaki artışlar da bir fon hareketine neden olmaz ve fon akım tablosunda görülmezler. Çünkü bunlardaki artış karşılaştırılan yıllardan birincisinin karının buralara aktarılmasından doğar. Ayrıca geçmiş yıl karları ile ilk yılın dönem karından işletmede bırakılan veya ilk yılın dönem karının geçmiş yıllar zararına mahsup edilmesi yada geçmiş yıllar zararlarının sermayeye mahsup edilmesi, geçmiş yıllar karlarının sermayeye eklenmesi hallerinde de herhangi bir fon hareketi olmaz(17). Bunların yanında yeniden değerlendirme artış fonu da gerçek bir fon girişi ve çıkışı sağlamaz. Yeniden değerlendirme artışı fonu yeniden değerlendirilebilecek varlıkların (18) yeniden değerlemeden sonraki defter değerinin yeniden değerlendirme öncesi defter değerini-

(17) BEKTÖRE,ÇÖMLEKÇİ, Mali Tablolar...1989, a.g.e. s.168

(18) Yeniden değerlendirilebilecek varlıklar ve bunlara getirilen sınırlamalar VUK'nun mükerrer 298. maddesinde belirtilmiş ve bu madde ile yeniden değerlendirme hükümleri belirlenmiştir. Bu düzenleme Sermaye Piyasası Kanunu kapsamındaki işletmelerin de uymaları gereken hükümleri

aşan kısmıdır. Bu kalemdeki yıllar itibariyle görülen değişimler tamamen hayalidir(19). Bu nedenle yeniden değerlendirme artış fonunda görülen azalış, azalış miktarı kadar fonun sermayeye ilave edilmiş olduğu düşünülerek (20) ödenmiş sermayeden çıkartılır ve gerçek sermaye artışı bulunur. Bu kalemde görülen artışlar ise, yeniden değerlemeye tabi olan sabit kıymetlerle ilişkilendirilerek böylece sabit kıymetlerin de gerçek değerlerine ulaşılmış olur. Fon akım tablosunda bu düzeltmeler sonunda bulunan fon kaynakları ve fon kullanımları yer alacaktır.

Bizde çalışmalarımızda, işletme dışındaki bilgi kullanıcılarını esas aldığımız için ve uygulama bakımından elimizdeki mali bilgilerin tablonun ayrıntılı düzenlenmesine imkan vermemesi nedeniyle ikinci düzenleme şekliyle konumuzu işleyeceğiz.

### 3. Değişmelerin Sadece Fon Hareketi Yaratışları Dikkate Alınarak Düzenleme

Tablonun ikinci düzenleme şekli, ilk anlatılan basit şekline göre daha ayrıntılı ve gerçekçi olan halidir. Bununla birlikte, fon akım tablosunun ikinci esasa göre düzenlenmesiyle de tam anlamıyla gerçek ve ayrıntılı fon hareketlerinin görüldüğü söylenemez. Çünkü genel kural uygulanarak " aktif ve pasif karakterli her kalemdeki mutlak artış ve azalışlar her zaman işletmeye bir fon girişine veya işletmeden fon çıkışına neden olmaz. Bu bakımdan her kalemin artış ve azalışlarının kalemin özelliği de dikkate alınarak aktif denen fonun işletmeye girişine veya işletmeden çıkışına neden olup olmadığına bakılır" (21). Yukarıda belirtilen gerçek fon hareketi yaratmayan unsurların yanı sıra diğer

---

oluşturmaktadır. Yeniden değerlendirme değer artışının hesaplanması ve muhasebeye yansıtılması açısından VUK'na uymak gerekmektedir. Bu konuda ayrıca geniş bilgi için Bkz. Ömer LALIK, "Yeniden Değerleme", UYGULAMALI MEVZUAT DERGİSİ, Petkim A.Ş. Yayını, Sayı: 2, Ocak 1990, s.3-11, Abdullah YAVAS, "Sermaye Piyasası Kanununun Kapsamındaki Şirketler Açısından Muhasebe Uygulamaları", a.g.e. Sayı: 5, Nisan 1990, s.26-31 Fahri TUGAY, "Sermaye Piyasası ve Türk Vergi Mevzuatı Hükümlerine Göre Yeniden Değerleme Artış Fonunun Kullanımı", a.g.e. Sayı :4, Mart 1990, s.20-31

(19) BEKTÖRE, ÇÖMLEKÇİ, Mali Tablolar...1989, a.g.e. s.140

(20) Hesaplanan değer artışları T.T.K'nun Anonim Şirketlerin tahvil çıkarma tavanını belirleyen uygulamasında bu tutar ödenmiş sermaye olarak kabul edilir. (T.T.K. M.422) Ayrıca Bkz. VUK. mük.298.madde.

(21) BEKTÖRE, ÇÖMLEKÇİ, Mali Tablolar.....1989, a.g.e.s.132

kalemler de incelenir. Örneğin, bedeli önceki dönemlerde tahsil edilmiş gelirler, bedeli önceki dönemlerde ödenmiş giderler, tahakkuk ettirilmiş gelir ve giderler, değerlendirme karşılıklarının iptal edilen kısmı fon hareketi yaratmadığı halde dönem karını yada zararını etkilemektedir. Bunun yanında duran varlık veya uzun vadeli yabancı kaynaklardaki kalemlerin, dönen varlık veya dönen borca dönüşmesi, gelir ve gider tahakkuklarındaki artışlar işletmeye bir fon girişi ve fon çıkışı yaratmamış olan değişimlerdir. Fon akım tablosu düzenlenirken yapılacak incelemelerde bu tür fon hareketi yaratmayan, kısmen yaratan veya farklı büyüklüklerde fon giriş çıkışına sebep olan kalemler belirlenir. Dönem karı veya dönem zararı düzeltilerek gerçek fon hareketi yaratan kalemler ortaya çıkarılır. Bunun sonucunda düzeltilmiş dönem karı ile aktif girişine neden olan değişimler "fon kaynağı", düzeltilmiş dönem zararı ile aktif çıkışına neden olan kalemler ve ödenen temettü ve vergiler "fon kullanımı" olarak kabul edilir(22).

Bu şekilde ayrıntılı bir fon tablosunun düzenlenebilmesi için işletmenin dönembaşı ve dönemsonu bilançolarının yanısıra son dönemin gelir tablosu ve ek bilgilerin elde edilmesi gereklidir. Bu bilgiler (veriler) ışığında gerekli düzeltmeler yapılarak, ekonomik ve finansal faaliyetler sonucu doğan gerçek fon hareketlerini görmek olanaklıdır. Ancak ayrıntılı mali bilgileri işletme dışından kişilerin elde etmesi normal koşullarda mümkün olmadığı için bu kişilerin ayrıntılı (geliştirilmiş) fon akım tablosu düzenleme olanakları yoktur. Buna karşılık tablonun birinci ve ikinci şekildeki gibi düzenlenmesi ayrıntılı mali bilgiler gerektirmediği için işletme dışındaki taraflarca düzenlenebilmektedir.

### C. FON AKIM TABLOSUNUN YORUMLANMASI

Fon akım tablosunun yorumlanmasında, fon kaynaklarının nerelerden sağlandığı ve nerelere kullanıldığı, uygun kaynaklardan yeterli miktarda fon elde edilip, bunların elverişli alanlarda kullanılıp kullanılmadığı, fon kullanımının uygun ve yeterli miktarda fon kaynağı ile karşılanıp karşılanmadığı araştırılır.

Hazırlanan fon akım tablosunun yorumunda kolaylık sağlanması açısından öncelikle belirlenen fon kaynak ve kullanımlarının ait oldukları gruplar altında gösterilerek bir düzenleme yapılması iyi olur. Fon kaynakları ve fon kullanımları ekonomik faaliyetler ile finansal faaliyetler sonucu oluşan fon hareketlerini göstermesi nedeniyle, tablonun her

---

(22) ÇÖMLEKÇİ, İşletme Mali.....a.g.e. s.265

iki kısmında yer alan kalemlerin ekonomik faaliyetler sonucu olanının faaliyet sonucu başlığı ile, finansal faaliyetler sonucu olanlarının da dönen varlıklar, duran varlıklar, kısa vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar, özkaynaklar ile ödenen temettü ve vergiler başlıkları şeklinde sınıflandırılmasında yarar vardır. Ayrıca kaynaklar toplamı ile kullanımlar toplamı yüz kabul edilerek her sınıfın bu toplam içindeki işgal ettiği yer dikey yüzdeler şeklinde tesbit edilir(23). Bu şekilde fon akım tablosunu yüzdelerle ifade etmek, ortak bir ölçüye indirgemek, her bir fon kaynağı ve fon kullanımının yerini göze çarpıcı bir şekilde ortaya koymak ve aynı firmaya ait birbirini izleyen hesap dönemlerine ilişkin fon akım tablolarını anlamlı bir şekilde karşılaştırmak, hatta fon akışları yönünden firmalararası karşılaştırmalar yapmak olanağı elde edilir(24).

Fon akım tablosunun kaynak ve kullanım olarak iki kısımdan oluşması nedeniyle, yorumlanırken de önce fon kaynaklarının ve fon kullanımlarının ayrı ayrı yorumlanması, daha sonra da kaynak ve kullanım ilişkisine yer verilerek değerlendirilmesi daha iyidir.

### 1. Fon Kaynaklarının Yorumu

Fon kaynaklarının yorumunda işletmenin mali olanaklarını oluşturan fonların nerelerden sağlandığı, bunların devamlı kaynaklar olup olmadığı araştırılır. Bir anlamda işletmenin finansman politikası değerlendirilir. Finansman imkanlarının miktar yönünden olduğu kadar, zaman ve maliyet yönünden de işletmenin ihtiyaçlarına ve yapısına uygun olması arzu edilir. İşletme için iyi ve uygun fon kaynağı, geri ödemesiz (devamlı) veya uzun süreli, masrafsız ve az maliyetli olanı ile öncelikle kardan ve işletmenin mevcut olanaklarından sağlanmalıdır.

Buna göre işletmeler için uygun bir kaynak dağılımında öncelikle en büyük payın faaliyet sonucu olan dönem kârına (düzeltilmiş dönem kârına) ait olması istenir. Daha sonra kaynaklar arasında büyüklük sırasına göre şunlar yer almalıdır: İşletme faaliyetlerine en fazla katılan unsurlar olması nedeniyle dönen varlıklar, uzun ve kısa vadeli (öncelikle uzun vadeli) yabancı kaynaklar, sermaye artışları ve en son olarak da duran varlıklar fon kaynağı yaratan unsurlar olarak düşünölmelidir.

### 2. Fon Kullanımlarının Yorumu

Fon kullanımlarının yorumunda sağlanan fonların nerelere kullanıldığı araştırılarak, işletmenin kaynaklarını

(23) F.ÇÖMLEKÇİ, İşletme Mali....a.g.e. s.265

(24) Ö.AKGÜÇ, a.g.e. s.281

harcama tutumu hakkında bilgi edinilir. Fonların kullanımında uygulanan politika işletmenin işleyişi ile ilgili mevcut ve geleceğe ilişkin tutumunu, örneğin gelecekte iş hacmini genişletmek veya daraltmak isteğini belirler. Bu bilgi özellikle mevcut ve potansiyel yatırımcıların alacakları kararlarda yardımcı olur.

Fon kullanımlarında önemli olan, işletmenin başarısını artıracak etkin ve verimli çalışmasını sağlayacak yerlere uygun tutarlarda fon kullanılmış olmasıdır. Bu amaca ulaşmak için "fon kullanımlarının dağılımında dönen varlık ve duran varlıkların büyüklük bakımından ilk sırayı alması, bunu kısa vadeli yabancı kaynakların, uzun vadeli yabancı kaynakların, özkaynakların, ödenen temettü ve vergilerin izlemesi uygun bulunurken, faaliyet sonucu olan dönem zararının (düzeltilmiş dönem zararının) hiç yer almaması istenir. Fon kullanımlarının yorumunda Üretim, satış ve gider gibi günlük faaliyetlerin sürdürülmesine olanak verecek yerlere fonların yatırılmış ve kısa vadeli borçların ödenebilmiş olması ile yatırımların tekrar fon yaratabilecek yerlerden oluşması aranır" (25).

### 3.Fon Kaynaklı ile Fon Kullanımları İlişkisinin Yorumu

İşletmelerin uygun kaynaklardan yeterli fon sağlayıp, bunları elverişli alanlarda kullanmış olması tek başına yeterli değildir. Fon kaynakları ile bunların kullanım yerleri arasındaki uyumun bulunması da oldukça önemlidir. Uygun ve devamlı kaynaklardan sağlanan fonlar dengeli ve akılcı bir şekilde kullanılmadıkça faaliyetlerden beklenen yarar sağlanamaz ve bunun sonucu da, fon yaratma gücünü yitirme, borç ödeme gücünü kaybetme ve hatta iflasa kadar dayanır (26). Bu yüzden fon kullanımları uygun fon kaynakları ile karşılanmış olmalıdır. Yani sağlanan fonlar finansmanında kullanıldıkları aktif değerlerin niteliği ile tutarlı ve süre açısından uygunluk içinde bulunmalıdır. Fon kaynakları ve kullanımları ilişkisinin analizinde de bunun ne ölçüde başarılmış olduğu belirlenir. Diğer bir deyişle, fon kaynak ve kullanımlarının yorumu işletmenin nasıl bir finanslama politikası olduğunu ve bu politikanın sağlamlığını ve zayıflığını gösterir.

Fon kaynakları ve kullanımları arasındaki uyum ve denge hem gruplar, hem de kalemler itibariyle olmalıdır. Buna göre kullanımdaki dönen varlıklar öncelikle kısa vadeli yabancı

---

(25) ÇÖMLEKÇİ, İşletme mali.....a.g.e. s.266

(26) Ferruh ÇÖMLEKÇİ, Ahmet Hayri DURMUŞ, Atilla GÖNENLİ, Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz, A.Ü. Yayınları No:118, A.Ö.F. Yayınları No:42, Fasikül: 3, Ankara 1987, s.279

kaynaklarla ve sonra da özkaynaklar veya uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiş olmalıdır. Kısa vadeli borçlar döner varlıklarla ödenmelidir. Duran varlıklar ve döner varlıkların devamlılık gösteren bölümü önce özkaynaklarla ve sonra da uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmelidir. Ayrıca kullanımlardaki özkaynakların kaynaklar kısmındaki özkaynaklarla uzun vadeli yabancı kaynaklarla ve daha iyisi dönem karı ile karşılanmış olması esastır. En son olarak ödenen temettüler ve vergiler için faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem karının yeterli olması istenir(27). Genel olarak, bu esaslar üzerinden yapılacak yorumlamalarda fon kullanımlarının fon kaynaklarındaki kendileri ile ilgili gruplarla ve aynı zamanda ilgili kalemlerle karşılanmış olması uygun görülür. Bunların aksine uygulamalar işletme aleyhine yorumlanacaktır.

#### D. YORUM SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Fon akım tablosunun fon kaynakları, fon kullanımları ve kaynak-kullanım ilişkisinin yorumlanması sonunda, işletmenin fon yaratacak güce sahip olup olmadığı, fon ihtiyacının olup olmadığı, varsa bu ihtiyacın hangi kaynaklardan sağlanabileceği konularında bir yargıya varmak mümkündür.

Öncelikle işletmenin fon yaratma yeteneğinin varlığından sözdebilmek için, işletmenin uygun kaynaklardan fon yaratıp, bunları uygun ve elverişli kullanım yerlerine harcamış olması gerekir. Böyle bir işletmenin fon ihtiyacı fazla olmayacak, olsa dahi kendi olanaklarıyla fon yaratabilecek veya işletme dışından bunu sağlaması mümkün olacaktır. Bunun aksine kaynaklarını uygun yerlerden sağlayıp gerektiği gibi kullanamayan bir işletmenin fon yaratma gücü zayıf olacağı gibi fon ihtiyacı büyük olacaktır. Bu durumdaki bir işletmenin ise fon sağlamanın oldukça güç olacağı açıktır. "İşletme borçlanarak, sermaye artırarak veya maddi duran varlıklarını elden çıkararak finansal olanaklar sağlaması gerekebilir. Bunlardan borçların faiz yükü getirmesi, borçla borç ödemesi, işletme aktifleri üzerinde alacaklıların daha çok söz sahibi olmaları ve net çalışma sermayesi noksanı gibi olumsuzluklara yol açması; sermaye artışının hisse başına düşen kazancı azaltması; elden çıkarılan duran varlıkların üretimi ve dolayısıyla satışların yavaşlatılması kaçınılmaz olur. Ancak kapasite artırımları ve bunun neden olduğu net çalışma sermayesi ihtiyacı veya kapasite azaltılması nedeniyle doğacak fon hareketleri için böyle düşünülmez" (28).

Sonuç olarak belirtmek gerekirse, işletmenin başarılı olabilmesi için fon sağlamada ve bunların kullanımında gerekli dikkat ve özenin gösterilmesi, sağlam ve kararlı bir finanslama politikasının sürekli uygulanabilmesi gereklidir.

(27) CÖMLEKÇİ, İşletme mali..... a.g.e. s.266

(28) CÖMLEKÇİ, İşletme mali..... a.g.e. s.267

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ

### TEKSTİL SANAYİİ İŞLETMELERİNDE

### 1982-1986 DÖNEMLERİ İTİBARIYLA FON AKIM ANALİZİ

#### I. SERMAYE PİYASASI KANUNU VE SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ ANONİM ORTAKLIKLAR

##### A. SERMAYE PİYASASININ TANIMI

Sermaye piyasası, tasarruf Östesi ve tasarruf açığı bulunan ekonomik birimlerin fon fazlaları ile fon açıklarını karşı karşıya getiren, böylece fon gereksinmelerinin fon fazlasına sahip kişilerden sağlanmasını olanaklı kılan finansal pazarların bir bölümünü oluşturmaktadır(1). Bu pazar orta ve uzun dönemli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır(2).

Sermaye piyasasının işlevi, tasarruf sahiplerinin biriktirdikleri orta ve uzun vadeli fonları, bunları talep eden kişi ve kuruluşlara aktarmak yani fon akımını sağlamak ve sonunda fon akımını hızlandırmaktır. Gelişmiş bir sermaye piyasasında, fon arzedenler ve fon talep edenler arasındaki iletişim hızlı ve düzenlidir (3). İletişimdeki hızlilik,

- 
- (1) Cevat SARIKAMIS, Sermaye Pazarları, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, Yayın No:111, Fatih Matbaası, İstanbul, 1980, s.4
  - (2) Özcan ERTUNA, Finansal Kurumlar, Teori Yayınları, II.Baskı, 1986, Ankara, s.111
  - (3) Selahattin TUNCER, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama) Okan Yayıncılık, İstanbul, 1985, s.13

ekonomide kaynak tahsislerinde etkinliğe yol açar, kaynak tahsislerindeki etkinlik ise uygulama sonuçlarının etkinliğini sağlar (4). Bu sayede, yatırım yapma niteliklerine sahip ve orta ve uzun vadeli fon gereksinimi duyan işletmeler, bu ihtiyacı gelişmiş bir sermaye piyasasının varlığı halinde kolayca karşılayabilmektedir.

Sermaye piyasası esas olarak şu üç ana unsurdan oluşur: (5).

- Piyasaya fon arzeden tasarruf sahipleri,
- Piyasadan fon talep eden ve menkul kıymet ihraç eden (anonim) ortaklıklar,
- Fon arz ve talebinin karşılanmasına yardımcı olan ve "yardımcı kuruluş" denilen bazı ihtisas kuruluşları.

Sermaye piyasasında, menkul kıymet ihraç eden kuruluşlar (anonim ortaklıklar) çıkardıkları menkul kıymetleri doğrudan doğruya veya aracı kurumlar aracılığıyla yatırımcılara (tasarruf sahiplerine) pazarlarlar.

Sermaye piyasasının oluşması için mevcut unsurlar bulunmakla beraber, piyasada belirli bir güven ve ciddiyetin sağlanması gerekir. Bu yüzden sermaye piyasasının gelişmesi ve etkili ve yaygın işleyişi için yasal düzenlemelerin de mevcut olması gereklidir.

Türkiye'de sermaye piyasasına ilişkin geliştirme çabaları 1962 planlı dönemi ile başlamıştır. 1963 yılından 1981'e kadar yasanın çıkarılması gerekliliği bilinmesine rağmen, çeşitli etkenler nedeniyle (6) ancak 1981 yılında kabul edilen 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) ile yasal bir nitelik kazanmış ve piyasanın amacı sınırları, piyasa içinde yer alacak kuruluşlar, piyasada işlem görecekt belgeler ve bunların hukuki içerikleri belirlenmiştir (7).

---

(4) İsmail TÜRK, "TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI (ARAÇLAR VE KURULUŞLAR) Seminer Giriş Konuşması, Seminer Tebliğleri, İstanbul, 1984, s.17

(5) Vural GÜNAL, Sermaye Piyasası Hukuku, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:5, II.Baskı Ankara, 1987, s.1

(6) Bu konuda bkz: TUNCER, a.g.e. s.18-19

(7) GÜNAL, a.g.e. s.2

## B. SERMAYE PİYASASI İLE İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER

"Sermaye piyasası, temel işlevleri nedeniyle, ekonomilerin en yoğun biçimde düzenlemeye tabi tutulan ve denetlenen bölümlerinden biridir. Çünkü halkın güvenini geliştirmek ve korumak ve mali kuruluşların taahhütlerini yerine getirmelerini sağlamak düşüncesi ve amacı, iş hayatında bir dizi yasal kurumsal düzenlemelerin getirilmesini zorunlu kılmıştır." (8).

Ülkemizde bu konuda en önemli yasal ve kurumsal düzenleme 30 Temmuz 1981 tarihinde yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu"dur.

SPK'nun amacı, "tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak" olarak belirlenmiştir(10)

Anonim ortaklık şeklindeki teşebbüsler, sermaye piyasasından menkul kıymet satışı suretiyle sağladıkları orta ve uzun vadeli fonları yatırım veya işletme sermayesi olarak kullanmak suretiyle bu amaca hizmet etmiş olacaktırlar(11).

Bu amacın gerçekleşmesi için, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek fonksiyonlarını yerine getirmesi gerektiği öngörülmüştür(12).

Bu düzenleme ve denetlemeleri ve kanunla verilen görevleri yapmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu piyasada yer alan bütün taraflar hatta potansiyeli oluşturan gelecekteki menkul kıymet sahipleri için güveni, açıklığı ve kararlılığı sağlamak zorundadır(13).

---

(8) Davut AYDIN, "Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Uygulaması", ESKİŞEHİR ANADOLU ÜNİVERSİTESİ İ.İ.B.F.DERGİSİ, Cilt:VII, Sayı :I Haziran, 1989, s.168

(9) AYDIN, a.g.e. s.168

(10) SPK. Md. 1, Sermaye Piyasası Kanunu Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1987

(11) Mehmet AKMANSU, "Sermaye Piyasası Kanununun'un Getirdikleri", TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI (ARAÇLAR VE KURULUŞLAR) SEMİNER TEBLİĞLERİ, Nisan, 1984, s.23-24

(12) SPK. Md. 1

(13) Ünal TEKİNALP, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Es Yayınları, Şubat, 1982, s.7-8

## C. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NUN KAPSAMINA GİREN ANONİM ORTAKLIKLAR

2499 sayılı SPK'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte bir kısım ortaklıklar (TTK'nun yanında) SPK'na tabi olmuşlardır.

SPK'nun kapsamına giren ortaklıklar, kanunun II.maddesine göre iki ayrı ortaklık olarak yer aldığı anlaşılmaktadır. Bunlar:

- Menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklık,
- Halka açık anonim ortaklık

şeklinde sıralanabilmektedir. Bu ayırım kanunda açıkça gösterilmemekle beraber, her iki ortaklık türü arasında fark olduğu anlaşılmaktadır. Böyle bir ayırım kanunu yorumlayanlar tarafından yapılmaktadır(14).

### I.Menkul Kıymetleri Halka Arz Olunan Anonim Ortaklık

SPK'nun III. bölüm başlığı "Menkul Kıymetleri Halka Arz Olunan Anonim Ortaklıklar" olarak düzenlenmiş ve kanunun II. maddesinde "menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıklar bu kanun hükümlerine tabidir " denilmiştir. Aynı maddenin ikinci fıkrasına göre "ortaklık sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tesbit olunan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır" (15).

Anonim ortaklıkların menkul kıymetlerini halka arz etmesi şirketin kuruluşu ve sermaye artırımını sırasında hisse senedi,tahvil gibi menkul kıymetlerinin satmak amacıyla kanunun "halka arz modeli" (16) içerisinde Sermaye Piyasası Kurulundan izin alıp izahname ve sirküler düzenleyip ilan etmek suretiyle halka başvurusu anlamını taşımaktadır (17).

"Menkul Kıymetleri Halka Arz Olunan Anonim Ortaklık" "Halka Açık Anonim Ortaklık" deyiminden daha geniş bir kavram olup "Halka Açık Anonim Ortaklıkları" da kapsar. Diğer bir deyişle halka açık anonim ortaklık aynı zamanda menkul kıymetleri halka arz olunmuş anonim ortaklıktır.

(14) BKZ, TUNCER, a.g.e. s.336 ve 334-343, Ünal TEKİNALP, " Sermaye Piyasası Kanununa Göre " Menkul Kıymetleri Halka Arz Olunan Anonim Ortaklık" ile "Hisse Senetleri Halka Arz Olunan Anonim Ortaklık Farklılığı", İKTİSAT VE MALİYE DERGİSİ, Cilt : VIII, Sayı: 7, Ekim 1981,

(15) SPK, Md.11 s.2

(16) Menkul Kıymetlerin Halka Arzı ve Satışı, SPK'nun II.Bölümünde düzenlenmiştir.

(17) YILMAZ ULUSOY, "Hisse Senetleri", TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI (ARAÇLAR VE KURULUŞLAR)" Seminer Tebliğleri, 1984, s.66

Ancak bunun tersi doğru değildir. Çünkü, kapalı beş-altı ortaktan oluşan ve sadece aile bireylerini kapsayan bir anonim ortaklık tahvil çıkarıp bunları halka arz yoluyla satmış ise bu ortaklık "Menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklık haline gelmiştir. Fakat bu ortaklık "halka açık anonim ortaklık" değildir. Bu yüzden iki anonim ortaklık birbirinden farklıdır(18). Anonim ortaklıkların kanunun sağladığı olanaklardan yararlanabilmesi için, sadece menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklık olması yetmez, ayrıca halka açık anonim ortaklık olması da gerekmektedir(19).

## 2. Halka Açık Anonim Ortaklık

SPK nda "Halka Açık Anonim Ortaklık" deyimine açıkça yer verilmemiş ve tanımı da yapılmamıştır(20). Ancak kanunun çeşitli hükümlerinden aşağıdaki anonim ortaklıkların bu nitelikte oldukları söylenebilir(21).

- Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar, (tedrici yol ile kurulan anonim ortaklıklar)

- Önceden kurulmuş olup da sermaye artırımını suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar

- Sermayesini artırmadan (mevcut) sermayesini kısmen veya tamamen halka arz eden anonim ortaklıklar (Ani yol ile kurulup, daha sonra pay sahiplerinin mevcut hisse senetlerinin halka arz edildiği anonim ortaklıklar TTK.304).

- Pay sahibi sayısının yüzden fazla olduğu herhangi bir şekilde tesbit edilen anonim ortaklıklar.

Ortaklık hisse senetlerini halka arz etmemiş olsa bile bir anonim ortaklığın ortak sayısının 100'den fazla olması halka açık anonim ortaklık için yeterli sayılmıştır(22). Sözkonusu ortaklıklar bu hususu belgeleyerek Sermaye Piyasası Kuruluna başvuracaklardır. Kurul ayrıca halka açık anonim ortaklıkların kaydını tutmak zorundadır.

---

(18) TUNCER, a.g.e. s.341

(19) Celal PAMUKÇU, "Sermaye Piyasası Kanununun (Amaçlar ve Araçlar)" VERGİ DÜNYASI DERGİSİ, Sayı:54, Şubat 1986, s.55

(20) Halka Açık Anonim Ortaklık deyimini yerine SPK, Md.II, f.I, Md.12, f.I, Md.13, f.I, Md. 15, f.I 'de değişik deyimler kullanılmıştır.

(21) PAMUKÇU, a.g.e. s.55-56 Ayrıca, Bkz.S.TUNCER, a.g.e. s.336-338

(22) PAMUKÇU, a.g.e. s.56

Ortaklıkların bunu bildirmek üzere kurula başvuru süresi 30 gün olarak belirlenmiştir(23). Görüldüğü gibi bu tür ortaklıklar da Sermaye Piyasası Kurulunun denetimine tabidir. SPK'nun halka açık anonim ortaklık diye yeni bir ortaklık türünü yaratmadaki amacı, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak ve tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarının korumak ve birikimleri bu tür ortaklıklar aracılığıyla menkul değerlere yöneltmektir(24).

Sonuçta bu ortaklıkların her ikisi de kanun hükümlerine tabidir. Dolayısıyla kanunun kendileri için öngördüğü yükümlülükleri yerine getirmek zorundadır. Bununla beraber kanun bu ortaklıklara bazı kolaylıklar ve ayrıcalıklar tanımıştır.

#### **D. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NUN KAPSAMINA GİREN ANONİM ORTAKLIKLARIN TABİ OLDUKLARI ZORUNLULUK VE HÜKÜMLÜLÜKLER**

Menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıkların ve dolayısıyla halka açık anonim ortaklıkların SPK'nun değişik maddelerinde belirtilen zorunluluk ve yükümlülükleri şu şekilde özetlemek mümkündür:

- Söz konusu anonim ortaklıklar, çıkardıkları menkul kıymetleri satış süresinin sonunda veya halka satıldıklarını öğrendikleri yada bu durumun tesbit olunduğu tarihten itibaren otuz gün içinde kote edilmesi isteği ile Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsalarından birine başvurmakla yükümlüdürler(25).

- İzahname ile halka açıklanan konularda meydana gelen değişiklikler ilgili anonim ortaklıkça en geç on gün içinde Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilmesi zorunludur(26).

Bildirim şekli ve esasları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan tebliğde açıklanmıştır(27).

- Anonim ortaklıkların menkul kıymetlerin halka satıldığını öğrendiği tarihten itibaren otuz gün içinde kurula bildirmesi zorunludur(28).

(23) TUNCER, a.g.e., s.338, PAMUKÇU, a.g.e. s.56

(24) TUNCER, a.g.e., s.336

(25) SPK. m.8

(26) SPK. m.10

(27) SPK. Seri:I, No:I, 24.3.1982 Tebliğ m.6, ve Seri:I, No:2 16.11.1982 tarihli tebliğ

(28) SPK. m.II, f. 3

Ortaklıklar, bilançolarını, gelir tablolarının (mali tablolarını), yıllık yönetim ve denetim kurulu raporlarını kurul tarafından belirlenecek şekil ve esaslara göre düzenlemek zorundadır(29). Kamunun aydınlatılmasının sağlamak için yapılan düzenlemelerle Sermaye Piyasası Kurulu bu belgelere ve diğer tablolara ait şekil ve esasları(standartları) saptamıştır(30) (31).

- Genel kurulca kabul edilip kesin şeklini alan bilanço ve kar-zarar cetveli ile denetim raporu kurul tarafından belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ve ortaklığın menkul kıymetlerinin halka arz ve satışına ilişkin ilanların çıktığı en az iki gazetede ilan edilmek zorundadır(32). İlanın esasları Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayınlanan tebliğlerle açıklanmıştır(33)

- Ortaklık yönetim kurulu kanununun 16.maddesinde sözü edilen ilanı ve faaliyet raporu ile denetim raporunu genel kurul toplantısını izleyen otuz gün içinde Sermaye Piyasası Kurulu'na vermekle yükümlüdür(34).

- Sermaye Piyasası Kurulu verilen bilgi ve belgeleri inceleyerek bir değerlendirme yapacaktır. Bu inceleme sonunda ortaklığın mali durumunda tehlikeli sayılabilecek belirtiler saptarsa ortaklığın dikkatini çekebilir(35).

Sermaye Piyasası Kanununun'nun kapsamına giren anonim ortaklıklara ilişkin bu ve benzeri yükümlülüklerin yerine getirilmesindeki amaç, SPK'nun gerekçesine uygun olarak, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak, ortakların hak ve yararlarını korumaktır. Bu yol tasarrufların menkul değerlere akmasını ve fon birikimini sağlayacağı için önemli sayılmaktadır(36).

---

(29) SPK. m.16 f.1

(30) SPK. Seri: XI. No: I 29.1.1989 tarih, 20064 sayılı tebliğ ile açıklanmıştır.

(31) Bu konu bundan sonraki kısımda ayrıca ele alınacaktır.

(32) SPK. m.16

(33) SPK. Seri:XI, No:I, Tebliğ, m.49 ve 56

(34) SPK. m.16

(35) SPK. m.22

(36) TUNCER , a.g.e. s.343

## **E. SERMAYE PİYASASI KANUNUNUN KAPSAMINA GİREN ANONİM ORTAKLIKLARA SAĞLANAN AYRICALIK VE KOLAYLIKLAR**

SPK'na tabi anonim ortaklıklara Sermaye Piyasası Kurulunun denetimi altında olmaları nedeniyle bazı ek yükümlülükler getirilmekle beraber, bu tür ortaklıklara bazı olanaklar ve ayrıcalıklar da tanınmıştır. Bunları şu şekilde sıralamak mümkündür:

- Kayıtlı sermaye sisteminden yararlanmak hakkı,
- Türk Ticaret Kanunu'nda kabul edilen tavanın üzerinde tahvil çıkarabilmek hakkı,
- Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarma hakkı,
- Kar dağıtımında ortaklara tanınan ayrıcalık

### **1. Kayıtlı Sermaye Sisteminden Yararlanmak Hakkı**

"Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulmuş anonim ortaklıklar ile kurulmuş olupta sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar Kuruldan izin almak şartıyla kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler"(37).

Kanunun gerekçesinde, sermaye artırılması ve azaltılması için ülkemizde de, belli başlı kara avrupası ülkesinde olduğu gibi esas sözleşmenin değiştirilmesi gerekeceğine işaret edilerek uzun ve kâlfetli formalitelerin kaldırılabilmesi ve hisse senediyle değiştirilebilir tahvillere olanak vermesi bakımından kayıtlı sermayenin sermaye piyasasının gelişmesindeki rolüne dikkat çekilmektedir(38).

Kayıtlı sermaye anonim ortaklığa TTK'daki hükümlere bağlı kalmaksızın esas sözleşmelerinde belirtilmek suretiyle yönetim kurulu kararı ile sermaye artırma (hisse senedi çıkarabilme) hakkı verir. Kayıtlı sermaye taahhüt edilmemiş bir rakam olup, yönetim kurulu belirlenen sınıra kadar istediği miktarda hisse senedi çıkarabilmektedir(39).

---

(37) SPK: m.12 f.1

(38) GUNAL, a.g.e. s.26

(39) Bkz. SPK. m.3, Ayrıca "Kayıtlı Sermaye Uygulaması" konusunda Bkz. D.AYDIN, a.g.e s.167-183

## **2. TTK'nda Kabul Edilen Tavanın Üzerinde Tahvil Çıkarabilme Hakkı**

TTK'na göre anonim ortaklıkların tahvil çıkarma yoluyla borçlanma tavanı "esas sermayenin ödenen veya onaylanan son bilançoya göre varlığı anlaşılan miktar" olarak belirlenmiş ve bu miktarın aşılamayacağı öngörülmüştür(40).

SPK'nın 13.maddesine göre ise, halka açık anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri toplam tahvil tutarı, genel kurulca onaylanan son bilançodaki çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile bilançoda görülen yedek akçelerin toplamından varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemeyecektir. Yine aynı madde de ayrıca tahvil çıkarmak yetkisinin esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebileceği belirtilmiştir. Tahvil çıkarma limiti gerekli görülürse Bakanlar Kurulunca genel olarak veya sektörler itibariyle artırılabilir(41).

## **3.Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil Çıkarma Hakkı**

SPK ile anonim ortaklıklara tanınan bir olanak da Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil (HDT) çıkarma olanağıdır. Kanununun 14.maddesinde öngörülen HDT'ler sahiplerine onları çıkaran ortaklığın hisse senetleriyle belirli zamanlarda ve belirli fiyatlarla değiştirme hakkı veren tahvillerdir. Ortaklıklar esas sözleşmesine hüküm koyarak SPK ve TTK'nda piyasaya sürülebilecek miktar yönünden belirlenen sınırlar içinde olmak üzere halka arz etmek amacıyla bu tahvilleri çıkarabilmektedirler(42).

## **4. Kâr Dağıtımında Ortaklara Tanınan Ayrıcalık**

Halka açık anonim ortaklıklarda kâr dağıtım esasları ortaklık yararı gözetilerek SPK'nun 15. maddesinde düzenlenmiştir.

Buna göre birinci temettü oranı ortaklık sözleşmesinde gösterilecek ve bu oran kurul tarafından belirlenecek olan miktardan daha aşağı olamayacaktır(43).

---

(40) TTK. m.422

(41) SPK. m.13

(42) Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvillere ilişkin Esaslar SPK. Seri:11 No:3, 12.5.1982 tarihli tebliğinde açıklanmıştır. Ayrıca bu konuda Bkz. V.GÖNAL a.g.e. s.37

(43) Birinci Temettü oranı ve Miktarına ilişkin esaslar SPK. Seri:IV, No:6, 17.2.1985 tarihli tebliğinde belirlenmiştir.

Maddenin ikinci fıkrası ile de TTK'nun kâr dağıtımını esaslarında yatırımcıların yararına olacak değişiklikler yapılmıştır. Buna göre "yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçiler kârdan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır. Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez", (44) diyerek birinci temettü dağıtımını sadece kanuni yedek akçeden sonraya, fakat her çeşit dağıtımdan önceye almıştır(45).

Bu düzenleme kanunun II. maddesi kapsamına giren ortaklıkların pay sahiplerine tatmin edici kâr payı dağıtımına yöneliktir(46). Düzenlemeye göre, birinci temettü dağıtımından yedek akçeler ayrılmayacak ve başka dağıtımlar yapılmayacaktır(47). Bu şekilde yeterli bir birinci temettü oranı güvence altına alınmak istenmiştir(48).

Bu durumun otofinansmana bir sınırlama getirmesi nedeniyle (49) ortaklığın gelişmesi ve gereksinme duyduğu fonu bulması açısından bazı güçlükler neden olabileceği ileri sürülmektedir. Ancak birinci temettü oranı ortakların lehine sonuçlar doğuracaktır(50). Bu düzenlemenin hisse senetleri talepleri üzerinde olumlu etkisi fiilen görülmüştür(51).

---

(44) SPK. m.15, f.2

(45) AKMANSU, "Sermaye Piyasası Kanunu'nun Getirdikleri", a.g.e. s.30

(46) GÖNAL, a.g.e. s.34

(47) AKMANSU, "Sermaye Piyasası Kanunu'nun Getirdikleri", a.g.e. s.30

(48) TEKİNALP, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, a.g.e.s:72

(49) AKMANSU, "Sermaye Piyasası Kanunu'nun Getirdikleri", a.g.e. s.30

(50) Aynı görüş için BKZ. V.GÖNAL, a.g.e. s.34, Seza REİSOĞLU, Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Ortaklıklar, Ankara, 1982, s.9

(51) AKMANSU, "Sermaye Piyasası Kanunu'nun Getirdikleri", a.g.e. s.30

## II. SERMAYE PİYASASINDA FİNANSAL BİLGİ İHTİYACI VE MUHASEBE STANDARTLARI

### A.SERMAYE PİYASASINDA FİNANSAL BİLGİ SORUNU VE KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ

Sermaye piyasaları gerek işletmeler ve gerekse ülke ekonomisindeki önemi bakımından, gerek üçüncü kişilerin haklarının korunması bakımından kamusal bir nitelik taşımaktadırlar. Bu nedenle dünya ülkelerinin pek çoğunda sermaye piyasası böyle bir bilinç ve anlayışla organize edilmişler ve mevzuatla düzenlenip önemli yetkilere sahip kurum ve komisyonların denetimi altına sokulmuşlardır(52). Ülkemizde de SPK ve bu kanunla düzenlenen Sermaye Piyasası Kurulu bu fonksiyonları yerine getirmek amacındadır.

Sermaye piyasasını düzenleyen ilke ve kuralların amacı, piyasanın güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını olanaklı kılmak ve bu sayede işletme ilgililerine yeterli ve güvenilir bilgiler sunarak kamunun doğru bir şekilde aydınlatılmasını sağlamaktır."Kamuyu aydınlatma kavramı," anonim ortaklıklar için vazgeçilmezliği genellikle kabul edilmiş, pay sahiplerinin ve ortaklığın alacaklılarının yararını korumaya yönelik, ilgililerin haklarını bilinçli ve etkili bir biçimde kullanmalarına yardım eden, sermaye piyasasının arz ve talep yönlerinde yer alanların aldatılmalarını önleyip, milli ekonominin gereklerini iç ve dış denetimi kapsamı içine alan ilkelerin tümü anlamındadır(53).

Kamunun aydınlatılmasında sermaye piyasasında açıklanan muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması önemle gerçekleştirilmesi gereken bir konudur (54). Sermaye piyasası mevzuatı kamuyu aydınlatma ilkesinden hareketle SPK'na tabi ortaklıkların muhasebe organizasyonları ile muhasebelerinin etkilemiş bulunmaktadır(55). Bu etki daha çok muhasebe sisteminin çıktılarını oluşturan bilgiler

- 
- (52) Ahmet YÜKSEL, "Sermaye Piyasasında Finansal Bilgi Sorunu",MUHASEBE ENSTİTÜSÜ DERGİSİ, Sayı:31, 1983, s.23
- (53) Ünal TEKİNALP, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri Kamuyu Aydınlatma ilkesi, İstanbul, 1979, II.Baskı, Ayrıca Kamuyu Aydınlatma ilkesi Hakkında Geniş Bilgi İçin Bkz.
- (54) Nuri UMAN, "Standart Mali Tablolar ve Hesap Planları"TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI (ARAÇLAR VE KURULUŞLAR) seminer tebliğleri, Ankara, 1984, s.321
- (55) Feridun ÖZGEN, Selami ŞENGÖL, "Sermaye Piyasası Mevzuatının Muhasebe Uygulamalarına Etkisi", TÜRKİYE VII MUHASEBE EĞİTİMİ SEMPOZYUMU, Anadolu Üniversitesi basım evi, Eskişehir, 1985, s.24

ve bu bilgilerin doğru ve güvenilir ve karşılaştırılabilirliğini sağlamak yönünde olmuştur(56). Bunu sağlamak amacıyla SPK'na tabi ortaklıklar için bazı farklı uygulamalar getirilmiştir. Bunlar şu şekilde özetlenebilir :

- Anonim ortaklıklar hesapların tutulmasında, mali tabloların düzenlenmesinde ve diğer muhasebe işlemlerinde muhasebenin temel kavramları ile genel kabul görmüş muhasebe prensiplerine uymak zorundadır(57) (58).

- Anonim ortaklıklar mali tablolarını yıllık yönetim ve denetim kurulu raporlarını Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tesbit olunan şekil ve esaslar dahilinde düzenlemek zorunda tutulmuşlardır(59).

- SPK bu anonim ortaklıkların (zorunlu olmamakla beraber) kullanacakları Genel Hesap Planı'nı yeniden düzenleyerek, şekil ve esaslarını belirtmiştir(60).

- Bunlarla birlikte, yayınlanan mali tabloların tarafsız, güvenilir ve eksiksiz olarak işletme ilgililerine ulaşıp aydınlatılabilmesi için bağımsız dış denetçiler tarafından genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine ve işletme gerçeklerine uygunluğu yönünden denetlenmesi ve bunların duyurulması gerekliliği ortaya konulmuştur.

Sermaye piyasası ortaklıklarının muhasebelerini düzenlemeye yönelik bu "yükümlülüklerin amacı, kamunun aydınlatılmasını sağlamaktır. Bu düzenlemelerin diğer bir amacı da sözkonusu mali tablo ve raporlarla ilgili değerlendirmelerin kurulca yapılabilmesini temin etmektir(61).

## **B. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ ANONİM ORTAKLIKLARIN DÜZENLEYECEKLERİ MALİ TABLOLAR VE FAALİYET RAPORLARI**

Sermaye Piyasası Kurulunun mali tablolara ve raporlara ilişkin ilke ve kurallar hakkındaki tebliğine (62) göre,

---

(56) a.g.e. s.5

(57) a.g.e. s.24

(58) Kavram ve ilkeler SPK. Seri:XI, No:1, 29.1.1989 tarihli tebliğle açıklanmıştır.

(59) SPK. m.16

(60) SPK. Seri: XI, No:2, 29.1.1989, tarihli tebliğinde SGHP'nin şekil ve esaslarını belirlemiştir.

(61) Yılmaz ULUSOY, "Sermaye Piyasası Şirketlerinde Mali Tablolar ve Raporların İlan Mecburiyeti", DÜNYA GAZETESİ, 7.5.1990

(62) SPK. Seri:XI, No:1, 29.1.1989 tarihli tebliğ, İşletmeler (A.O.) 1989-1990 Faaliyet dönemlerinden itibaren bu tebliğ hükümlerine uymak zorundadır.

anonim ortaklıklarca düzenlenmesi gereken mali tablo ve raporlar şunlardır:

- Ayrıntılı Bilanço
- Ayrıntılı Gelir Tablosu
- özet bilanço
- özet gelir tablosu
- Fon akım tablosu
- Nakit akım tablosu
- Satışların maliyeti tablosu
- Kar dağıtım tablosu
- Yıllık faaliyet raporu
- Denetçi raporu

SPK'na tabi anonim ortaklıklar (veya aracı kurumlar) tarafından düzenlenecek mali tablolardan,

- Fon akım tablosu
- Nakit akım tablosu
- Satışların maliyeti tablosu
- Kar dağıtım tablosu

gibi tabloları sadece aracı kurumlar ve cari hesap dönemi sonu itibariyle bilanço aktif toplamı bir milyar lirayı, brüt satış hasılatı iki milyar lirayı ve çalışan personel sayısı elli kişiyi aşan anonim ortaklıklardan en az bu iki kriterden zikisine birlikte sahip olanlar düzenler ve ayrıntılı bilanço ve gelir tabloları ve raporları ile birlikte kurula gönderirler(63). Belirtilen bu tabloların ilan zorunluluğu yoktur.

Ortaklıklar (ve aracı kurumlar) finansal tablo ve raporlarını Sermaye Piyasası Kurulunun belirlediği esas ve ilkelere uygun olarak düzenlemek zorundadır. Düzenlenen bu tablo ve raporlar, yıllık olağan genel kurul toplantısını izleyen bir ay içindeki kurula gönderilmelidir.

SPK'na tabi ortaklıkların ilan etmekte yükümlü oldukları mali tablo ve raporlar;

- özet Bilanço
- özet Gelir Tablosu
- Denetçi Raporu

'dur. Bu tablo ve raporlar "yıllık olağan genel kurul toplantısını izleyen bir ay içinde Ticaret Sicili Gazetesinde ve menkul kıymetlerin halka arz ve satışına ilişkin ilanların çıktığı en az iki gazetede yayınlanması zorunludur. Daha

---

(63) SPK. Seri:XI, No:1, tebliğ, m.48

önce gazetelerde, menkul kıymetlerin halka arz ve satışına ilişkin ilanların yapılmadığı durumlarda mali tablolar ve raporlar Türkiye çapında yayım yapan en az iki gazetede ilan edilir(64).

## 1. Mali Tablolar

Mali tabloların düzenlenmesinde Sermaye Piyasası Kurulunun belirlediği şekil ve esaslara bağlı kalmak zorunluluğu vardır. Mali tabloların herhangi bir yanlışlığa meydan vermeden işletmenin mali durumu ve faaliyet sonuçları hakkında gerçeği yansıtacak şekilde hazırlanması zorunludur. Mali tabloların açık ve anlaşılır olması için, bu tablolarda bulunması gereken bilgilerin tamamının yer alması şarttır. Gerekirse dipnotlara ve eklere yer verilmelidir. Hesaplar arasında tutarlılığın sağlanması için mali tablolar iki hesap dönemini karşılaştıracak şekilde düzenlenir(65).

### a. Bilançonun düzenlenmesinde uyulması gereken ilkeler

Anonim ortaklıklar düzenlemeleri gereken ayrıntılı ve özet bilançolarının hazırlanmasında Sermaye Piyasası Kurulunun belirlediği ilkelere uymak zorundadır. Bu ilkeler şu şekilde sıralanabilir: (66).

«Bilançolar, genel kabul görmüş muhasebe kavram ve ilkeleri ile Kurul'ca yayımlanmış olan standartlar esas alınarak düzenlenir.

- Bilançolar Kurul'ca yayımlanan tiplere uygun olarak, "Dönen Varlıklar" "Duran Varlıklar" "Kısa Vadeli Borçlar" "Uzun Vadeli Borçlar" ve "öz Sermaye" hesap gruplarından oluşur.

- Bilanço unsurları "Dönen Varlıklar" ve "Kısa Vadeli Borçlar" bölümlerine yerleştirilirken bir yıl kuralına uyulur. Bir yıl kuralına göre, vadeleri değerlendirme tarihinden itibaren bir yıl ve daha az olanlar kısa vadeli, bir yıldan fazla olanlar uzun vadeli kabul edilir.

- Bilançonun varlıklar bölümü, paraya dönüşüm çabukluğuna, kaynaklar bölümü ise ödeme çabukluğuna göre düzenlenir.

- Varlık unsurlarının "Dönen Varlıklar" ve "Duran Varlıklar" olarak dağılımı bunların likidite dereceleri ve kullanım amaçları esas alınarak belirlenir.

---

(64) SPK. Seri: XI, No:1 Tebliği, m.49ve 56

(65) Bkz. SPK. Seri:XI, No:1, Tebliği, III.Bölüm, Mali Tablolara ilişkin temel ilkeler

(66) SPK. Seri:XI, No:1, Tebliği Ek:3

- Bilanço "net değer esası"na göre hazırlanır. Bu nedenle işletmenin varlık ve kaynak yapısını düzenleyici nitelikteki hesaplar ilgili buldukları kalemlerin altında birer indirim kalemi olarak görülür.

- Bilançonun varlık ve kaynak yapısını yansıtan hesaplar kendi aralarında mahsup edilemez. Böylece, borç kalıntısı veren hesapların, bilançonun varlık (aktif) bölümünde - alacak kalıntısı veren hesapların kaynak (pasif) bölümünde yer alması sağlanır.

- Varlık ve kaynak unsurlarının birden fazla bilanço kalemini ilgilendirdiği durumlarda, bilançonun açıklığı ilkesi gereği dipnotlarda açıklama yapılır.»

Bilanço unsurlarının ve kalemlerinin nelerden oluşabileceği ve hangi hesabın hangi grupta yer alması gerektiği Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiş ve yayınlanan tebliğle hesaplar hakkında açıklamalar getirilmiştir.

#### **b. Gelir Tablosunun Düzenlenmesinde Uyulması Gereken İlkeler**

Kanuna tabi ortaklıklarca (ve aracı kurumlarca) düzenlenecek ayrıntılı ve özet gelir tablosunun hazırlanmasında aşağıda belirtilen ilkelere uyulması Kurul tarafından zorunlu tutulmuştur(67).

«- Gelir tabloları, genel kabul görmüş muhasebe kavram ve ilkeleri ile Kurul'ca yayımlanmış olan standartlar esas alınarak düzenlenir.

- Bütün gelir ve giderler tahakkuk ettikleri hesap dönemine ait gelir tablosu ile ilişkilendirilir. İlke olarak gelir ve giderler tahakkuk tarihleri itibariyle kayıtlara geçirilir. Tahakkuk etmemiş giderler dönem gelirleri ve giderleri ile ilişkilendirilmez.

- Bütün gelir ve giderler, kaynakları itibariyle tasnif edilirler ve her gelir grubu ilgili olduğu gider grubu ile karşılaştırılır.

- Bütün gelir ve giderler gayri safi tutarları üzerinden gösterilirken ve hiçbir gelir kalemi, tamamen veya kısmen bir gider kalemiyle karşılaştırılmak suretiyle gelir tablosu kapsamından çıkarılamaz.

- Yedekler ve karşılıklar, işletmenin dağıtılabılır karını azaltmak veya bir dönemin karını diğer bir döneme

(67) Bkz.. SPK. Seri:XI, No:1, Tebliğ, II. Bölüm

aktarmak amacıyla kullanılmazlar.

- İşletmenin olağan faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan gelir ve giderleri ile olağanüstü gelir, gider, kâr ve zararı gelir tablosunda ayrı ayrı gösterilir.

- Gelir tablosu, net satışlar, brüt satış kârı veya zararı esas faaliyet kârı veya zararı, dönem kârı veya zararı ve net dönem kârı veya zararı kalemlerini açıkça gösterecek şekilde hazırlanır.»

Sermaye Piyasası Kurulu'nca hesap kalemlerine ilişkin açıklamalar yapılarak bunların nelerden oluştuğu belirtilmiştir.

## 2. Faaliyet Raporu

Yıllık faaliyet raporları, yöneticilerin eğitimi, tecrübesi, uzun vadeli plan hedefleri, yönetim ve işgücü ilişkileri, ortaklık yapısı, ortaklar ve üçüncü şahıslarla hukuki ilişkiler, ortaklığın faaliyet gösterdiği endüstri içindeki yeri gibi işletme bilgilerini (yapacakları analizle ilgili olarak) iglelendiren bilgileri içerir(68). Yine yıllık faaliyet raporlarında bulunması gereken bilgiler Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan tebliğlerle açıklanmıştır(69). Buna göre yıllık faaliyet raporları Kurul'da belirlenen standartlar ve esaslar çerçevesinde düzenlenmiş bulunan ayrıntılı tabloları, bunların dipnotlarını ve eklerini içerir.

Yıllık faaliyet raporu, ortaklıkların işletme faaliyetlerinin gelişimini, mali durumunu gerçeğe uygun ve doğru bir şekilde yansıtmalıdır. Yıllık faaliyet raporları, işletme bilgilerini yanltabilecek, abartılı, işletme ve işletme faaliyetleri hakkında yanlış kanaat uyandırıcı ifadeler taşıyamaz(70).

## C.STANDART GENEL HESAP PLANI (Yeniden Düzenlenmiş)

SPK'nun kapsamına giden anonim ortaklıkların (ve aracı kurumların) kamuya açıklanacak mali tablolarının çıkarılmasına yardımcı olmak, sağlıklı karşılaştırmalar ve tahliller yapılmasına elverişli, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri-

- (68) Gültelin KARASIN, Sermaye Piyasası Analizleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:4, II.Baskı, Ankara, 1987, s.18
- (69) SPK. Seri:XI, No:1, m.53, Tebliğin 14 Nolu ekinde, faaliyet raporlarında bulunması gereken esasari bilgiler verilmiştir.
- (70) Bkz. İlgili tebliğ, m.53

ne uygun şekilde düzenlemelerini sağlayarak sermaye piyasasına açıklık getirmek, ortakların mali durumlarının, ortaklar, ilgili kamu kuruluşları ve halk tarafından güvenilir bir şekilde izlenebilmesine imkan hazırlamak amacıyla "Standart Genel Hesap Planını" hazırlamış ve bunun kullanım esaslarını bir tebliğle kamuoyuna duyurmuştur(71).

Bu şekilde standart genel Hesap Planı (SGHP) aracılığı ile mali tabloların kamuoyuna duyurulmasındaki amaçlar da belirtilmektedir.

Sözkonusu hesap planının uygulanması SPK'na tabi anonim ortaklıkların (ve aracı kurumların) isteğine bırakılmıştır. Ancak bu planın kabul edilmesi halinde işletmeler uygulamaya koymak zorundadırlar. Bu haliyle SGHP karar kapsamına giren ve planı kabul eden ortaklıklar yönünden etkide bulunacaktır(72). Mali tablo ve raporlardaki zorunlu standartlaşmanın zamanla standart bir genel hesap planının da kullanımını yaygınlaştıracaktır.

SGHP ana gruplar itibariyle şunlardan oluşmaktadır(73).

#### SATANDART GENEL HESAP PLANI (Yeniden Düzenlenmiş)

- I - DÖNEN VARLIKLAR
- II - DURAN VARLIKLAR
- III - KISA VADELİ BORÇLAR
- VI - UZUN VADELİ BORÇLAR
- V - ÖZ SERMAYE
- VI/A - ÇEŞİTLERİNE GÖRE GİDERLER
- VI/B - ÇEŞİTLERİNE GÖRE GİDERLER
- VII/A - GİDER YERLERİ
- VII/B - GİDER YERLERİ
- VIII - SONUÇ HESAPLARI
- IX - FONKSİYONLARINA GÖRE GİDERLER YANSITMA VE FARK HESAPLARI
- X - NAZIM (İSTATİSTİK) HESAPLAR

SGHP, ortaklıkların (ve aracı kurumların) standart bilanço ve gelir tablosunun hazırlanmasında esas alınacak ilke ve kurallar çerçevesinde, işletmelerin kullanabilecekleri hesapların asgari sınırını vermektedir. İşletmelerin bu planda bulunupta işletmenin niteliği gereği kullanılması gerekmeyen hesapları açmaması, ve ana hesap

(71) SPK. Seri:XI. No:2, tebliğ 29.1.1989 tarihli

(72) ÖZGEN, ŞENGÖL, a.g.e. s.23

(73) Standart Genel Hesap Planı, SPK. Seri XI, No:2, Tebliğine ek olarak (Ek:2) yayınlanmıştır.

numaralarını değiştirmemesi gerekir.

Yardımcı defterlerde yer alan tali hesaplar, ortaklığın (ve aracı kurumun) ihtiyacına göre desimal sistem kullanılarak ve gerektiğinde daha alt hesaplar açılarak tutulabilir. Ancak bu durumda ana hesabın SGHP'de öngörülen içe riğini değiştirecek şekilde alt hesaplar açılmamalıdır."(74).

Hesaplar X grup altında toplanmış olup, grup I ile grup V arasında yer alan hesaplar, bilançonun varlık ve kaynak kısımlarını oluşturmaktadır. 1989 yılında yeniden düzenlenerek yayımlanan SGHP'dan önce düzenlenmiş olan hesap planında varlık ve kaynaklar arasında, diğer varlık hesapları ve diğer kaynak hesaplarına yer verilmiştir. Ayrıca kaynaklar arasında yer alan uzun vadeli borçlar daha önceki hesap planını da orta ve uzun vadeli borçlar adı altında yer alırken, yeniden düzenlenmiş hesap planında sadece uzun vadeli ve kısa vadeli borçlar adı altında belirtilmiştir.

Gelir tablosunun yapısını etkileyen hesaplar ise, VI ile VIII. gruplar içinde yer almıştır SGHP'nin VI grubunda, işletmelerin mal ve hizmet üretiminde bulunabilmeleri ve faaliyetlerinin yürütülebilmeleri için katlanmak durumunda oldukları giderlerin çeşitleri belirtilmiştir. SGHP'nin kullanılmasına belirli bir esneklik kazandırabilmek amacıyla, daha önceki hesap planından farklı olarak gider seçenekleri iki seçenek halinde (VI/A ve VI/B) sunulmuştur(74). Giderlerin maliyete dönüşüm miktarını belirleyen gider yerleri de uygulamada esneklik sağlamak amacıyla yine daha önceki düzenlemeden farklı olarak iki seçenek halinde (VII/A ve VII/B) düzenlenmiştir. İşletmeler belirtilen gider çeşitleri ve gider yerlerinden birini tercih ederek maliyet muhasebesi işlemlerinde kullanabilirler(75).

VIII. grupta gelir tablosunun esasını oluşturan sonuç hesapları yer almaktadır

IX. grupta yer alan hesaplar maliyet muhasebesinin genel muhasebeden bağımsız olarak tuttuğu durumlarda kullanılan "maliyet muhasebesi bağlantılı ve yansıtma hesapları" ile fonksiyonlara göre sınıflandırılmış gider hesapları ile yansıtma ve fark hesaplarından oluşmaktadır(76).

X. grupta yer alan nazım hesaplar, işletmenin aktif ve pasifini doğrudan doğruya ilgilendirmeyen, işletmenin ileride gerçekleşme ihtimali bulunan sorumluluklarını ve üstlenmiş olduğu yükümlölükleri yansıtan hesaplardır. Söz konusu

(74) SPK. Seri:XI, No:2, tebliğ m.4, f.4

(75) SPK. Seri:XI, No:2, tebliğ Ek:1

(76) SPK. Seri:XI, No:1, tebliğ Ek:1

sorumluluklar ve yükümlülükler standart bilançolarda dipnotlar içinde açıklanır(77).

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yeniden düzenlenerek yayımlanan bu SGHP ile daha önceki hesap planında mevcut olan bazı eksiklikler giderilmiş ve aksayan tarafları düzeltilmiştir.

### **III.SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ TEKSTİL SANAYİİ İŞLETMELERİNDE 1983-1986 DÖNEMLERİ İTİBARIYLA FON AKIM ANALİZİ**

Bu kısımda, ikinci bölümde anlatılan fon akım analizi yöntemi ile Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olan ve tekstil sanayiinde faaliyet gösteren dokuz işletme üzerinde 1982-1986 dönemlerini içine alan bir uygulama yapılmıştır.

Tekstil sanayiinde faaliyette bulunan bu işletmeler 1986 yılı itibarıyla aktif toplamları 20 milyarı ve ödenmiş sermayeleri 3 milyarı aşan, üretimlerinde gelişmiş teknolojiden yararlanan işletmelerdir. Seçilen dokuz işletme aynı zamanda Türkiye'nin 500 büyük sanayi işletmesi arasında yer almaktadır.

İşletmelerin yıllık mali tabloları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan " SPK'na Tabi 300 Anonim Şirketin Son 5 Yıllık Mali Tabloları" nın yer aldığı yayından alınmıştır. Yayımlanan bu tablolar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirli düzenlemelerden geçirilerek müşterek esasa indirgenmiş mali tablolarıdır. Daha ayrıntılı bir fon akım analizi yapabilmek için işletmelerden bazı ek bilgiler ve ayrıntılı mali tabloları istenmiş, fakat gereken bilgi sağlanamamıştır. Bu nedenle analizde sadece bu mali tablolardaki bilgiler esas alınmıştır.

Burada şunu da belirtmekte yarar görüyoruz. Analiz kapsamına alınan işletmeler menkul kıymetlerini halka arz etmiş olan veya halka arz etmeksizin tahvil ihraç eden işletmelerdir. Günümüzde bunun gibi işletmelerin mali tablolarının analiz edilmesi özellikle yatırımcıları aydınlatmak açısından oldukça büyük önem taşımaktadır.

#### **A. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ TEKSTİL SANAYİİ İŞLETMELERİNİN 1983-1986 DÖNEMLERİNE AIT FON AKIM TABLOLARININ YORUMLANMASI**

Tekstil sanayiinde faaliyette bulunan ve uygulama kapsamına alınan SPK'na tabi 9 işletmenin fon akım tabloları ikinci bölümde anlatılan fon akım tablosunun düzenlenme

---

(77) Adı geçen tebliğ,

şekillerinden "özsermaye dışındaki kalemlere genel kaidenin uygulanarak tablonun hazırlanması" yöntemi esas alınarak hazırlanmıştır. İşletmelerin Ek: I'de verilen mali tabloları yarımıyla hazırlanan fon akım tabloları Ek: II'de verilmiştir.

Hazırlanan fon akım tablolarındaki kaynaklar ve kullanımlar toplamı 100 kabul edilerek her grubun ve unsurun bu toplam içerisinde işgal ettiği yer dikey yüzdeler şeklinde tesbit edilmiştir. Ayrıca incelenen dönemde her işletmenin sadece grup toplamları itibariyle dikey yüzdelerle ifade edilmiş ve en fazla kaynak yaratması gereken unsurlar sıralamasına uygun olarak ideal fon kaynakları ve kullanımları tablosu düzenlenmiştir.

Düzenlenen bu tablolar esas alınarak öncelikle dikey yüzdeler üzerinden her işletme teker teker 1983-1986 dönemleri itibariyle diğer yardımcı analiz tekniklerinde de yararlanılarak, kendi içinde karşılaştırılmış, fon kaynakları, fon kullanımları ve kaynak kullanım ilişkisi yorumlanarak sonuçlar değerlendirilmiştir. Daha sonra ise, analiz kapsamına alınan bütün işletmelerin 1983-1986 dönemleri itibariyle, grup toplamları üzerinden yüzdelerle ifade edilmiş, fon kaynakları ve fon kullanımları bir arada ele alınmıştır. (Tablo 20 ve Tablo 21) Düzenlenen bu tablo ve daha önce teker teker işletmelerin analiz edilmesi sonucu elde edilen bulgular esas alınarak işletmeler arasında karşılaştırmalar yapılmıştır. Bu karşılaştırmalarda bütün işletmelerin fon kaynakları, fon kullanımları ve fon kaynakları ve kullanımları arasındaki ilişki yorumlanarak, sonuçlar değerlendirilmiştir.

#### **1. Akal Tekstil Sanayii A.Ş.**

##### **1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu**

##### **a. Fon Kaynaklarının Yorumu :**

Akal Tekstil Sanayi A.Ş.'nin yüzdelerle ifade edilmiş fon akım tablosunda (tablo-2) görüldüğü gibi, işletme incelenen her dönemde faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem kârı ile oldukça önemli bir oranda fon yaratma yeteneğine sahip olmuştur. Sadece son dönemde faaliyet sonucu yaratılan kaynak büyük bir düşüş göstermektedir. En iyi fon kaynakları ve kullanımlarının dağılımının yer aldığı tabloda da görüleceği gibi, işletme faaliyet sonucundan sonra en fazla kaynak yaratması gereken dönen varlıkları ile sadece birinci dönemde % 3.31 gibi düşük bir oranda kaynak sağlayabilmiştir. (Tablo 3) Bu durum işletmenin dönen varlıklarını verimli çalıştıramadığına işaret eder. İşletme yabancı kaynaklarla sırasıyla % 54.84, % 53.88, % 45.55, % 66.85 oranında fon sağlamıştır. Bunun tamamı kısa vadeli yabancı kaynaklardan

oluşmaktadır. Borçla kaynak sağlayabilmiş olması işletmenin kredi itibarının var olduğunu göstermekle beraber, bu kadar yüksek oranda sadece kısa vadeli borç alınması (ki bunun da birinci dönemde tamamı, diğer dönemlerde önemli kısmı banka kredileridir.) iyi değildir. İşletme özkaynakları ile (ortaklarının sermaye taahhütlerini yerine getirmesi sonucu) oldukça az kaynak sağlamış, son dönemde bir artış görülmüştür. (Ek:II/a) Bunların yanında duran varlıkları ile birinci dönemin dışında az da olsa her dönem fon yaratmıştır. Zaten duran varlıklarla fon sağlanması istenilen bir durum değildir.

Görüldüğü gibi Akal Tekstil Sanayii A.Ş. düzeltilmiş dönem karı ile her dönemde oldukça iyi bir oranda kaynak yaratmıştır. Bunun yanında işletme faaliyetlerine en fazla katılması gereken dönen varlıkları ile hemen hiç fon kaynağı sağlayamamıştır. Bu işletmenin dönen varlıklarının devir hızının ve verimliliğinin düşük olduğunu ve iyi yönetilmediğini düşündürmektedir. (Dönen Varlıklar Devir Hızı: 1983:2.77, 1984:2.42, 1985:2.34, 1986:1.68) İşletmenin yüksek orandaki borçlarının tamamı kısa vadeli dir. Bu işletmeye hem çalışma sermayesi yetersizliği ile, hemde ağır bir faiz yükü ile karşı karşıya bırakacaktır.

#### **b. Fon Kullanımlarının Yorumu :**

Yüzdelerle ifade edilmiş fon akım tablosunun (tablo-2) kullanımlar kısmında görüldüğü gibi, fon kullanımlarında en büyük yeri her dönemde dönen varlıklar almaktadır. Dönen varlıklar kullanımlar toplamının sırasıyla, %54.67, % 84.20, % 79.89, % 66.65 'ini oluşturmaktadır. Bu büyüklükteki bir yatırım işletme ticaret veya sanayi hangi alanda çalışırsa çalışsın aşırıdır. Aynı zamanda özellikle kısa vadeli alacaklar ve stoklarda büyük bir yığılma görülmektedir. Bu işletmenin malını satmakta zorlukla karşılaştığı ve sürekli kredili satış politikası uyguladığını da düşünebilir. İşletme duran varlıklarına-son dönemde bir artış görülmekle beraber- büyük bir yatırım yapmamıştır. Borç ödemeleri için birinci dönemde % 27.46 oranındaki bir kullanım dışında fazla fon harcamamıştır. Borçların fazla fon harcamasına neden olmaması fonları işletme lehine çalıştırabilme açısından iyidir. Bunların yanında işletme fonlarının geri kalan kısmını doğal olarak temettü ve vergi ödemelerinde kullanmıştır.

İşletme fonlarının önemli bir kısmını kendi elinde özellikle dönen varlıklarda tutmaktadır. Aynı zamanda dönen varlıkların likiditesi de zayıftır. İşletmenin bu varlıklarından yeterli verim sağlayabilmesi için onları iyi yönetmesi gereklidir.

### c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu :

İşletme faaliyet sonucu yarattığı fonlarının bir kısmını temettü ve vergi ödemesinde kullanmıştır. Kalan kısımda dönen ve duran varlıkların finansmanında, birinci dönemde kısa vadeli borç ödemelerinde kullanılmıştır. Kullanımlar içinde çok büyük yer tutan dönen varlıklar 1983 ve 1986 dönemlerinde kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilirken, 1984 ve 1985 de bu varlıkların finansmanında faaliyet sonucu, özkaynaklar ve 1984 'de ayrıca duran varlıklarda kullanılmıştır. Duran varlıkların finansmanında ise özkaynaklar ve faaliyet sonucu yaratılan fonlar kullanılmıştır.

Görüldüğü gibi işletme özellikle 1984 ve 1985 dönemlerinde tüm fon kaynaklarından dönen varlıklara yatırım yapmış ve kullanımlar uygun kaynaklarla finanse edilmiştir. Bu durum ilk bakışta işletmenin lehine yorumlanabilir. Çünkü kısa vadeli yabancı kaynakların dönen varlıkları karşılamaya yetişişi ve ayrıca net çalışma sermayesinin mevcut olabilmesi için faaliyet sonucu, özkaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla da bir miktar finanse edilmiş olması istenir. Ancak böyle bir durum aktif bir dönen varlığa sahip olunmasına yol açar. Görüleceği gibi birinci dönemde çok az olmakla birlikte diğer dönemlerde dönen varlıklarla hiç fon yaratılmamıştır. Bu dönen varlıkların verimliliğinin düşük olduğu ve iyi yönetilemediğini gösterir. Ayrıca kaynaklar içinde büyük yer tutan kısa vadeli borçların geri ödenmesi ve faizleri de dönen varlıkların verimliliğini daha çok düşürecektir. Bu durumda işletmenin kaynaklarını uygun yerlerde kullanılmasının anlamı yoktur.

İşletme, faaliyet sonucu yarattığı fonlar oldukça yüksek ve yeterli olmakla beraber, dönen varlıklarından gerekli verimi sağlayamamış ve kaynaklarının hemen her dönemde yarısından fazlasını borçlanarak elde etmiştir. Bunların hemen hemen tamamını gereğinden çok dönen varlıklara yatırmıştır. Bu şekilde işletme kaynak sağlamada ve kullanımda hata yapmıştır. Dönen varlıkları ile kaynak yaratma gücü yoktur. Borçlarını ve faizlerini ödemek için fona ihtiyacı vardır. İşletmenin zor durumda kalmaması için dönen varlıklarını iyi yönetmesi ve gerekli verimi sağlaması gereklidir.

TABLO -2

## AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>FAALİYET SONUCU</b>								
Düzeltilmiş Dön. Kârı	39.54	100	35.09	100	49.09	100	15.52	100
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	3.31	100	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Menkul Kıymetler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Stoklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dön.Varl.Toplamı	3.31	100	-----	-----	-----	-----	-----	-----
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
İştirakler	-----	-----	0.53	5.90	-----	-----	-----	-----
Sabit Değerler	-----	-----	8.45	94.10	5.32	100	0.51	32.94
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	1.04	67.06
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	-----	-----	8.98	100	5.32	100	1.55	100
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	54.84	100	19.70	36.57	45.25	99.35	23.84	35.66
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	-----	-----	34.18	63.43	0.30	0.65	43.01	64.34
K.V.Y.K.Toplamı	54.84	100	53.88	100	45.55	100	66.85	100
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.U.V.Borçlar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
U.V.Y.K.Toplamı	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>								
ödenmiş Sermaye	2.31	100	2.04	100	0.04	100	16.08	100
Fon Kaynakları Top.	100		100		100		100	

AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	-----	-----	5.25	6.23	8.57	10.87	5.06	7.60
Menkul Kıymetler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	53.40	97.67	67.74	80.45	57.39	71.83	49.20	73.83
Stoklar	1.27	2.33	11.21	13.31	13.93	17.43	11.83	17.74
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	0.55	0.82
<b>Dön.Varl.Toplamı</b>	<b>54.67</b>	<b>100</b>	<b>84.20</b>	<b>100</b>	<b>79.89</b>	<b>100</b>	<b>66.65</b>	<b>100</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2.50	10.62
İştirakler	0.17	2.33	-----	-----	1.20	29.47	0.22	0.94
Sabit Değerler	7.01	92.88	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	20.77	88.44
Diğ.Dur.Varlıklar	0.36	4.78	0.16	2.52	2.87	70.43	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
<b>Dur.Varl.Toplamı</b>	<b>7.54</b>	<b>100</b>	<b>0.16</b>	<b>100</b>	<b>4.07</b>	<b>100</b>	<b>23.49</b>	<b>100</b>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	27.02	100	-----	-----	-----	-----	-----	-----
<b>K.V.Y.K.Toplamı</b>	<b>27.02</b>	<b>100</b>	<b>-----</b>	<b>-----</b>	<b>-----</b>	<b>-----</b>	<b>-----</b>	<b>-----</b>
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.U.V.Borçlar	0.44	100	1.56	100	1.25	100	0.23	100
<b>U.V.Y.K.Toplamı</b>	<b>0.44</b>	<b>100</b>	<b>1.56</b>	<b>100</b>	<b>1.25</b>	<b>100</b>	<b>0.23</b>	<b>100</b>
<b>ÖD.TEMETTÜ VE VERGİ</b>								
Öd.Temettü ve Vergi.	10.33	100	14.08	100	14.79	100	9.63	100
<b>Fon Kullanım Top.</b>	<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>	

TABLO -3

AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş.  
1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA  
YÜZDELERİYLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE  
FON KAYNAK VE KULLANIMLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Kârı	39.54	35.09	49.09	15.52
DÖNEN VARLIKLAR	3.31	-----	-----	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	-----	-----	-----	-----
KISA VADELİ YAB.KAY.	54.84	53.88	45.55	66.85
ÖZKAYNAKLAR	2.31	2.04	0.04	16.08
DURAN VARLIKLAR	-----	8.98	5.32	1.55
Kaynaklar Toplamı	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>

## FON KULLANIMLARI

DÖNEN VARLIKLAR	54.67	84.20	79.89	66.65
DURAN VARLIKLAR	7.54	0.16	4.07	23.49
KISA VADELİ YAB.KAY.	27.02	-----	-----	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	0.44	1.56	1.25	0.23
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER	10.33	14.08	14.79	9.63
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Zararı	-----	-----	-----	-----
Kullanımlar Toplamı	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>

## 2. Aksu İplik Dokuma ve Boya Apre Sanayii A.Ş.

### 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu

#### a. Fon Kaynaklarının Yorumu

İşletmenin 1983-1986 dönemleri itibariyle yüzdelerle ifade edilmiş fon akım tablolarına (tablo 4) bakıldığında, faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem kârı ile her dönemde kaynak yarattığı görülmektedir. Ancak faaliyet sonucunun toplam kaynaklar içindeki yeri işletme aleyhine olarak yıllar itibariyle azalış göstermektedir. Dönem faaliyetlerine en fazla katılması gereken dönen varlıklarla 1983 ve 1986 dönemlerinde mutlak rakamlarla gösterilen fon akım tablosunda da (ek II/b) görüleceği gibi hemen hiç kaynak yaratılamazken, toplam kaynakların 1984'de % 8.28, 1985'de % 7.44'ü gibi az bir fon sağlanabilmiştir. Bu durum dönen varlıkların devir hızının düşüklüğüne işaret olabilir. Nitekim dönen varlık devir hızı hesaplandığında, 1983'de 2.03, 1984'de 1.93, 1985'de 1.43, 1986'da 1.62 olarak düşük bir devir hızının olduğu görülmektedir. Dönen varlıklardan yeterli fonun sağlanamamış olması aynı zamanda dönem kârının azalışının da bir sebebi olabilir. İşletme toplam kaynaklarının yarısından fazlasını yabancı kaynaklardan sağlamıştır. Bunun 1984 ve 1985'de tamamı, diğer dönemlerde ise büyük bir çoğunluğunu kısa vadeli yabancı kaynaklar oluşturmaktadır (Ek :II/b). Kısa vadeli borcun bu kadar yüksek olması işletmeyi kısa dönemde anapara ve faiz ödeme yükü ile karşı karşıya bırakacaktır. İşletme özkaynaklarıyla 1985 dönemi dışında diğer yıllarda ödenmiş sermaye ile bir miktar fon sağlamıştır. İşletmelerin duran varlıkları ile fon sağlaması beklenmezken işletme, duran varlıkları ile her dönemde oldukça önemli oranlarda fon yaratmıştır. (sırasıyla, % 8.33, % 6.11, % 9.53, % 7.21). Yüzdelerle ifade edilmiş fon akım tablosunda da (tablo 4) dikkat edileceği gibi duran varlıklardan sağlanan fonların 1983 ve 1984'de tamamı yapılmakta olan yatırımların azalması nedeniyle olmuştur. 1985'de tamamını, 1986'da ise tamamına yakını sabit varlıkların elden çıkarılması ile sağlanmış fonlardır (tablo 4). Bu işletmenin yatırımlarını ve sabit varlıklarını elden çıkaracak kadar fon sıkıntısı içinde olduğunu düşündürmektedir.

Görüldüğü gibi işletme kendi kaynaklarından daha çok yabancı kaynaklarla fon yaratmıştır. Dönen varlıkları ile yeterli fon sağlayamamış, faaliyet sonucu yaratılan fonlar giderek azalma göstermiş ve duran varlıkları ile fon yaratmak zorunda kalmıştır. İşletmenin oldukça yüksek seviyedeki borçlarını öderken zorluklarla karşılaşacağı açıktır. Aynı zamanda borçların çok fazla olması, alacaklıların işletme varlıkları üzerinde ortaklardan daha fazla hak sahibi olmalarına neden olacaktır. Nitekim borçların özkaynaklara oranı

hesaplandığında bu durum daha açık bir şekilde görülmektedir. (Borçların öz kaynaklara oranı, 1983 % 186, 1984 % 241, 1985 % 162, 1986 % 278). Bu durumda işletmenin yabancı kaynakları iyi kullanmadığı takdirde ileride kaynak yaratma şansı hem faaliyetler, hem de borçlanma bakımından çok fazla olmayacaktır.

#### **b. Fon Kullanımlarının Yorumu**

Aksu İplik Dokuma ve Boya Apre Sanayii A.Ş.'nin 1983-1986 dönemlerine ait yüzdelerle ifade edilmiş fon akım tablosunun (tablo 4) kullanımlar kısmına bakıldığında, işletmenin sağladığı fonların sırasıyla ilk üç dönem, % 4.21, % 3.88, % 0.84'ünü vergi ve temettü ödemelerinde kullandığı görülmektedir. Kullanımlar toplamı içinde en büyük payı dönen varlıklara yapılan yatırımlar almıştır. (sırasıyla, % 61.07, % 75.76, % 54.82, % 70.97) Bu büyüklükteki yatırım nedeniyle dönen varlıkların devir hızının düşük ve verimliliğinin de az olacağı açıktır ki dönen varlıklar aynı zamanda ikinci ve üçüncü derecede likit kalemlerden oluşmaktadır. İşletme fonlarının diğer önemli bir kısmını da duran varlıklara yatırmıştır. Duran varlıklara ilk üç dönemde sabit varlıklar ve uzun vadeli alacaklar ağırlıktayken, son dönemde diğer duran varlıklarda bir yığılma görülmektedir. (Ek:II/b). İşletmenin ilk dönemlerde yaptığı yatırımlarla teknolojik yenilemeler yapmak veya kapasite artırmak isteğinde olduğu söylenebilir. Bunların yanında fonların sadece 1985 döneminde önemli bir kısmı kısa vadeli borçların ödenmesinde kullanılmıştır.

İşletme fonlarını önemli bir kısmını dönen ve duran varlıklara yatırmıştır. Özellikle oldukça yüksek seviyede olan dönen varlıklarını gelecek dönemlerde iyi yönetip, verimli çalıştırması konusunda dikkatli olması gerekmektedir.

#### **c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu**

Faaliyet sonucu yaratılan kaynaklar temettü ve vergi ödemelerine yeterli geldiği gibi dönen varlıkların finansmanında da kullanılmıştır. Bu durum iyi görünmekle beraber, kaynaklar kısmında dönen varlığın az olması hatta son dönemde hiç bulunmaması dönen varlıkların iyi ve verimli yönetilmediğini düşündürmektedir. Bu durum ayrıca faaliyet sonucu yaratılan fonların da azalışının bir sebebi olabilir. Duran varlıklar, özkaynaklar, orta ve uzun vadeli yabancı kaynaklar, ve faaliyet sonucu sağlanan fonlarla finanse edilmiş, 1984'de ise aynı zamanda duran varlıklar ve bir miktar da kısa vadeli yabancı kaynaklar kullanılmıştır.

Sonuçta görüldüğü gibi işletme kendi kaynaklarından

daha çok borçlanarak fon yaratmış, dönen varlıkları ile yeterli kaynak sağlayamamış, hatta son dönemde hiç fon yaratamamıştır (tablo-5). Bu dönen varlıkların iyi yönetilmediğini göstermektedir. Buna karşılık kullanımda en büyük yatırım dönen varlıklara yapılmıştır. Bunlar aynı zamanda ikinci ve üçüncü derecede likit kalanlardan oluşmaktadır. İşletmenin bu varlıklarını çalıştırabilmesi için yeni fona ihtiyacı vardır. Eğer gelecekte iyi yönetip verim sağlayamazsa fon yaratabilmesi olanaksızlaşabilir ve sonuçta yüksek orandaki borçlarının anapara ve faiz ödemelerinde büyük zorluklarla karşılaşabilir.

TABLO -4

## AKSU İFLİK DOKUMA VE BOYA APRE FABRİKALARI A.Ş.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>FAALİYET SONUCU</b>								
Düzeltilmiş Dön. Kârı	20.92	100	13.50	100	12.22	100	5.75	100
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	-----	-----	2.55	6.21	-----	-----	-----	-----
Menkul Kıymetler	0.31	100	-----	-----	0.02	2.28	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	7.42	98.72	-----	-----
Stoklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	5.73	93.79	-----	-----	-----	-----
Dön.Varl.Toplamı	0.31	100	8.28	100	7.44	100	-----	-----
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	0.46	6.45
İştirakler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Sabit Değerler	-----	-----	-----	-----	9.53	100	6.75	100
Yap.Olan Yatırımlar	8.33	100	6.11	100	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	8.33	100	6.11	100	9.53	100	7.21	100
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	29.98	67.22	24.79	34.86	60.37	100	59.77	90.18
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	14.62	32.78	46.32	65.13	-----	-----	6.50	9.82
K.V.Y.K.Toplamı	44.60	100	71.11	100	60.37	100	66.27	100
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.U.V.Borçlar	18.23	100	1.00	100	-----	-----	19.46	100
U.V.Y.K.Toplamı	18.23	100	1.00	100	-----	-----	19.46	100
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>								
ödenmiş Sermaye	7.60	100	-----	-----	10.44	100	1.32	100
Fon Kaynakları Top.	100		100		100		100	

AKSU İPLİK DOKUMA VE BOYA APRE FABRİKASI A.Ş

FON KULLANIMLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	12.73	20.84	-----	-----	5.64	10.28	9.29	13.09
Menkul Kıymetler	-----	-----	0.02	0.03	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	12.98	21.26	35.78	47.22	-----	-----	42.18	59.42
Stoklar	25.49	41.73	39.96	52.74	25.85	47.14	15.87	22.36
Diğ.Dön.Varlıklar	9.87	16.15	-----	-----	23.34	42.57	3.63	5.12
Dön.Varl.Toplamı	<u>61.07</u>	<u>100</u>	<u>75.76</u>	<u>100</u>	<u>54.82</u>	<u>100</u>	<u>70.97</u>	<u>100</u>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	5.43	15.84	1.88	9.33	4.78	55.63	-----	-----
İştirakler	0.65	1.91	0.51	2.53	1.65	19.18	0.73	2.54
Sabit Değerler	28.23	82.25	17.80	88.14	-----	-----	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	-----	-----	2.16	25.19	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	28.23	97.46
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	<u>34.32</u>	<u>100</u>	<u>20.20</u>	<u>100</u>	<u>8.59</u>	<u>100</u>	<u>28.96</u>	<u>100</u>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	-----	-----	-----	-----	32.15	100	-----	-----
K.V.Y.K.Toplamı	-----	-----	-----	-----	<u>32.15</u>	<u>100</u>	-----	-----
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	0.40	100	0.17	100	0.13	3.46	0.05	100
Diğ.U.V.Borçlar	-----	-----	-----	-----	3.47	96.54	-----	-----
U.V.Y.K.Toplamı	<u>0.40</u>	<u>100</u>	<u>0.17</u>	<u>100</u>	<u>3.60</u>	<u>100</u>	<u>0.05</u>	<u>100</u>
<b>ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER</b>								
öd.Temettü ve Vergi.	4.21	100	3.88	100	0.84	100	-----	-----
Fon Kullanımları Top.	<u>100</u>		<u>100</u>		<u>100</u>		<u>100</u>	

TABLO -5

AKSU DOKUMA İPLİK DOKUMA VE BOYA FABRİKALARI A.Ş.  
1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA  
YÜZDELERİYLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE  
FON KAYNAK VE KULLANIMLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Kârı	20.92	13.50	12.22	5.75
DÖNEN VARLIKLAR	0.31	8.28	7.44	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	18.23	1.00	-----	19.46
KISA VADELİ YAB.KAY.	44.60	71.11	60.37	66.27
ÖZKAYNAKLAR	7.60	-----	10.44	1.32
DURAN VARLIKLAR	8.33	6.11	9.53	7.21
Kaynaklar Toplamı	100	100	100	100

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
DÖNEN VARLIKLAR	61.07	75.76	54.82	70.97
DURAN VARLIKLAR	34.32	20.20	8.59	28.96
KISA VADELİ YAB.KAY.	-----	-----	32.15	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	0.40	0.17	3.60	0.05
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER	4.21	3.88	0.84	-----
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Zararı	-----	-----	-----	-----
Kullanımlar Toplamı	100	100	100	100

### 3. Altınyıldız Mensucat ve Konfeksiyon Fabrikaları A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine ait Fon Akım Tablolarının Yorumu

#### a. Fon Kaynaklarının Yorumu :

Yüzdelerle ifade edilmiş fon akım tablosuna (tablo 6) bakıldığında görülmüştür ki işletme faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem kârı ile ilk dönem oldukça yüksek olmak üzere her dönem fon yaratmıştır. Ancak buradan yaratılan kaynak giderek azalış göstermektedir. Dönen varlıklarla her dönemde kaynak sağlanmış olmasına rağmen bunun toplam kaynaklar içindeki payı oldukça azdır (tablo 7). İşletme kaynaklarının büyük bir kısmını borçlanarak sağlamıştır. Kısa ve uzun vadeli borçların toplamı üzerinden sırasıyla, %38.62, %83.58, %75.05, %59.36 oranında borçla kaynak yaratmıştır. Bu borçların 1985'de tamamını, 1984 ve 1986'da yarısından fazlasını kısa vadeli yabancı kaynaklar oluşturmakta, bunların içinde de banka kredileri ağırlık taşımaktadır (Ek :II/c). İşletme özkaynaklarıyla 1984 dönemi dışında her dönemde fon yaratmış, 1986 döneminde oldukça yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. Ayrıca duran varlıkları ile de 1984 dönemi dışında fon sağlamıştır.

İşletme hemen hemen her dönemde ana kaynaklarındansa daha çok borçlanarak fon sağlamış ve bununla önemli kısmını kısa vadeli yabancı kaynaklar oluşturmuştur. Bu durum işletmenin aleyhinedir. Dönen varlıklarıyla gerekli fonu sağlayamamıştır. Bu dönen varlıkların dönüşüm hızının yavaşladığını gösterdiği gibi (Dönen varlık devir hızı; 1983 :1.26, 1984 :1.47, 1985 :1.19, 1986 :1.17), faaliyet sonucu yaratılan fonların giderek azalmasının da bir sebebi olabilir. Bu durum işletmenin ilerideki kaynak yaratma şansını azaltmaktadır.

#### b. Fon Kullanımlarının Yorumu :

İşletme fonlarının en büyük kısmını her dönemde dönen varlıklara yatırmıştır. (Sırasıyla, % 52.00, % 66.99, % 76.75, %72.37) İşletme bu büyüklükteki bir dönen varlığı çalıştırma gücüne çekecek ve verimliliği düşük olacaktır. Üstelik dönen varlıklar likit kalemlerden çok kısa vadeli alacaklar ve stoklardan oluşmaktadır (tablo 6). Daha sonra fonların diğer önemli bir kısmı duran varlıklara yatırılmıştır. İşletme borç ödemek için fazla fon kullanmamıştır. 1983'de % 15.13 ve 1985'de 6.14 oranında borçlar için fon harcanmıştır. Fonların diğer bir kısmı da vergi ve benzeri şekilde işletmeden çıkmıştır.

İşletme fonlarının neredeyse tamamına yakını dönen ve duran varlıklara kullanmıştır. Özellikle 1984 döneminde duran varlıklara yapılan yatırımla kapasite artışı sağlamak

istermiş olabilir. Dönen varlıklara yapılan bu derece büyük yatırım yöneticilerin bunları iyi yönetim verimli sonuç alması konusunda dikkatli davranması gerekmektedir.

### **c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu**

Faaliyet sonucu yaratılan fonlar temettü ve vergi ödemelerine yetmiş, kalan kısım da dönen varlıklar finanse edilmiştir. Dönen varlıklar kısa vadeli yabancı kaynaklar, dönen varlıklar faaliyet sonucu yaratılan fonlarla ve ayrıca son dönemde % 2.85 oranındaki kısmı da özkaynaklarla finanse edilmiştir. Duran varlıkların finansmanında ise uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynaklar kullanılmıştır.

İşletme büyük ölçüde borçlanarak ve ortaklarının taahhütlerini yerine getirmesi sonucu sağladığı fonlarının önemli bir kısmını dönen varlıklara ve daha sonra da duran varlıklara bağlamıştır. Dönen varlıklara bağlanan fonlar kısa vadeli alacaklar ve stoklarda, duran varlıklara bağlanan fonlar ise birinci ve sonuncu dönem iştiraklerde, ikinci dönemde ise sabit varlıklarda yığılmıştır. İşletmenin daha çok borçlanarak sağladığı fonlarını ikinci derecede likit kalemlere yatırmış olması düşündürücüdür. Bu durumda işletmenin pahalı yollardan sağladığı gereğinden fazla fonu, yine gereksiz yerlere harcadığı söylenebilir. Faaliyet sonucu yaratılan fonların giderek azalması dönen varlıklarıyla yeterli fon yaratılamaması ve daha çok borçlanarak fon sağlanması işletmenin bugün ve gelecekteki fon yaratma gücünü büyük ölçüde zayıflatmaktadır.

TABLO -6

## ALTINYILDIZ MENSUCAT VE KONFEKSİYON FABRİKALARI A.Ş.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>FAALİYET SONUCU</b>								
Düzeltilmiş Dön. Kârı	29.05	100	14.38	100	7.76	100	8.60	100
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	5.19	96.79	-----	-----	1.89	46.74	2.16	100
Menkul Kıymetler	0.17	3.21	-----	-----	0.39	9.56	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Stoklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	2.04	100	1.76	43.69	-----	-----
Dön.Varl.Toplamı	5.36	100	2.04	100	4.03	100	2.16	100
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	0.77	5.30	-----	-----	0.94	49.70	0.06	100
İştirakler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Sabit Değerler	10.83	74.80	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	1.90	13.13	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	0.98	6.75	-----	-----	0.95	50.30	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	14.48	100	-----	-----	1.89	100	0.06	100
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	-----	-----	16.78	39.67	66.65	88.80	24.72	66.93
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	0.40	100	25.53	61.23	8.40	11.20	14.98	39.07
K.V.Y.K.Toplamı	0.40	100	42.31	100	75.05	100	39.70	100
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	38.22	100	8.02	19.44	-----	-----	14.87	75.62
Diğ.U.V.Borçlar	-----	-----	33.25	80.56	-----	-----	4.79	24.38
U.V.Y.K.Toplamı	38.22	100	41.27	100	-----	-----	19.66	100
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>								
Ödenmiş Sermaye	12.49	100	-----	-----	11.27	100	29.81	100
Fon Kaynakları Top.	100		100		100		100	

ALTINYILDIZ MENSUCAT VE KONFEKSİYON FABRİKALARI A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	-----	-----	4.84	7.22	-----	-----	-----	-----
Menkul Kıymetler	-----	-----	0.42	0.62	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	21.88	42.07	32.19	48.07	28.80	32.57	31.68	43.77
Stoklar	16.34	31.42	29.52	44.09	47.96	62.48	33.51	46.29
Diğ.Dön.Varlıklar	13.78	26.51	-----	-----	-----	-----	7.18	9.92
Dön.Varl.Toplamı	<u>52.00</u>	<u>100</u>	<u>66.96</u>	<u>100</u>	<u>76.75</u>	<u>100</u>	<u>72.37</u>	<u>100</u>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	1.12	3.48	-----	-----	-----	-----
İştirakler	22.10	100	0.44	1.36	2.43	25.31	20.51	74.89
Sabit Değerler	-----	-----	29.43	91.87	6.62	68.87	6.55	23.91
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	0.03	0.09	0.56	5.87	0.29	1.05
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	1.02	3.20	-----	-----	0.04	0.13
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	<u>22.10</u>	<u>100</u>	<u>32.03</u>	<u>100</u>	<u>9.62</u>	<u>100</u>	<u>27.38</u>	<u>100</u>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Krd.	11.94	100	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
K.V.Y.K.Toplamı	<u>11.94</u>	<u>100</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	-----	0.15	2.37	-----	-----
Diğ.U.V.Borçlar	3.19	100	-----	-----	5.99	97.63	-----	-----
U.V.Y.K.Toplamı	<u>3.19</u>	<u>100</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>6.14</u>	<u>100</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>
<b>ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER</b>								
öd.Temettü ve Vergi.	10.77	100	1.01	100	7.49	100	0.25	100
Fon Kullanımları Top.	<u>100</u>		<u>100</u>		<u>100</u>		<u>100</u>	

TABLO -7

ALTINYILDIZ MENSUCAT VE KONFEKSİYON FABRİKALRI A.Ş.  
1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA  
YÜZDELERİYLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE  
FON KAYNAK VE KULLANIMLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
-----				
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Karı	29.05	14.38	7.76	8.60
DÖNEN VARLIKLAR	5.36	2.04	4.03	2.16
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	38.22	41.27	-----	19.66
KISA VADELİ YAB.KAY.	0.40	42.31	75.05	39.70
ÖZKAYNAKLAR	12.49	-----	11.27	29.81
DURAN VARLIKLAR	14.48	-----	1.89	0.06
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Kaynakların Toplamı	100	100	100	100
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>

## FON KULLANIMLARI

-----				
DÖNEN VARLIKLAR	52.00	66.96	76.75	72.37
DURAN VARLIKLAR	22.10	32.03	9.62	27.38
KISA VADELİ YAB.KAY.	11.94	-----	-----	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	3.19	-----	6.14	-----
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER	10.77	1.01	7.49	0.25
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Zararı	-----	-----	-----	-----
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Kullanımlar Toplamı	100	100	100	100
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>

#### 4. Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri A.Ş. 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu

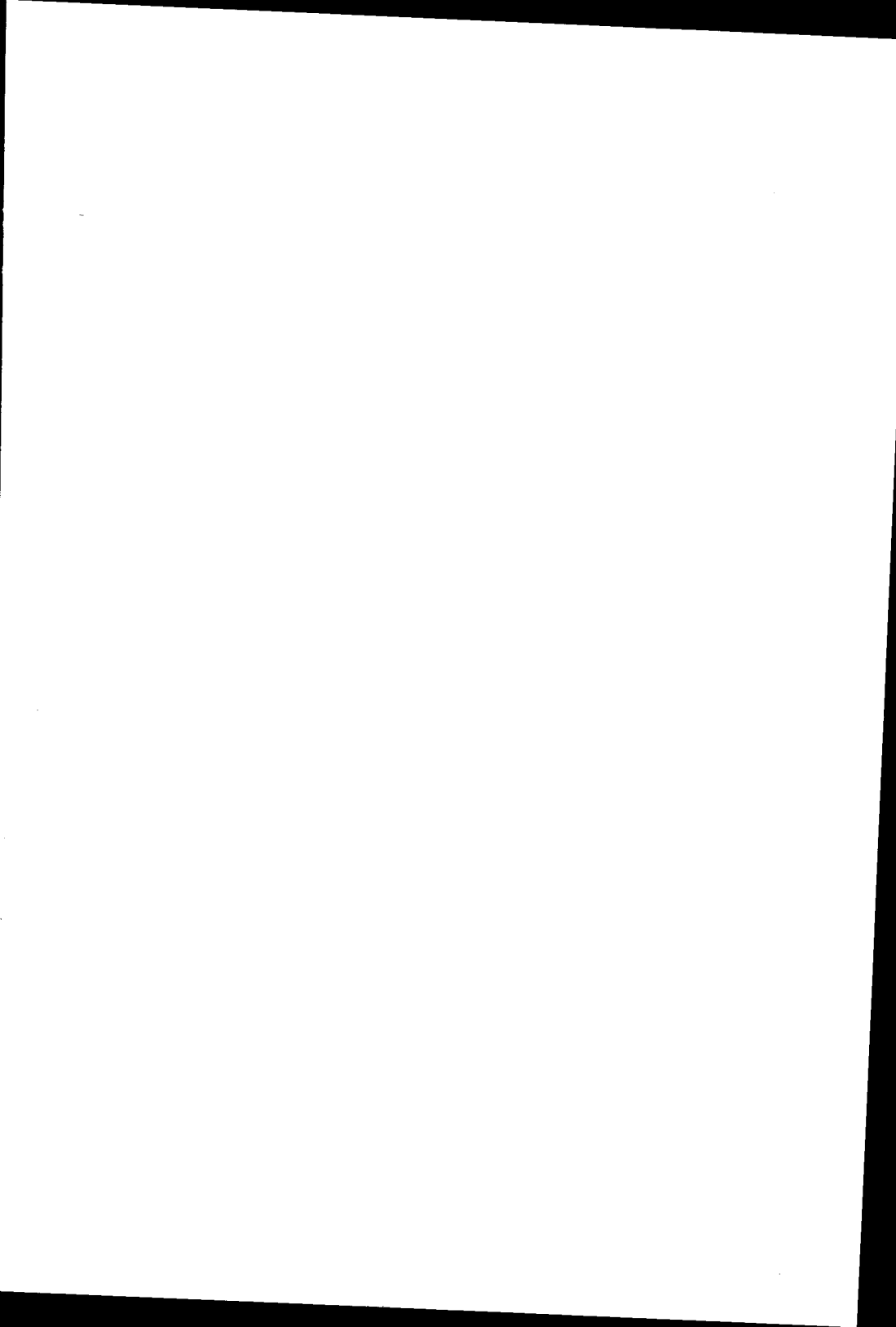
##### a. Fon Kaynaklarının Yorumu

İşletme en iyi fon kaynağı olan faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem karı ile, ideal fon kaynak ve kullanımlarının gösterildiği tabloda (tablo 9) görüleceği gibi, her dört dönemde de oldukça önemli oranlarda fon sağlamıştır. Dönen varlıkları ile 1983 döneminde % 26.21 oranında fon yaratırken diğer dönemlerde bu giderek azalmış ve hemen hemen hiç fon sağlanamamıştır. Bu durum dönen varlıkların verimliliğinin azaldığına işaretler. Yabancı kaynaklardan sağlanan fonlar toplam kaynaklar içinde her dönemde önemli bir yer kaplamaktadır. (Kısa ve uzun vadeli borçlar üzerinden sırasıyla % 32.38, % 51.54, %34.75, % 58.91). Bunların büyük kısmında kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. (tablo 8). Borçlar toplamı içinde kısa vadeli olanın çok olması işletmeyi kısa dönemde yeni kaynak ihtiyacı ile karşı karşıya bırakmıştır. İşletme güvenilir bir kaynak olan özkaynaklarıyla özellikle son dönemde artan oranda fon sağlamıştır. Bu arada duran varlıklarıyla da her dönem bir miktar fon sağlamıştır. (Ek:II/d)

İşletmenin faaliyet sonucu ile her dönemde önemli bir oranda fon sağlamış olması çok iyi dir. Bu işletmenin gelecekte fon yaratabileceğini göstermektedir. Ancak dönem faaliyetlerine en fazla katılması gereken dönen varlıkları ile birinci dönemin dışında fazla fon sağlayamamıştır. Bu dönen varlıkların dönüşüm hızının yavaşladığını gösterir. İleride fon yaratılabilmesi için dönen varlıkların daha iyi çalıştırılması gerekmektedir.

##### b. Fon Kullanımlarının Yorumu :

Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmesi A.Ş.'nin 1982-1986 dönemleri itibariyle yüzdelerle ifade edilmiş fon akım tablosunun kullanımlar kısmına bakıldığında görülmektedir ki, işletme sağladığı fonların 1984 ve 1986 da yarısından fazlasını dönen varlıklara yatırmıştır (tablo 8). 1983 ve 1985 de dönen varlıklara yapılan yatırım azalırken bu dönemlerde fonların büyük bir kısmı borç ödemeleri için harcanmıştır. İşletmenin bu dönemlerde borç ödemek için bu kadar fon harcaması (1983, % 67.79, 1985, % 31.71) kendi varlıklarına daha az yatırım yapmasına ve fonları kendi lehine çalıştırmamasına sebep olmuştur. Bu arada işletmenin borç ödemek için fon harcamadığı 1984 ve 1986 dönemlerinde duran varlıklara da önemli miktarda yatırım yapılmıştır. Bunların da büyük çoğunluğunu sabit kıymet yatırımları oluşturmaktadır. (tablo 8). İşletme ayrıca fonlarının bir kısmında doğal bir kullanım yeri olarak temettü ve vergi ödemelerinde kullanmıştır. Bu unsurlar için oldukça önemli miktarda fon harcanmıştır. (Ek :II/d)



## A B S T R A C T

The continuous growing up inclination and the necessity of more rational resource using in businesses, the development of capital market and the necessity of having sound bases in financial institution when they are deciding about providing them with credit have increased the information needs of persons related to business to be able to decide healthy way. For this purpose, the persons related to business use financial analysis tools extensively in their decision making.

The fund flow statement as a financial analysis tool shows the change reasons in the financial position of business as fund flows at certain period to the persons related to the business. Through the interpreting the fund flow statement can be described the fund creating ability of the business, whether or not those funds have used rationally, the fund need at the futur and the dept payment ability of the business.

In this thesis with the intention of usefulness in using the information to be obtained from the fund flow statement, firstly the reasons of fund needs and the sources of this fund needs have been put out. After that the performance measurement of fund providing and management ...

Görüldüğü gibi işletme 1983 ve 1985 dönemlerinde fonlarının büyük bir kısmını borç ödemeleri için kullanırken, 1984 ve 1986 dönemlerinde dönen ve duran varlıklara yatırmıştır. İşletmenin bu dönemlerde kapasite artışına gittiği düşünülebilir. Bu artıştan yeterli yararın sağlanabilmesi için işletme varlıklarını iyi yönetip verimli sonuç almalıdır.

### **c. Kaynak ve Kullanım ilişkisinin Yorumu :**

İşletmenin faaliyet sonucu yarattığı fonlar temettü ve vergi ödemelerinde kullanıldıktan sonra büyük bir kısmı da dönen varlıkların, hatta duran varlıkların ve borç ödemelerinin finansmanına da yetmiştir. Dönen varlıkların finansmanında dönen varlıkların geliştirilmesi sonucu sağlanan fonlar, kısa vadeli yabancı kaynaklar, faaliyet sonucu, 1984 ve 1986 da ise uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynaklar da kullanılmıştır. Bu durum iyi görünmekle beraber, aktif bir dönen varlığın olmasına yol açmaktadır. Ayrıca bu dönemlerde kaynaklar kısmında dönen varlıklardan gereken fon sağlanamamıştır. Ve bu dönemlerde daha çok borçlanarak fon sağlamış olması, borç ödemek için sürekli daha fazla fon ayırmasını gerektirmektedir. Sonuçta, işletme 1983 ve 1985 dönemlerinde olduğu gibi, ileride fonlarını kendi lehine geliştirmekten çok borçlarını ödemek için harcayacaktır.

İşletmenin şu anda fona ihtiyacı olmamakla birlikte gelecekte varlıklarını geliştirebilmek ve borçlarını ödemek için yeni kaynaklara ihtiyaç duyacaktır. İşletme henüz kendi kaynaklarından fon yaratabilme gücüne sahiptir. Ayrıca gerekirse kredi alması durumunda kredi itibarı da mevcuttur.

TABLO -8

## BOSSA TİCARET VE SANAYİİ İŞLETMELERİ A.Ş.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
FAALİYET SONUCU								
Düzeltilmiş Dön. Karı	34.75	100	35.93	100	60.33	100	27.64	100
DÖNEN VARLIKLAR								
Hazir değerler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Menkul Kıymetler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	26.21	100	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Stoklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	0.67	100	1.86	100	0.83	100
Dön.Varl.Toplamı	26.21	100	0.67	100	1.86	100	0.83	100
DURAN VARLIKLAR								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	2.39	86.38	-----	-----
İştirakler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Sabit Değerler	4.48	100	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	-----	-----	0.22	8.03	0.008	100
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	4.14	100	0.15	5.59	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	4.48	100	4.14	100	2.76	100	0.008	100
KISA VADELİ YAB. KAY.								
Kısa V.Banka Kr.	21.49	100	14.39	33.64	-----	-----	26.96	85.42
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	-----	-----	28.40	66.36	32.23	100	4.61	14.58
K.V.Y.K.Toplamı	21.49	100	42.79	100	32.23	100	31.57	100
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	-----	2.52	100	13.25	55.93
Diğ.U.V.Borçlar	10.89	100	7.71	100	-----	-----	14.09	45.07
U.V.Y.K.Toplamı	10.89	100	7.71	100	2.52	100	27.34	100
ÖZKAYNAKLAR								
ödenmiş Sermaye	2.17	100	8.75	100	0.29	100	12.61	100
Fon Kaynakları Top.	100		100		100		100	

BOSSA TİCARET VE SANAYİİ İŞLETMELERİ A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	1.55	7.72	7.74	12.73	2.08	6.07	4.66	6.96
Menkul Kıymetler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	-----	-----	23.10	38.02	22.10	64.49	26.92	40.23
Stoklar	13.76	68.58	29.93	49.25	10.09	29.44	35.33	52.80
Diğ.Dön.Varlıklar	4.75	23.69	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dön.Varl.Toplamı	<u>20.06</u>	<u>100</u>	<u>60.78</u>	<u>100</u>	<u>34.26</u>	<u>100</u>	<u>66.92</u>	<u>100</u>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	0.08	1.03	0.78	3.57	-----	-----	0.52	2.15
İştirakler	1.01	12.40	9.80	44.53	0.02	0.26	2.31	9.53
Sabit Değerler	-----	-----	11.22	50.94	7.06	99.74	19.32	79.67
Yap.Olan Yatırımlar	0.03	0.35	0.21	0.96	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	7.01	86.22	-----	-----	-----	-----	2.10	8.65
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	<u>8.13</u>	<u>100</u>	<u>22.02</u>	<u>100</u>	<u>7.08</u>	<u>100</u>	<u>24.26</u>	<u>100</u>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	-----	-----	-----	-----	24.71	100	-----	-----
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak	67.37	100	-----	-----	-----	-----	-----	-----
K.V.Y.K.Toplamı	<u>67.37</u>	<u>100</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>24.71</u>	<u>100</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	0.32	100	0.26	100	-----	-----	-----	-----
Diğ.U.V.Borçlar	-----	-----	-----	-----	7.00	100	-----	-----
U.V.Y.K.Toplamı	<u>0.32</u>	<u>100</u>	<u>0.26</u>	<u>100</u>	<u>7.00</u>	<u>100</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>
<b>ÖD. TEMETTÜ VE VERGİLER</b>								
Öd.Temettü ve Vergi.	4.12	100	16.94	100	26.94	100	8.83	100
Fon Kullanımları Top.	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>

TABLO -9

BOSSA TİCARET VE SANAYİİ İŞLETMELERİ A.Ş.  
1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA  
YÜZDELERİYLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE  
FON KAYNAK VE KULLANIMLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Kârı	34.75	35.93	60.33	27.64
DÖNEN VARLIKLAR	26.21	0.67	1.86	0.83
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	10.89	7.71	2.52	27.34
KISA VADELİ YAB.KAY.	21.49	42.79	32.23	31.57
ÖZKAYNAKLAR	2.17	8.75	0.29	12.61
DURAN VARLIKLAR	4.48	4.14	2.76	0.008
Kaynakların Toplamı	100	100	100	100

## FON KULLANIMLARI

DÖNEN VARLIKLAR	20.06	60.78	34.26	66.92
DURAN VARLIKLAR	8.13	22.02	7.08	24.26
KISA VADELİ YAB.KAY.	67.37	-----	24.71	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	0.32	0.26	7.00	-----
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTO VE VERGİLER	4.12	16.94	26.94	8.83
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Zararı	-----	-----	-----	-----
Kullanımlar Toplamı	100	100	100	100

**5. Bozkurt Mensucat Sanayii A.Ş.  
1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının  
Yorumu**

**a. Fon Kaynaklarının Yorumu :**

İşletme faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem karı ile 1983'de 17.62 oranında fon yaratırken, 1984'de % 2.67 ye düşmüş ve diğer dönemler hiç fon yaratamamıştır (tablo-10). Faaliyet sonucu yaratılan fonların azalarak yok olması işletmenin aleyhinedir ve ekonomik faaliyetten fon yaratma gücünün zayıfladığını göstermektedir. Dönen varlıkları ile ilk dönemde önemli oranda fon sağlanırken diğer dönemlerde bir düşüş görülmektedir. Birinci dönemde sağlanan % 19.19 oranındaki kaynak, üçüncü dönemde sağlanan % 6.34 oranındaki kaynağın tamamı hazır değerler ve menkul kıymetlerle yaratılmıştır. İşletmenin toplam kaynaklarının sırasıyla 1983'de % 23.29, % 85.09, % 80.71, % 46.60'ı yabancı kaynaklardan elde edilmiştir. Bunun 1983 ve 1986'da tamamını, 1984 ve 1985'de ise yarısında fazlasını kısa vadeli yabancı kaynaklar oluşturmaktadır. (tablo-10) özellikle 1985 ve 1986 daki aşırı borç yükü altına girmesi işletmeyi faiz ve anapara geri ödemeleri zamanında yeni fon ihtiyacı ile karşı karşıya bırakacaktır. İşletme özkaynaklarıyla her dönem fon yaratmış olmakla birlikte 1983 (% 32.01) ve 1986 (%35.98) sağlanan fonlardaki artış dikkati çekecektir. Ortaklardan sağlanan fonlar geri ödemesiz bir kaynak olarak çekici olsada, hisse başına düşen kazancı azaltacağı düşünülmelidir. İşletme duran varlıklarıyla birinci ve sonuncu dönemler daha fazla olmak üzere her dönem fon sağlamış, 1986 daki % 9.94 oranındaki fon sadece sabit varlıkların elden çıkarılmasıyla olmuştur. Sabit varlık satışı faaliyetlerinin aksamasına ve kârın azalmasına neden olabileceği düşünülse de, eğer işletme yeni teknolojiden yararlanmak için satmış ve kapasite fazlası sabit kıymetleri elden çıkarmışsa lehinedir.

İşletme görüldüğü gibi her dönem faaliyet sonucu ile fon yaratma başarısını gösterememiştir. Dönen varlıkları ile gerekli fon sağlayamamış, özellikle 1984 ve 1985 de daha çok yabancı kaynaklarla çalışmıştır. Bunun yanında ödenmiş sermaye olarak özkaynaklarıyla her dönem fon sağlamıştır. İşletmenin bundan sonra kaynak yaratma konusunda daha dikkatli ve ihtiyatlı davranması gerekmektedir.

**b. Fon Kullanımlarının Yorumu :**

İşletme fonlarının 1985'de 26.11 gibi önemli bir bölümünü 1986'da ise % 3.45'ini dönem zararı nedeniyle kaybetmiştir. (tablo 11) Bu şekildeki kullanım fon gereksinimini artırırken zararın yol açtığı aktifteki boşluk özellikle dönen varlıkları ve dolayısıyla net çalışma sermayesini olumsuz yönde etkileyecektir. Ayrıca sabit kıymetlerin üre-

timde kullanılması da aksamayacaktır. İşletme daha sonra en büyük kullanımı her dönemde dönen varlıklar için yapmıştır. (sırasıyla, % 50.00, % 69.78, % 37.17, % 66.01) Bu kullanım kısa vadeli alacaklar, stoklar ve diğer dönen varlıklara dağılmıştır. Duran varlıklara yapılan yatırım 1984'de % 28.97 ve 1985'de 7.11 oranında gerçekleşmiş, diğer dönemler oldukça az yatırım yapılmıştır. Özellikle 1984'de bu fonların tamamına yakını sabit kıymetlere yatırılmıştır. Bu yatırım işletmenin teknolojik yenileme veya kapasite artırma isteğini düşündürmektedir. İşletmenin fon kullanımları içinde yabancı kaynakların yeri oldukça fazladır. Sırasıyla, % 49.72, % 0.51, %27.54, % 28.96 oranındaki fonlar sadece borçların ödenmesi için harcanmıştır. İşletmenin borçlarını ödemesi kredi itibarını artırmakla birlikte kaynakların neredeyse % 50'ye varan kısmının borç ödemek için harcanması fonların işletmenin kendi varlıkları ve faaliyetleri için harcanmasını engellemiştir.

Göröldüğü gibi fonlar işletmenin dönen ve duran varlıklarına yatırılmış olmakla birlikte oldukça önemli bir kısmıyla borçlarına harcanmıştır. Ayrıca fonların önemli bir kısmı da dönem zararı ile kaybedilmiştir. (tablo 11) Bu kullanım şekli işletmenin dikkatli olmaması ve varlıklarını verimli çalıştıramaması halinde fon yaratma gücünü yok edecektir.

#### c. Fon Kaynak ve Kullanım İlişkisinin Yorumu :

İşletmenin faaliyet sonucu yarattığı fonlar 1984 de temettü ve vergi ödemelerine yetmiş, 1985'de ise bu ödemeleri karşılayacak fon sağlanamamış, temettüler özkaynaklarla karşılanmıştır. Dönen varlıklara yapılan yatırımlar birinci ve ikinci dönemlerde kısa vadeli yabancı kaynaklar, dönen varlıklar ve faaliyet sonucu ile karşılanmış, 1985 ve 1986'da ise kısa vadeli yabancı kaynaklar, dönen varlıklar orta ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynaklarla da finanse edilmiştir. Duran varlıkların finansmanında ise özkaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynakların yanında hatalı bir kullanım olarak 1984'te % 4.47 oranında kısa vadeli yabancı kaynakta kullanılmıştır. Özellikle 1985 ve 1986'da faaliyet sonucu yaratılan fonların olmaması, varlıkların verimli çalıştırılamaması ve aşırı borçlanma nedeniyle işletmenin fonlarını uygun kaynaklardan ve uygun bileşimde sağladığı söylenemez. Bunun sonucunda kaynaklar uygun yerlerde kullanılamamış, duran varlıklar kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiş, borçla borç ödemek zorunda kalmıştır. İşletmenin bu nedenle net çalışma sermayesi yetersizliği ile karşılaşması sorunu ortaya çıkmaktadır. (Net çalışma sermayesi 1982'de 1.158.379, 1983'de 1.764.987, 1984'de 1.459.112, 1985'de 3.306.277, 1986'da 4.354.895) (ek I /e) İşletme bu durumda dönen varlıklarına yaptığı yatırım-

dan ve kapasite artışından gerekli yararı sağlayamazsa fon yaratma gücü tamamen ortadan kalkacaktır. Bu yüzden işletmenin yönetim ve organizasyon yapısını tekrar gözden geçirmesi ve etkili bir finansman ve yönetim politikası uygulaması gerekmektedir.

TABLO -10

## BOZKURT MENSUCAT SANAYII A.Ş.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>FAALİYET SONUCU</b>								
Düzeltilmiş Dön. Kârı	17.62	100	2.67	100	-----	-----	-----	-----
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	18.76	97.76	-----	-----	5.72	90.20	-----	-----
Menkul Kıymetler	0.43	2.24	-----	-----	0.62	9.80	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Stoklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	8.28	100	-----	-----	7.47	100
Dön.Varl.Toplamı	19.19	100	8.28	100	6.34	100	7.47	100
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	1.37	17.44	-----	-----	-----	-----	-----	-----
İştirakler	0.86	10.89	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Sabit Değerler	5.53	70.15	-----	-----	-----	-----	9.94	100
Yap.Olan Yatırımları	0.12	1.50	-----	-----	0.76	100	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	0.05	100	-----	-----	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	7.88	100	0.05	100	0.76	100	9.94	100
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	-----	-----	45.27	68.09	-----	-----	46.60	100
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	23.29	100	21.21	31.91	56.94	100	-----	-----
K.V.Y.K.Toplamı	23.29	100	66.48	100	56.94	100	46.60	100
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.U.V.Borçlar	-----	-----	18.61	100	23.77	100	-----	-----
U.V.Y.K.Toplamı	-----	-----	18.61	100	23.77	100	-----	-----
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>								
Ödenmiş Sermaye	32.01	100	3.91	100	12.18	100	35.98	100
Fon Kaynakları Top.	100		100		100		100	

BOZKURT MENSUCAT SANAYII A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>FAALİYET SONUCU</b>								
Düz.Dönem Zararı	-----	-----	-----	-----	26.11	100	3.45	100
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	-----	-----	8.46	12.12	-----	-----	0.84	1.27
Menkul Kıymetler	-----	-----	0.65	0.93	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	13.20	26.39	28.63	41.02	11.74	31.59	50.17	75.99
Stoklar	19.70	39.39	32.05	45.93	14.07	37.85	15.00	22.73
Diğ.Dön.Varlıklar	17.10	34.20	-----	-----	11.36	30.56	-----	-----
Dön.Varl.Toplamı	50.00	100	69.78	100	37.17	100	66.01	100
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	0.11	0.37	0.07	1.03	0.01	0.63
İştirakler	-----	-----	0.09	0.30	2.75	38.67	1.35	85.20
Sabit Değerler	-----	-----	27.85	96.13	4.29	60.30	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	0.93	3.20	-----	-----	0.15	9.82
Diğ.Dur.Varlıklar	0.17	100	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	0.07	4.33
Dur.Varl.Toplamı	0.17	100	28.97	100	7.11	100	1.58	100
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	15.04	100	-----	-----	27.05	100	-----	-----
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	-----	-----	-----	-----	-----	-----	16.93	100
K.V.Y.K.Toplamı	15.04	100	-----	-----	27.05	100	16.93	100
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	1.73	4.97	0.51	100	0.49	100	0.28	2.38
Diğ.U.V.Borçlar	33.05	95.03	-----	-----	-----	-----	11.74	97.62
U.V.Y.K.Toplamı	34.78	100	0.51	100	0.49	100	12.03	100
<b>ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER</b>								
Öd.Temettü ve Vergi.	-----	-----	0.74	100	2.07	100	-----	-----
Fon Kullanımları Top.	100		100		100		100	

TABLO -11

BOZKURT MENSUCAT SANAYİİ A.Ş.  
1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA  
YÜZDELERİYLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE  
FON KAYNAK VE KULLANIMLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Kârı	17.62	2.67	-----	-----
DÖNEN VARLIKLAR	19.19	8.28	6.34	7.47
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	-----	18.61	23.77	-----
KISA VADELİ YAB.KAY.	23.29	66.48	56.94	46.60
ÖZKAYNAKLAR	32.01	3.91	12.18	35.98
DURAN VARLIKLAR	7.88	0.05	0.76	9.94
Kaynakların Toplamı	100	100	100	100

## FON KULLANIMLARI

DÖNEN VARLIKLAR	50.00	69.78	37.17	66.11
DURAN VARLIKLAR	0.17	28.97	7.11	1.58
KISA VADELİ YAB.KAY.	15.04	-----	27.05	16.93
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	34.78	0.51	0.49	12.03
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER	-----	0.74	2.07	-----
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Zararı	-----	-----	26.11	3.45
Kullanımlar Toplamı	100	100	100	100

## 6.Güney Sanayii ve Ticaret İşletmeleri A.Ş.

### 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu

#### a. Fon Kaynaklarının Yorumu :

İşletme birinci dönem faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem karı ile oldukça yüksek bir oranda (% 54.02) kaynak yaratırken, ikinci dönemde faaliyet sonucu ile hiç fon yaratamamış ve son iki dönemde oldukça düşük oranlarda (% 8.37, % 5.46) fon sağlamıştır (tablo 12). Faaliyet sonucu yaratılan fonlardaki bu büyük düşüş işletmenin aleyhinedir. İşletmenin dönen varlıklarıyla fazla fon yarattığı söylenemez. 1985 yılındaki % 9.83'lük yarattığı kaynak dışında diğer dönemlerde oldukça düşüktür (tablo 13). Dönen varlıklar verimli çalıştırılmamakta, (Dönen varlık devir hızı: Sırasıyla 2.18, 2.22, 2.17, 2.16) ve bunun sonucunda faaliyet sonucu yaratılan fonlar da azalış göstermektedir. İşletme kaynaklarının önemli bir kısmını borçlanarak sağlamıştır. Sırasıyla % 40.05, % 87.60, % 40.45, % 69.88 oranında kaynak borçla sağlanmıştır. Birinci dönem hiç kısa vadeli borç yokken, ikinci dönemde borçların tamamı ve diğer dönemlerde de büyük kısmı kısa vadeli olanlardan oluşmaktadır. İşletmede borçla finansman konusunda yıllar itibarıyla düzensizlik ve kararlılık görülmektedir. İşletme özkaynaklarıyla 1985 ve 1986 dönemlerinde küçümsenmeyecek büyüklükte kaynak sağlamıştır. (ek :II/f) Bu özsermayenin ucuz ve emniyetli bir fon kaynağı olması açısından işletmenin lehinedir. Ancak hisse başına düşen kazancı azaltacağı da düşünülmelidir.

İşletme dönen varlıklarını verimli çalıştıramamış ve gerekli fonu sağlayamamıştır. Buna karşılık borçla sağladığı kaynakların oranı toplam kaynaklar içinde giderek artmaktadır. Bunun sonucu olarak faaliyet sonucu yaratılan kaynaklarda büyük bir azalma görülmektedir. İşletme borçlarını ileride ödemek için dönen varlıklarını daha iyi çalıştırıp gerekli verimi elde etmesi gereklidir.

#### b. Fon Kullanımlarının Yorumu :

Tablo 12'de yüzdelerle ifade edilmiş fon akım tablosunda görüleceği gibi işletme sağladığı kaynakların çok büyük bir kısmını dönen varlıklara yatırmış bulunmaktadır. Özellikle son dönemde kullanımlar toplamının % 87.05 gibi önemli bir kısmı dönen varlıklara kullanılmıştır. 1983 ve 1984 de önemli olmamakla beraber 1985'de % 22.20, 1986'da % 12.74 oranında fon duran varlıklara yatırılmıştır. Bununda tamamına yakını sabit değerlerden oluşmaktadır. İşletme sırasıyla fonlarının % 31.10, % 26.94, % 0.21'ini borç ödemek için harcamıştır. Bu harcamanın büyük bölümü kısa vadeli borçları ödemek için yapılmıştır. İşletmenin borçlarını ödenmiş olması borç ödeme gücünün olduğunu ve kredi itibarı-

nın devam edeceğini göstermekle birlikte borçların ödenmesi için özellikle 1983 ve 1985'deki harcama küçümsenmeyecek orandadır. İşletme ayrıca 1984 döneminde fonlarının % 5.74 oranındaki kısmını düzeltilmiş dönem zararı nedeniyle kaybetmiştir. Bu işletme için çok kötü bir kullanım yeridir (tablo 13).

İşletmenin dönen varlıklara yaptığı her dönemdeki büyük yatırım bunların geliştirilmesi için yeni fon ihtiyacı yaratacaktır. Ayrıca bu büyüklükteki dönen varlığın devrinin

düşük olacağı açıktır. Üstelik dönen varlıklar da iyi bir dağılım görülmemekte, kısa vadeli alacaklar ve stoklarda büyük bir yığılma gözlenmektedir. İşletmenin dönen varlıklarını geliştirmekte güçlük çekerken birde kapasite artışına gitmek isteyerek sabit varlıklara yatırım yapması aleyhinedir. Çünkü yapılan bu yatırım nedeniyle işletme yeni fona ihtiyaç duyacaktır. Bu arada hiç arzulanmayan bir kullanım yeri olan dönem zararı işletmenin yarattığı fonları o dönemde kaybettiğinin belirtisidir.

### c. Kaynak Kullanım İlişkisinin Yorumu :

İşletme dönen varlıklarını 1983'de döner varlıklardan sağlanan fonla, faaliyet sonucu, orta ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla karşılamış, 1984 de sadece kısa vadeli yabancı kaynaklar ve 1985ve 1986 dönemlerinde hemen hemen tüm fon kaynaklarından dönen varlıklara kullanım yapılmıştır. 1984 de sağlanan kısa vadeli yabancı kaynaklar orta ve uzun vadeli borçların ödenmesinde kullanılmıştır. Uzun vadeli borç ödemek için kısa vadeli borç alınmış olması kullanımda bir hatadır. 1985 ve 1986 da duran varlıklara yapılan yatırımlar, özkaynaklar ve orta ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir.

İşletme dönen varlıklarından ve faaliyet sonucu kârdan yeterli fon sağlayamamış olmasına rağmen, dönen varlıklara aşırı yatırım yapmıştır. Zaten fon sıkıntısı çekmekte olan işletme aktiflerini geliştirmek ve günlük işlemleri sürdürebilmek için yeni fona gereksinim duyacaktır. Nitekim son iki dönemde ortaklarından sermaye sağlama yoluna gitmiştir. Ancak bu yeterli değildir. İşletme dönen varlıklarının verimliliğini ve faaliyet sonucu yaratılan fonların düzeyini artırmalıdır.

TABLO -12

## GÜNEY SANAYİİ VE TİCARET İŞLETMELERİ A.Ş.

1983, 1984, 1985, 1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>FAALİYET SONUCU</b>								
Düzeltilmiş Dön. Kârı	54.02	100	-----	-----	8.37	100	5.46	100
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	-----	-----	4.27	100	2.29	23.31	-----	-----
Menkul Kıymetler	0.05	5.67	-----	-----	1.85	18.84	-----	-----
Kısa Vad. Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Stoklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ. Dön. Varlıklar	0.83	94.33	-----	-----	5.68	57.83	2.66	100
Dön. Varl. Toplamı	0.88	100	4.27	100	9.83	100	2.66	100
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz. Vad. Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
İştirakler	1.10	31.17	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Sabit Değerler	2.44	68.83	7.49	92.15	-----	-----	-----	-----
Yap. Olan Yatırımlar	-----	-----	0.64	7.85	0.49	100	-----	-----
Diğ. Dur. Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur. Varl. Toplamı	3.54	100	8.13	100	0.49	100	-----	-----
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V. Banka Kr.	-----	-----	-----	-----	21.05	100	33.43	82.65
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ. K. V. Yab. Kaynak.	-----	-----	87.60	100	-----	-----	7.01	17.35
K. V. Y. K. Toplamı	-----	-----	87.60	100	21.05	100	40.45	100
<b>ORTA VE UZ. VAD. YAB. K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ. U. V. Borçlar	40.05	100	-----	-----	18.95	100	29.43	100
U. V. Y. K. Toplamı	40.05	100	-----	-----	18.95	100	29.43	100
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>								
Ödenmiş Sermaye	1.50	100	-----	-----	41.31	100	22.00	100
Fon Kaynakları Top.	100		100		100		100	

GÜNEY SANAYİİ VE TİCARET İŞLETMENLİRİ A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>FAALİYET SONUCU</b>								
Düz.Dönem Zararı	-----	-----	5.74	100	-----	-----	-----	-----
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	7.04	10.38	-----	-----	-----	-----	4.28	4.92
Menkul Kıymetler	-----	-----	1.86	2.34	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	26.17	38.59	19.71	24.83	31.58	62.09	80.34	92.30
Stoklar	34.60	51.03	47.65	60.04	19.28	37.91	2.42	2.78
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	10.14	12.78	-----	-----	-----	-----
Dön.Varl.Toplamı	67.81	100	79.37	100	50.86	100	87.05	100
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
İştirakler	-----	-----	0.13	100	1.13	5.09	0.34	2.63
Sabit Değerler	-----	-----	-----	-----	21.07	94.01	7.32	57.47
Yap.Olan Yatırımlar	1.09	100	-----	-----	-----	-----	5.08	39.90
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	1.09	100	0.13	100	22.20	100	12.74	100
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Krd.	21.87	70.31	7.17	100	-----	-----	-----	-----
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	9.23	29.69	-----	-----	26.64	100	-----	-----
K.V.Y.K.Toplamı	31.10	100	7.17	100	26.64	100	-----	-----
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	0.30	19.80	0.30	100	0.21	100
Diğ.U.V.Borçlar	-----	-----	7.30	80.20	-----	-----	-----	-----
U.V.Y.K.Toplamı	-----	-----	7.60	100	0.30	100	0.21	100
<b>ÖD.TEMETTÖ VE VERGİLER</b>								
Öd.Temettö ve Vergi.	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Fon Kullanımları Top.	100		100		100		100	

## TABLO -13

GÜNEY SANAYİİ VE TİCARET İŞLETMELERİ A.Ş.  
1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA  
YÜZDELERİYLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE  
FON KAYNAK VE KULLANIMLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Kârı	54.02	-----	8.37	5.46
DÖNEN VARLIKLAR	0.88	4.27	9.83	2.66
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	40.05	-----	18.95	29.43
KISA VADELİ YAB.KAY.	-----	87.60	21.05	40.45
ÖZKAYNAKLAR	1.50	-----	41.31	22.00
DURAN VARLIKLAR	3.54	8.13	0.49	-----
Kaynakların Toplamı	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>

## FON KULLANIMLARI

DÖNEN VARLIKLAR	67.81	79.37	50.86	87.05
DURAN VARLIKLAR	1.09	0.13	22.20	12.74
KISA VADELİ YAB.KAY.	31.10	7.17	26.64	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	-----	7.60	0.30	0.21
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER	-----	-----	-----	-----
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Zararı	-----	5.74	-----	-----
Kullanımlar Toplamı	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>

## 7.Kordsa Kord Bezi Sanayii ve Ticaret A.Ş.

### 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu

#### a. Fon Kaynaklarının Yorumu :

Yüzdelerle ifade edilmiş olan fon akım tablosunda (tablo 14) hemen dikkati çekeceği gibi işletme, faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem karı ile oldukça büyük ve artan oranlarda fon yaratma başarısı göstermiştir. Faaliyet sonucu kâr en güvenilir ve ucuz fon kaynağı olarak en fazla fon yaratılması arzulanan unsurdur. Faaliyet sonucu ile birlikte en fazla fon yaratılması beklenen dönen varlıklarla ilk üç dönemde fazla fon sağlanamamış, 1986 da % 17.18 oranında fon sağlanmıştır (tablo-15). Dönen varlıklarla yaratılan fonlardaki bu artış işletmenin lehinedir ve dönen varlıkların daha verimli çalıştırılmaya başlandığına işaret eder. Fon kaynakları içinde küçümsemeyecek bir yer kaplayan yabancı kaynaklarla sırasıyla % 58.32, %35.94, %58.21, % 9.92 oranında kaynak sağlanmıştır. Bunun büyük kısmını kısa vadeli yabancı kaynaklar oluştururken son dönemdeki azalış da dikkati çekmektedir. İşletme faaliyet sonucu büyük bir fon sağladığı son dönemde borçlarını önemli ölçüde azaltmıştır. İşletme özkaynaklarıyla sadece 1983 ve 1984 döneminde kaynak sağlamış, duran varlıklarıyla ise her dönem bir miktar fon yaratmıştır.

Görüldüğü gibi işletme her dönem faaliyet sonucu ile fon sağlamış, yabancı kaynaklardan daha çok kendi kaynaklarıyla fon yaratmıştır. Ayrıca dönen varlıklarla yarattığı fonlarda son dönemde artış göstermiştir (tablo-15). Bunlar işletmenin lehine gelişmelerdir ve sürekli fon yaratabileceğini göstermektedir.

#### b. Fon kullanımlarının yorumu :

Tablo 14 ve 15 de görüldüğü gibi, kullanımlar toplamı içinde en büyük yeri ilk üç dönemde dönen varlıklar kaplamaktadır. 1986'da ise en fazla fon kısa vadeli borçların ödenmesinde kullanılmıştır. (% 44.33) Yani işletme 1986 dönemi dışındaki dönemlerde fonlarını yabancı kaynaklardan daha çok, duran varlıklar da dahil olmak üzere, kendi varlıklarına yatırmıştır. İşletme ayrıca fonlarının sırasıyla, % 16.90, % 25.19, % 14.49, % 28.11 'ini vergi ve temettü ödemelerinde kullanmıştır. Dikkat edileceği gibi bu unsurlar için oldukça yüksek oranda fon harcanmıştır.

Görüldüğü gibi işletme fonlarının büyük kısmını ilk üç dönemde kendi elinde, aktif varlıklarında tutulmaktadır. Son dönemde ise dönen ve duran varlıklara yapılan yatırımlarını azaltmış ve fonlarının önemli bir kısmını borç ödemeleri için harcamıştır. Bu dönemde işletmenin aktif yatırımlarını azaltmış olması olumluysen borçların ödenmesi için işletme-

den bu kadar önemli bir oranda fonun çıkmış olması, işletme lehine çalıştırılacak fonları azaltması açısından pek iyiye yorumlanamaz.

### **c. Kaynak ve Kullanım İlişkisinin Yorumu :**

İşletme faaliyet sonucu yarattığı fonların önemli bir kısmını vergi ve temettü ödemek için kullanmıştır. Kalan kısım ise dönen varlıkların finansmanında ve son dönemde de borç ödemelerinde kullanılmıştır. İlk üç dönemde büyük yatırım yapılan dönen varlıklar, kaynaklar kısmındaki dönen varlıklar, kısa vadeli yabancı kaynaklar, faaliyet sonucu ve 1984 döneminde de ayrıca özkaynaklardan sağlanan fonlarla finanse edilmiştir. Duran varlıkların finansmanında ise, özkaynaklar, orta ve uzun vadeli yabancı kaynaklar, duran varlıklardan sağlanan fonlar ile faaliyet sonucu sağlanan fonlar da kullanılmıştır. Son dönemdeki önemli orandaki kısa vadeli borcun ödenmesi için dönen varlıklardan sağlanan fonlar ve faaliyet sonucu sağlanan fonlar kullanılmıştır.

Her dönem kendi kaynaklarıyla fon yaratma gücüne sahip olan işletme, genel olarak uygun kaynaklardan sağladığı fonları elverişli yerlerde kullanmıştır (tablo 15). İlk dönemlerde dönen varlıklara yapılan yüksek düzeydeki yatırımlar azaltılmış dönen varlıklar verimli kullanılarak son dönemde daha fazla kaynak sağlanmıştır. Bu doğrultuda faaliyet sonucu yaratılan kaynaklarda artış göstermiştir.

TABLO -14

## KORDSA KORD BEZİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>FAALİYET SONUCU</b>								
Düzeltilmiş Dön. Karı	37.88	100	44.68	100	35.13	100	65.21	100
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	-----	-----	-----	-----	2.31	100	-----	-----
Menkul Kıymetler	0.38	100	-----	-----	-----	-----	1.14	6.66
Kısa Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	5.79	33.69
Stoklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	9.70	56.43
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	0.55	3.20
Dön.Varl.Toplamı	0.38	100	2.28	100	2.31	100	17.18	100
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
İştirakler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Sabit Değerler	1.79	100	-----	-----	-----	-----	7.69	100
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	6.60	100	3.86	88.74	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	-----	-----	0.49	11.26	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	1.79	100	6.60	100	4.35	100	7.69	100
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	33.07	75.97	13.56	41.63	-----	-----	7.61	100
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	10.46	24.03	19.01	54.37	58.21	100	-----	-----
K.V.Y.K.Toplamı	43.53	100	32.57	100	58.21	100	7.61	100
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.U.V.Borçlar	14.79	100	3.37	100	-----	-----	2.31	100
U.V.Y.K.Toplamı	14.79	100	3.37	100	-----	-----	2.31	100
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>								
Ödenmiş Sermaye	1.63	-----	10.09	-----	-----	-----	-----	-----
Fon Kaynakları Top.	100	-----	100	-----	100	-----	100	-----

KORDSA KORD BEZİ SANAYİİ VE SANAYİİ A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	5.59	9.49	9.00	13.23	-----	-----	13.08	100
Menkul Kıymetler	-----	-----	-----	-----	1.07	1.51	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	20.34	34.47	21.11	31.01	24.25	34.25	-----	-----
Stoklar	20.00	33.50	37.94	55.76	45.37	64.09	-----	-----
Diğ.Dön.Varlıklar	13.06	22.14	-----	-----	0.10	0.14	-----	-----
Dön.Varl.Toplamı	<u>59.00</u>	<u>100</u>	<u>68.06</u>	<u>100</u>	<u>70.79</u>	<u>100</u>	<u>13.08</u>	<u>100</u>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	0.64	6.89	0.0004	0.0003
İştirakler	3.03	12.89	4.28	68.00	1.01	10.84	1.22	8.63
Sabit Değerler	-----	-----	1.57	24.96	7.65	82.27	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	19.62	83.54	-----	-----	-----	-----	6.68	47.05
Diğ.Dur.Varlıklar	0.84	3.57	0.44	7.00	-----	-----	6.29	44.32
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	<u>23.49</u>	<u>100</u>	<u>6.30</u>	<u>100</u>	<u>9.30</u>	<u>100</u>	<u>14.19</u>	<u>100</u>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	-----	-----	-----	-----	3.95	100	-----	-----
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	-----	-----	-----	-----	-----	-----	44.33	100
K.V.Y.K.Toplamı	-----	-----	-----	-----	<u>3.95</u>	<u>100</u>	<u>44.33</u>	<u>100</u>
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	0.61	100	0.45	100	0.27	18.17	0.29	100
Diğ.U.V.Borçlar	-----	-----	-----	-----	1.20	81.83	-----	-----
U.V.Y.K.Toplamı	<u>0.61</u>	<u>100</u>	<u>0.45</u>	<u>100</u>	<u>1.47</u>	<u>100</u>	<u>0.29</u>	<u>100</u>
<b>ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER</b>								
Öd.Temettü ve Vergi.	16.90	100	25.19	100	14.19	100	28.11	100
Fon Kullanımları Top.	<u>100</u>		<u>100</u>		<u>100</u>		<u>100</u>	

TABLO -15

KORDSA KORD BEZİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.  
1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA  
YÜZDELERİYLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE  
FON KAYNAK VE KULLANIMLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Kârı	37.88	44.68	35.13	65.21
DÖNEN VARLIKLAR	0.38	2.69	2.31	17.18
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	17.79	3.37	-----	2.31
KISA VADELİ YAB.KAY.	43.53	32.57	58.21	7.61
ÖZKAYNAKLAR	1.63	10.09	-----	-----
DURAN VARLIKLAR	1.79	6.60	4.35	7.69
Kaynakların Toplamı	100	100	100	100

## FON KULLANIMLAR

DÖNEN VARLIKLAR	59.00	68.06	70.79	13.08
DURAN VARLIKLAR	23.49	6.30	9.30	14.19
KISA VADELİ YAB.KAY.	-----	-----	3.95	44.33
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	0.61	0.45	1.47	0.29
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER	16.90	25.19	14.49	28.11
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Zararı	-----	-----	-----	-----
Kullanımlar Toplamı	100	100	100	100

## 8.Mensucat Santral A.Ş.

### 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu

#### a. Fon Kaynaklarının Yorumu :

Tablo 16 ve 17 de görüldüğü gibi, işletmenin toplam kaynakları arasında faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem kârı ile sağlanan fonlar her dönemde mevcut olmakla birlikte dönemler itibariyle çok büyük farklılıklar göstermektedir. En yüksek kaynak 1984'de % 39.34 olarak gerçekleşirken, 1985'de % 3.68 ve 1986'da % 9.68 gerilemiştir. Dönen varlıklar ile 1985 döneminde sağlanan % 12.60 oranındaki kaynak dışında hemen hemen hiç fon sağlanamamıştır. Bu dönemde sağlanan fonda sadece hazır değerlerde yağılmış bulunmaktadır. (tablo 16). İşletme her dönemde en büyük kaynağı yabancı kaynaklardan sağlamıştır. Sırasıyla % 70.97, % 56.12, % 62.80, % 90.32 oranında borçlanmadan sağlanan fonların 1983 ve 1985 de tamamı, diğer dönemlerde yarısından fazlası kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. Bu durum işletmenin aleyhindedir ve özellikle son dönemdeki aşırı borçlanma işletmeyi çok büyük bir riske sokmaktadır. İşletme özkaynaklarıyla sadece 1985'te % 11.72 oranında ödenmiş sermaye ile fon yaratabilmiştir. Duran varlıklarla ise ilk üç dönemde kaynak sağlarken, özellikle birinci ve üçüncü dönemlerde % 20.92 ye ulaşan oldukça önemli oranda fon sağlamıştır. Kaynak 1983'te sabit değer satışı, 1985'de ise devam etmekte olan yatırımın azaltılması ile olmuştur. Duran varlıkların bu düzeyde kaynak yaratması arzulanan bir durum değildir.

Görüldüğü gibi işletme ~~ve~~ kendi kaynaklarından daha çok yabancı kaynaklarla ve özellikle kısa vadeli borçlarla fon sağlamıştır. Bunun da tamamına yakını banka kredisinden oluşmaktadır. Bu borçların geri ödenmesi ve faiz yükü işletmeyi yeni kaynak bulmaya zorlayacaktır. Ayrıca bu derce yüksek bir kısa vadeli borç işletmeyi 1985'de net çalışma sermayesi noksanı ile karşı karşıya bırakmıştır. (1985; Dönen varlıklar : 16.318.463- Kısa vadeli yabancı kaynaklar : 16.397.601 = - 79.138 Net Çalışma Sermayesi Noksanı) Ayrıca işletmenin dönen varlıklarıyla kaynak sağlayamaması bunları yeterince verimli kullanmadığını göstermektedir. (Dönen varlık devir hızı : Sırasıyla; 2.01, 2.30, 1.92, 2.10) Bunlarla birlikte işletmenin sabit varlıklarını satması ve devam eden yatırımlarını elden çıkararak fon yaratmaya kalkışması hatalıdır ve işletmenin kaynak sağlamada büyük güçlük çektiğini düşündürmektedir.

#### b. Fon Kullanımlarının Yorumu :

İşletme her dönemde fonlarının en büyük kısmını dönen varlıklara ve daha sonra da duran varlıklara kullanmıştır. (Tablo-17) Yani işletme fonlarını kendi elinde tutmaktadır.

İşletmenin gelecek dönemlerde varlıklarının iyi yönetim verimli sonuç alması yeterli fon sağlanması için şarttır. İşletme doğal olarak fonlarının bir kısmını temettü ve vergi ödemek için kullanırken, borç ödemeleri için çok az miktarda fon harcamıştır.

### c. Kaynak ve Kullanım İlişkisinin Yorumu :

İşletme sağladığı fonların faaliyet sonucu yaratılanları temettü ve vergi ödemelerinde kullanmış, 1985'de bunu karşılamakta yetersiz kalmıştır. Bu durum işletmenin aleyhindedir. Dönen varlıklara yapılan yatırımlar, kısa vadeli yabancı kaynaklar, faaliyet sonucu, dönen varlıklarla karşılanmıştır. Duran varlıklara yapılan yatırımların finansmanında kısa vadeli yabancı kaynaklar kullanılmıştır. Bu büyük bir finansman hatasıdır. Duran varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmesi net çalışma sermayesi noksanı doğuracaktır.

Görüldüğü gibi işletme kaynak yaratma ve kullanımda hatalı davranmıştır. Faaliyet sonucu yeterli kaynak yaratamamış, dönen varlıklarını verimli çalıştıramamış ve kaynaklarının büyük bölümünü borçlanarak (kısa vadeli) sağlamıştır. Buralardan sağlanan kaynaklar yanlış kullanılmış, duran varlıklar büyük ölçüde kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Sırf borçlanarak sağlanan bu kaynakların bu şekilde kullanılması işletmede yeni fon ihtiyacı yaratırken, fon yaratma gücünü de dondurmıştır. İşletmenin borçla kaynak yaratması zordur. Borçlanmanın hem faiz yükü vardır, hem de kredi kurumlarının işletmeye kredi vermekte çekimser davranacakları açıktır. Bu durumda işletme ortaklarına başvurarak sermaye artırımını isteyebilir veya ortaklarından borç sağlayabilir.

TABLO -16

## MENSUCAT SANTRAL A.Ş.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>FAALİYET SONUCU</b>								
Düzeltilmiş Dön. Kârı	16.46	100	39.34	100	3.68	100	9.68	100
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	-----	-----	-----	-----	11.37	90.28	-----	-----
Menkul Kıymetler	0.004	100	-----	-----	1.22	9.72	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Stoklar	-----	-----	1.51	100	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dön.Varl.Toplamı	0.004	100	1.51	100	12.60	100	-----	-----
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
İştirakler	-----	-----	-----	-----	2.82	14.51	-----	-----
Sabit Değerler	12.57	99.99	3.03	100	-----	-----	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	-----	-----	18.09	86.49	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	0.0007	0.01	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	12.57	100	3.03	100	20.92	100	-----	-----
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	70.97	100	23.82	81.58	49.48	96.87	75.23	86.42
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	-----	-----	5.37	18.42	1.60	3.13	11.82	13.58
K.V.Y.K.Toplamı	70.97	100	29.19	100	51.08	100	87.05	100
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	-----	-----	-----	3.27	100
Diğ.U.V.Borçlar	-----	-----	26.93	100	-----	-----	-----	-----
U.V.Y.K.Toplamı	-----	-----	26.93	100	-----	-----	3.27	100
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>								
ödenmiş Sermaye	-----	-----	-----	-----	11.27	100	-----	-----
Fon Kaynakları Top.	100		100		100		100	

MENSUCAT SANTRAL A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	4.52	6.05	26.32	46.54	-----	-----	8.72	15.52
Menkul Kıymetler	-----	-----	2.46	4.34	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	16.45	22.02	23.94	42.34	29.14	62.57	23.32	48.60
Stoklar	53.73	71.93	-----	-----	15.24	32.77	14.04	21.98
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	3.82	6.76	2.18	4.68	6.12	10.89
Dön.Varl.Toplamı	<u>74.70</u>	<u>100</u>	<u>56.53</u>	<u>100</u>	<u>46.56</u>	<u>100</u>	<u>56.20</u>	<u>100</u>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	0.34	100	0.27	0.64	0.45	1.00	0.001	0.002
İstifrakler	-----	-----	5.42	12.90	-----	-----	-----	-----
Sabit Değerler	-----	-----	-----	-----	45.90	99.00	38.01	95.51
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	36.34	86.46	-----	-----	1.79	4.49
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	<u>0.34</u>	<u>100</u>	<u>42.03</u>	<u>100</u>	<u>45.95</u>	<u>100</u>	<u>39.80</u>	<u>100</u>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	3.74	100	-----	-----	-----	-----	-----	-----
K.V.Y.K.Toplamı	<u>3.74</u>	<u>100</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>	<u>-----</u>
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	0.61	6.24	0.10	100	0.05	11.30	-----	-----
Diğ.U.V.Borçlar	9.25	93.76	-----	-----	0.40	89.70	0.08	100
U.V.Y.K.Toplamı	<u>9.87</u>	<u>100</u>	<u>0.10</u>	<u>100</u>	<u>0.45</u>	<u>100</u>	<u>0.08</u>	<u>100</u>
<b>ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER</b>								
Öd.Temettü ve Vergi.	11.35	100	1.34	100	7.14	100	3.92	100
Fon Kullanımları Top.	<u>100</u>		<u>100</u>		<u>100</u>		<u>100</u>	

TABLO -17

MENSUCAT SANTRAL A.Ş.  
1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA  
YÜZDELERİYLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE  
FON KAYNAK VE KULLANIMLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Kârı	16.44	39.34	3.68	9.68
DÖNEN VARLIKLAR	0.004	1.51	13.60	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	-----	26.93	-----	3.27
KISA VADELİ YAB.KAY.	70.97	29.19	51.08	87.05
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	11.72	-----
DURAN VARLIKLAR	12.57	3.03	20.92	-----
Kaynakların Toplamı	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>

## FON KULLANIMLAR

DÖNEN VARLIKLAR	74.70	56.53	46.56	56.20
DURAN VARLIKLAR	0.34	42.03	45.95	39.80
KISA VADELİ YAB.KAY.	3.74	-----	-----	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	9.87	0.10	0.45	0.08
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER	11.35	1.34	7.14	3.92
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Zararı	-----	-----	-----	-----
Kullanımlar Toplamı	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>

## 9. Yünsa Yünlü Sanayii ve Ticaret A.Ş.

### 1983-1986 Dönemlerine Ait Fon Akım Tablolarının Yorumu

#### a. Fon Kaynaklarının Yorumu :

Yünsa Yünlü Sanayiinin yüzdelerle ifade edilmiş fon akım tablosunda (tablo 18) görüldüğü gibi işletme, faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem kârı ile en yüksek kaynağı 1984'de (%22.18) yaratmış, diğer yıllarda büyük bir düşüş görülmüştür. Dönen varlıkları ile 1984'de %17.71, 1985'de % 11.42, fon sağlamıştır. Diğer dönemlerde dönen varlıklardan fon sağlanamamıştır. İşletmenin yabancı kaynaklardan sağladığı fonlar oldukça büyük orandadır. 1983'de borçlardan sağladığı % 94.27, oranındaki fonun tamamı kısa vadeli yabancı kaynaklardan elde edilmiştir. Sırasıyla 1984'de % 43.82, 1985'de % 61.94, 1986'da % 81.84 lik kaynak borçlardan sağlanırken bunların da büyük bölümü kısa vadeli dir. İşletme kaynaklarıyla birinci dönem dışında her dönemde ödenmiş sermaye olarak kaynak yaratmıştır (ek:II/1). Duran varlıkları ile de ilk iki dönemde bir miktar kaynak yaratırken, son iki dönemde hiç kaynak sağlamamıştır.

Sonuçta işletmenin hemen her dönemde kendi kaynaklarından daha çok borçlanarak kaynak yarattığı bunun da tamamına yakınına kısa vadeli yabancı kaynakların oluşturduğu, üstelik bunların da büyük bölümünün banka kredilerinden oluştuğu görülmektedir. Bu şekilde kaynak sağlanması işletmeyi ağır bir faiz yükü ile karşı karşıya bırakacaktır ve işletme ileride borçla borç ödemek zorunda kalabilecektir. Ayrıca işletme faaliyetlere en fazla katılması gereken dönen varlıklarıyla yeterli fon sağlayamamış, bu durum faaliyet sonucu yaratılan fonlarının da azalmasına sebep olmuştur. İşletme bu kaynakları iyi değerlendirememesi durumunda gelecekte fon yaratma gücü kalmayacaktır.

#### b. Fon Kullanımlarının Yorumu :

İşletmenin fon kullanımlarının içinde en büyük yeri dönen varlıklar almaktadır. (Sırasıyla, % 85.88, % 83.38, % 57.03, % 82.26) (tablo 19) Duran varlıklarına 1985'de % 12.52, ve 1986'da % 16.39 gibi diğer dönemlere göre artan oranda bir yatırım yapmıştır. Bunların da tamamına yakını sabit varlık yatırımı için kullanılmıştır. Bu işletmenin son dönemlerde kapasite artırmak amacıyla olduğunu düşündürmektedir. 1983'de %12.92, 1984'de % 12.31 oranında fon borç ödemeleri için harcanırken, diğer dönemlerde borç ödemek için hemen hiç fon kullanılmamıştır (tablo 18).

Görüldüğü gibi işletme fonlarını dönen varlıklar büyük olmak üzere kendi varlıklarına yatırmıştır. Özellikle dönen

varlıklar gelecek dönemlerde iyi yönetilip verimli sonuç alınmazsa işletmenin buralardan kaynak sağlaması olanaksızlaşacaktır.

### c. Kaynak ve Kullanım ilişkisinin Yorumu :

İşletme faaliyet sonucu yarattığı kaynakların çok küçük bir kısmını vergi ve temettü ödemeleri için kullanmıştır. Çok büyük oranda olmayan faaliyet sonucu fon kaynağının bu şekilde fazla kısmını elden çıkarılmamış olması işletmenin lehinedir. Faaliyet sonucundan kalan kısım ise dönen ve duran varlıklara yatırılmıştır. Ayrıca özellikle 1983'de uzun vadeli borçların ödenmesinde de kullanıldığı görülmektedir. Dönen varlıklara yapılan büyük yatırımlar 1983'de sadece kısa vadeli yabancı kaynaklarla, diğer yıllarda ise kısa vadeli yabancı kaynaklar, faaliyet sonucu, dönen varlıklar ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Bu şekilde bir kullanım kaynaklarda yeterli dönen varlık fonunun olmaması nedeniyle sakıncalıdır. İşletme bu dönen varlıklarını geliştirmek için zorluk çekecek ve yeni fona ihtiyaç duyacaktır. Duran varlıklara yapılan yatırımlar, özkaynaklar, faaliyet sonucu ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla karşılanırken, yetişmeyen kısmı 1985'de 5.59 oranında kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Bu şekilde kullanım, işletmeyi net çalışma sermayesi yetersizliği ile karşılaştıracak önemli bir finansman hatasıdır. Nitekim işletme incelenen dönemler itibariyle oldukça az net çalışma sermayesi ile çalışmaktadır. (Net çalışma sermayesi: 1982'de 576.600, 1983'de 411.979, 1984'de 1.659.867, 1985'de 1.918.645, 1986'da 4.519.739)

Sonuç olarak işletmenin aşırı derecede borçlanarak sağlamış olduğu kaynaklarını tamamen uygun yerlerde kullandığı söylenemez. İşletme borçlarını ödemede zorluklarla karşılaşacaktır. Ayrıca dönen varlıklarının geliştirilmesi için de yeni fona ihtiyacı olacaktır. Faaliyet sonucu sağlanan fonların da giderek azalış göstermesi işletmenin bugün ve gelecekteki fon yaratma gücünü zayıflatacak hatta durduracaktır. İşletmenin bu durumda dönen ve duran varlıklarını çok dikkatli yönetip verimli sonuç alması için çalışması gereklidir. İşletmenin henüz kredi itibarı olmakla beraber daha fazla borçlanması alacaklıların işletmeye olan güvenini sarsacak ve aşırı borç yükü altına girmiş olacaktır.

## TABLO -18

## YONSA YONLU SANAYII VE TICARET A.Ş.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ YÜZDELERLE İFADE EDİLMİŞ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>FAALİYET SONUCU</b>								
Düzeltilmiş Dön. Kârı	4.92	100	22.18	100	9.88	100	8.55	100
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	-----	-----	16.75	94.59	-----	-----	-----	-----
Menkul Kıymetler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	-----	-----	0.96	5.41	-----	-----	-----	-----
Stoklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dön.Varlıklar	0.0001	100	-----	-----	11.42	100	-----	-----
Dön.Varl.Toplamı	0.0001	100	17.71	100	11.42	100	-----	-----
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	0.81	100	-----	-----	-----	-----	-----	-----
İştirakler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Sabit Değerler	-----	-----	1.90	94.99	-----	-----	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	0.10	5.01	-----	-----	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	0.81	100	2.00	100	-----	-----	-----	-----
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	89.34	94.77	-----	-----	15.89	37.65	32.37	59.27
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	4.93	5.23	25.99	100	25.76	62.35	22.25	40.73
K.V.Y.K.Toplamı	94.27	100	25.99	100	41.32	100	54.62	100
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	-----	-----	-----	19.27	71.60
Diğ.U.V.Borçlar	-----	-----	17.83	100	20.62	100	7.65	28.40
U.V.Y.K.Toplamı	-----	-----	17.83	100	20.62	100	26.92	100
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>								
ödenmiş Sermaye	-----	-----	14.29	100	16.75	100	9.92	100
Fon Kaynakları Top.	100		100		100		100	

YONSA YONLU SANAYII VE TICARET A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983		1984		1985		1986	
	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup	Genel	Grup
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>								
Hazir değerler	33.76	39.30	-----	-----	8.79	15.41	12.67	15.22
Menkul Kıymetler	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	38.81	45.19	-----	-----	42.49	74.50	59.92	71.97
Stoklar	13.31	15.50	56.14	65.75	5.75	10.08	10.66	12.81
Diğ.Dön.Varlıklar	-----	-----	29.24	34.25	-----	-----	-----	-----
Dön.Varl.Toplamı	85.88	100	85.38	100	57.03	100	83.26	100
<b>DURAN VARLIKLAR</b>								
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	0.51	22.29	0.46	1.07	0.003	0.02
İştirakler	0.002	0.17	0.006	0.03	0.002	0.004	0.001	0.001
Sabit Değerler	0.07	5.80	-----	-----	36.81	86.57	14.96	91.29
Yap.Olan Yatırımlar	0.78	66.14	1.79	77.68	0.38	0.89	0.62	3.81
Diğ.Dur.Varlıklar	0.33	27.88	-----	-----	4.87	11.48	0.76	4.66
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	-----	-----	-----	0.03	0.21
Dur.Varl.Toplamı	1.19	100	2.30	100	42.52	100	16.39	100
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>								
Kısa V.Banka Kr.	-----	-----	11.17	100	-----	-----	-----	-----
Finansman Bonoları	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak.	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
K.V.Y.K.Toplamı	-----	-----	11.17	100	-----	-----	-----	-----
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>								
Tedavüldeki Tahvil	1.37	20.66	1.14	100	0.45	100	-----	-----
Diğ.U.V.Borçlar	11.55	89.34	-----	-----	-----	-----	-----	-----
U.V.Y.K.Toplamı	12.92	100	1.14	100	0.45	100	-----	-----
<b>ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER</b>								
Öd.Temettü ve Vergi.	0.001	100	0.0004	100	-----	-----	0.35	100
Fon Kullanımları Top.	100		100		100		100	

TABLO -19

YONSA YÖNLÜ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.  
1983-1986 DÖNEMLERİ GRUP TOPLAMLARI İTİBARIYLA  
YÜZDELERİYLE İFADE EDİLMİŞ İDEAL SIRALAMAYA GÖRE  
FON KAYNAK VE KULLANIMLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
-----				
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Kârı	4.92	22.18	9.88	8.55
DÖNEN VARLIKLAR	0.001	17.71	11.42	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	-----	17.83	20.62	26.92
KISA VADELİ YAB.KAY.	94.27	25.99	41.32	54.62
ÖZKAYNAKLAR	-----	14.29	16.75	9.92
DURAN VARLIKLAR	0.81	2.00	-----	-----
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Kaynakların Toplamı	100	100	100	100
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
-----				
DÖNEN VARLIKLAR	85.88	85.38	57.03	83.26
DURAN VARLIKLAR	1.19	2.30	42.52	16.39
KISA VADELİ YAB.KAY.	-----	11.17	-----	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.	12.92	1.14	0.45	-----
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER	0.001	0.0004	-----	0.35
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Zararı	-----	-----	-----	-----
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Kullanımlar Toplamı	100	100	100	100
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

## B. TEKSTİL SANAYİNİNDE FON KAYNAK VE KULLANIM DURUMU

### 1. Tekstil Sanayiinde Fon Kaynaklarının Yapısı

Tekstil sanayiinde uygulama kapsamına alınan bütün işletmelerin ideal sınırlamaya uygun olarak, 1983-1986 dönemlerine ait fon kaynakları ve fon kullanımları tablosu (Grupların kaynaklar toplamına oranı üzerinden) tablo 20 ve Tablo 21'de verilmiştir. İşletmelerin fon kaynaklarının yer aldığı tablo da (tablo 20) görüleceği gibi, tekstil sanayiinde faaliyet gösteren işletmeler, hemen hemen her dönem en iyi fon kaynağı olan faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem kârı ile fon yaratabilmişlerdir. Faaliyet sonucu ile yaratılan bu kaynaklar bazı dönemlerde % 50'yi aşan önemli oranlarda gerçekleşmiştir. Bununla birlikte faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem kârından sağlanan fonlarda işletmeler ve dönemler arasında büyük farklılıklar görülmekte ve dönemler itibariyle dikkat çekici düşüşler gözlenmektedir. Bu durum tekstil sanayiinde işletmelerin kârlı çalışmakla beraber kârlılıklarının değişken olduğunu göstermektedir.

Tekstil sanayiinde faaliyet gösteren işletmeler dönen varlıklarını iyi geliştirip yeterli verim elde edememiştir. Hatta bazı dönemlerde, dönen varlıkları ile hiç fon elde edememişlerdir. (tablo 20). Oysa dönen varlıklar faaliyet sonucu sağlanan fonlardan sonra işletmelerin en fazla fon sağlamaları beklenen varlıklarıdır. Dönen varlıklardan yeterli verimin sağlanamamış olması, dönen varlıkların dönüşüm hızının düşüklüğüne işaretler. Nitekim işletmelerin teker teker ele alınıp analiz edildiği kısımda dönen varlık devir hızları hesaplanmış ve oldukça yavaş olduğu tesbit edilmiştir. Yine aynı kısımda işletmelerin ayrıntılı fonlar tablosuna bakıldığında dönen varlıkların bileşiminin daha az likit kalemlerden oluştuğu görülmektedir. Bu şekilde dönen varlıkların (likiditesinin düşük ve) dönüşüm hızının yavaş olması nedeniyle, bu kaynaktan, yeterli fon sağlanamamış ve bu durum aynı zamanda faaliyet sonucu sağlanan fonların da azalmasına sebep olmuştur.

Tekstil sanayiinde işletmeler hemen her dönemde kendi kaynaklarından daha çok yabancı kaynaklarla fon sağlamışlardır. Özkaynakların toplam kaynaklar içindeki yeri, yabancı kaynaklara göre oldukça azdır. Burada dikkat çekici bir nokta, işletmelerin sağladıkları yabancı kaynakların oldukça büyük kısmının, hatta bazı işletmelerde tamamının kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmuş olmasıdır. Ayrıca, işletmelerin ayrı ayrı kendi içinde analiz edildiği kısımdaki tablolarda da dikkat edilirse (tablo- 2,4,6,8,10,12,14,16,18) kısa vadeli yabancı kaynakların çoğunluğu banka kredilerinden oluşmaktadır. İşletmelerin yabancı kaynaklardan bu kadar fazla fon sağlamış olması, alacaklıların işletme sahip ve ortaklarından daha fazla hak iddia etmelerine sebep olacağı

gibi, uzun vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklar içindeki payının az oluşu işletmelerin faiz yükünü artıracak ve borç ödeme riskini yükseltebilecektir. Bu durum tekrar tekrar borçlanma yoluyla fon gereksinimini gidermeye yol açacaktır.

GörÜldÜğÜ gibi tekstil sanayiinde kaynak yapısı daha çok yabancı kaynaklardan oluşmuştur. Faaliyet sonucu yaratılan kaynaklar mevcut olmakla birlikte buradan sağlanan fonlarda sürekli dalgalanmalar görölmektedir. Dönen varlıklarda verimli çalıştırılmamış ve gerekli kaynak sağlanamamıştır. Bu durumda, tekstil sanayiinde genel olarak kaynakların tamamen uygun kaynaklardan sağlanmış olduğu ve uygun bileşimde olduğunu söylemek mümkün değildir. Sanayide kaynak yaratılması konusunda daha dikkatli davranılmalı, daha çok işletme kaynaklarından fon sağlanmaya çalışılmalıdır.

## 2. Tekstil Sanayiinde Fon Kullanımlarının Yapısı

Tekstil sanayii işletmelerinin 1983-1986 dönemleri itibariyle ideal fon kullanım yerleri sıralamasına uygun olarak grupların kullanımlar toplamına oranı üzerinden fon kullanımlarının yer aldığı tabloda (tablo 21) görüleceği gibi, işletmeler sağladıkları fonların oldukça önemli bir kısmını (bazı işletmelerde % 80'i aşan kısmını) dönen varlıklara yatırmışlardır. Duran varlıklara yapılan yatırımlar ise , dönen varlıklarına göre daha azdır. Tekstil sanayii her ne kadar fazla çalışma sermayesine ihtiyaç duyan bir sanayi dalı olsa da dönen varlıklara yapılan yatırım bir sanayi işletmesi için dikkati çekecek büyüklüktedir. Bu büyüklükteki dönen varlığın çalıştırılmasında güçlük çekilecektir. İşletmelerin tek tek ele alındığı ve ayrıntılı fonlar tablosunun verildiği kısımda da (tablo- 2, 4, 6, 8, 10, 12, 14, 16, 18) görüleceği gibi dönen varlıklara yapılan yatırımlar genel olarak, kısa vadeli alacaklara ve stoklara yığılmış durumdadır. Burada analiz edilen işletmelerin büyük işletmeler olduğu dikkate alınır alacakların tahsil süresinin uzun ve stokların devir hızının yavaş olduğunu söylemek mümkündür. Kaldı ki bu büyüklükteki bir dönen varlığın dönüşüm hızının yavaş ve verimliliğinin düşük olacağı açıktır. Kaynaklar kısmında (tablo 20) dönen varlıklarla yeterli verimin sağlanamamış olması da bunu doğrulamaktadır.

Duran varlıklara yapılan yatırımlar dönen varlıklara kıyasla genel olarak oldukça düşük olmakla birlikte, bazı dönemlerde duran varlıklara önemli yatırımların yapıldığı görölmektedir. Bunların çoğunluğunda sabit varlık yatırımlarından oluşmaktadır. Tekstil sanayii yeniliklere ve teknolojik gelişmelere uyum sağlamak zorunda olan bir sanayi dalıdır. Sürekli gelişen teknoloji ile birlikte ek yatırım ihtiyacı da gerekli olmaktadır. Bunların yanında satışlardaki

artış eğilimi de (Ek :I) sabit varlık yatırımlarını gerekli kılmaktadır.

İşletmeler yabancı kaynakların geri ödenmesi için bazı dönemler oldukça yüksek oranda fon harcarken, bazı dönemlerde de bu konuda dikkat çekecek kadar az hatta hiç fon harcamamışlardır. Kısa ve uzun vadeli borçların ödenmiş olması işletmelerin borçlarını ödeme gücü olduğunu göstermekle birlikte, borç ödemeleri için fazla kaynak harcanmamış olması fonların işletme lehine çalıştırılabilmesini sağlayacaktır.

Görüldüğü gibi tekstil sanayiinde fonların büyük kısmı dönen ve duran varlıklara bağlanarak, işletmelerin kendi varlıklarına yatırılmıştır. Özellikle dönen varlık yatırımlarının fazla olması nedeniyle sanayide bu varlıkların gelecekte iyi yönetip verimli sonuç alınması ve buradan yeterli fon sağlanması konusunda daha dikkati olunması gereklidir.

### **3. Tekstil Sanayiinde Fon Kaynakları ve Kullanımları İlişkisi**

Tekstil sanayiinde analiz edilen dönemler itibariyle dönen varlıklara yapılan oldukça önemli miktardaki yatırımlar genel olarak, kısa vadeli yabancı kaynaklar, özkaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynaklar yanında bazı dönemlerde bir miktar da faaliyet sonucu sağlanan fonlarla finanse edilmiştir. Duran varlıklar ise öncelikle özkaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmekle birlikte, bazı dönemlerde önemli bir finansman hatası olarak kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Bu durum net çalışma sermayesi yetersizliğine hatta noksanlığına sebep olmuştur. İşletmeler kısa vadeli bir fonu uzun vadeli bir varlığa bağlamış olmaları sonunda kısa vadeli borcun hemen ödenmesi gerekliliği nedeniyle borçla borç ödemek zorunda kalmışlardır. Görüleceği gibi zaten kaynaklar kısmında kısa vadeli borç ödemelerinde kullanılması gereken dönen varlıklar çok az, bazı dönemlerde hiç yoktur. İşletmelerde temettü ve vergi ödemeleri için hemen her dönem faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem karından sağlanan fonlar yeterli gelmiş, hatta bir kısmı dönen varlıkların ve duran varlıkların finansmanında da kullanılmıştır.

Tekstil sanayiinde kaynaklar özkaynaklardan daha çok yabancı kaynaklardan sağlanmış ve sağlanan kaynakların büyük kısmı dönen varlıklara bağlanmıştır. Dönen varlıklara yapılan bu yatırıma rağmen buradan yeterli verim sağlanamamıştır. Bu durumda sanayide dönen varlıkların ve duran varlıkların çalıştırılabilmesi, özellikle yüksek seviyedeki borçların ödenebilmesi için yeni fona ihtiyaç duyulmaktadır. Dönen varlıklardan fon yaratılamamış olması faaliyet sonucu sağlanan fonların genel olarak azalış göstermesi ve çoğun-

lukla borçlanarak fon yaratılmış olması, tekstil sanayiinde fon yaratma gücünün azaldığını göstermektedir. İşletmelerin dönen varlıklarının daha iyi çalıştırıp fon sağlaması ve faaliyet sonucu sağlanan fonlarını artırması gereklidir.



FON KAYNAKLARI	BOZKURT				GUNEY SANAYII			
	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU								
Düzeltilmiş Don. Kari	17.62	2.67	---	---	54.02	---	8.37	5.46
DÖNEN VARLIKLAR	19.19	8.28	6.34	7.47	0.88	4.27	9.83	2.66
ORTA VE UZ. VADE. YAB. KAY.	---	18.61	23.77	---	40.05	---	18.95	29.43
KISA VADELİ YAB. KAY.	23.29	66.48	56.94	46.68	---	87.68	21.05	40.45
ÖZKAYNAKLAR	32.01	3.91	12.18	35.98	1.50	---	41.31	22.00
DURAN VARLIKLAR	7.88	0.05	0.76	9.94	3.54	8.13	0.49	---
Kaynaklar Toplamı	100	100	100	100	100	100	100	100

FON KAYNAKLARI	KORDSA				MENSUCAT SANTRAL			
	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU								
Düzeltilmiş Don. Kari	37.88	44.68	35.13	65.21	16.46	39.34	3.68	9.68
DÖNEN VARLIKLAR	0.38	2.69	2.31	17.18	0.004	1.51	12.60	---
ORTA VE UZ. VADE. YAB. KAY.	14.79	3.37	---	2.31	---	26.93	---	3.27
KISA VADELİ YAB. KAY.	45.53	32.57	58.21	7.61	70.97	29.19	51.08	87.05
ÖZKAYNAKLAR	1.63	10.09	---	---	---	---	11.72	---
DURAN VARLIKLAR	1.79	6.60	4.35	7.69	12.57	3.03	20.92	---
Kaynaklar Toplamı	100	100	100	100	100	100	100	100

FON KAYNAKLARI	YUNSA			
	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Don. Kari	4.92	22.18	9.88	8.55
DÖNEN VARLIKLAR	0.001	17.71	11.42	---
ORTA VE UZ. VADE. YAB. KAY.	---	17.83	20.62	26.92
KISA VADELİ YAB. KAY.	94.27	25.95	41.32	54.62
ÖZKAYNAKLAR	---	14.29	16.75	9.92
DURAN VARLIKLAR	0.81	2.00	---	---
Kaynaklar Toplamı	100	100	100	100



FON KULLANIMLARI	BOZKURT				GÜNEY SANAYİİ			
	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
DÖNEN VARLIKLARI	50.00	69.78	37.17	66.01	67.01	79.37	50.06	87.05
DURAN VARLIKLAR	0.17	28.97	7.11	1.58	1.09	0.13	22.20	12.74
KISA VADELİ YAB.KAY.	15.04	-----	27.05	16.93	31.10	7.17	26.64	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.KAY.	34.78	0.51	0.49	12.03	-----	7.60	0.30	0.21
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER	-----	0.74	2.07	-----	-----	-----	-----	-----
FAALİYET SONUCU	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Düzeltilmiş Don.Zararı	-----	-----	26.11	3.45	-----	5.74	-----	-----
Kullanımlar Toplamı	100	100	100	100	100	100	100	100

FON KULLANIMLARI	KORDSA				MENSUCAT SANTRAL			
	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
DÖNEN VARLIKLARI	59.00	60.06	70.79	13.08	74.70	56.53	46.56	56.20
DURAN VARLIKLAR	23.49	6.30	9.30	14.19	0.34	42.03	45.95	39.80
KISA VADELİ YAB.KAY.	-----	-----	3.95	44.33	3.74	-----	-----	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.KAY.	0.61	0.45	1.47	0.29	9.87	0.10	0.45	0.00
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
FAALİYET SONUCU	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Düzeltilmiş Don.Zararı	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Kullanımlar Toplamı	100	100	100	100	100	100	100	100

FON KULLANIMLARI	YUNSA			
	1983	1984	1985	1986
DÖNEN VARLIKLAR	80.05	85.30	57.03	83.26
DURAN VARLIKLAR	1.19	2.30	42.52	16.39
KISA VADELİ YAB.KAY.	-----	11.17	-----	-----
ORTA VE UZ.VAD.YAB.KAY.	12.92	1.14	0.45	-----
ÖZKAYNAKLAR	-----	-----	-----	-----
ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER	0.001	0.0004	-----	0.35
FAALİYET SONUCU	-----	-----	-----	-----
Düzeltilmiş Don.Zararı	-----	-----	-----	-----
Kaynaklar Toplamı	100	100	100	100

## S O N U Ç

### I. FINANSAL KARARLARDA FON AKIMLARININ YERİ VE ÖNEMİ

#### A. İŞLETMELERDE FINANSMAN POLİTİKASININ ÖZÜ

Bilindiği gibi son yıllarda dünyamızda çok büyük teknolojik gelişmeler görülmektedir. Günümüz ekonomisinde piyasa hakimiyeti ve rekabet gücü, süratle teknik üstünlük ve teknolojik yeniliklerin hakimiyetine girmektedir. Bu gelişmelere paralel olarak 2000'li yıllarda ülkemiz sanayiinin karşısındaki en önemli konu teknoloji uygulaması ve teknik gelişmelere uyum sağlayabilmesi olacaktır.

Modern endüstri hayatında her sanayi işletmesi gerek iç, gerekse dış pazarlarda rekabet gücünü artırmak veya en azından koruyabilmek için teknolojik yenileme ve büyüme kararları almak zorundadır. Bununla birlikte teknolojide meydana gelen gelişmelerin yeni üretim ve faaliyet alanları yaratmış olması işletmelerin aynı zamanda bu alanlara yönelmesini de gerektirmektedir. Bu durum işletmelerde yeni fon ihtiyacı yaratmakta ve onları belirli bir finansman olanağı yaratma zorunda bırakmaktadır. Bunun için gerekli olan finansman olanakları ise her işletme için sınırlıdır. Bu durum karşısında yöneticilerin işletmenin ihtiyaçlarını karşılamak ve işine devam edebilmesini sağlamak için daha dikkatli ve planlı hareket etmeleri ve modern yönetim teknikleri geliştirmeleri gerekli olmaktadır. Yapılmış olan yatırımlardan gerekli verimin elde edilebilmesi, yatırımların yeni gelişmeler doğrultusunda kârlı alanlara kaydırılabilmesi ve yenilemelerin yapılabilmesi işletmelerin başarısında ve sürekliliğinin sağlanmasında yönetimin dikkatle ele alacağı son derece önemli konulardır.

Günümüzde ekonomik yapıda ve teknolojideki gelişmeler sonucu faaliyet alanlarının değiştirilmesi ya da genişletil-

mesi eğilimleri ve sermayenin daha verimli alanlara yatırılması gereği, teknolojik gelişmeler ve ekonomik ömürlerinin sona ermesi sonucu makina ve tesislerin yenilenmesi nedenleriyle fon gereksiniminin artması ve yeni fonların ayrılması gereği işletmelerin finansmanına verilen önemi artırmıştır. İşletmelerin finansman politikasındaki başarısı ayrıca, işletmenin diğer bölümlerini de etkileyerek genel başarısında çok önemli bir etken olmaktadır.

İşletmelerin fon ihtiyacının karşılanmasında ve kullanımında yani finanslamada başarılı olabilmeleri, geçmişe ait finansal bilgilerden yararlanarak geleceğe ilişkin yapılan tahminlerin doğruluğuna ve bu bilgiler doğrultusunda yapılacak dikkatli bir planlamaya bağlıdır. Bu planlama ile istenilen verimliliğin ve karlılığın elde edilebilmesinde yapılan yatırımın dağılışı ve finansman kaynaklarının türü ile yatırım ve finansman (kaynak ve kullanım) ilişkisinin önemi büyüktür.

İşletmelerin arzulan başarıya ve kârlılığa ulaşmasında, yatırımlarının verimli ve kârlı alanlara yapılmasının önemi kadar, yapılan yatırımlar ile bunların finansmanı arasındaki ilginin de bulunması gereklidir. Diğer bir deyişler yatırımlar, yatırımın miktarı, süresi, maliyeti ve verimliliğini dikkate alarak bunlarla uygun olan kaynaklarla finanse edilmelidir. Bunun yapılabilmesi, işletmelerin bu yatırım yerinden ya da bu kullanımından daha iyi bir verim ve yüksek kâr elde etmesini sağlayarak, kullanılan fonların geri ödenmesinde veya kazanılmasında kolaylık sağlayacaktır. Bu durumda işletmelerin sağladığı fonlar ve kullanım şekli, finansman politikaları ve sağladıkları fonları geri ödeyip ödeyemeyecekleri konusunda bilgi verecektir.

## **B. İŞLETMELERİN FON HAREKETLERİNE İLİŞKİN BİLGİLERİN KAYNAĞI OLARAK FON AKIM TABLOSU**

İşletmelerin büyüme ve yenileme kararları, finansal olanaklarını, nerelerden sağladığı ve nerelerde kullandığı, sağladığı kaynakları geri ödeme gücünün olup olmadığı, kendi olanaklarıyla fon yaratma gücü ve kârlılığı, yöneticilerin, mevcut ve potansiyel yatırımcıların, ortakların, alacaklıların ve kredi verecek olanların verecekleri kararlar için temel oluşturan bilgiler olup, ilgililer karar vermeleri için son derece önemli olan bu bilgileri verecek araçlara ihtiyaç duymaktadırlar.

Muhasebenin geleneksel periyodik finansal tabloları olan bilanço ve gelir tablosu bu ihtiyacı karşılamaktan uzaktır. Bilanço, işletmenin belirli bir dönemdeki mali durumunu varlıklar ve kaynaklar olarak gösterir. Gelir tablosu ise, faaliyet sonuçlarını sadece ilgili dönem itibari-

le genel hatlarıyla göstermektedir. Mali durumun ve fon hareketlerinin incelenmesi için sadece varlıklar ve kaynaklar ile o dönemde elde edilen kârı yada zararı bilmek yeterli değildir. Mali durumdaki değişmelerin hangi fon hareketleri nedeniyle olduğunun bilinmesi ve gerekli ayrıntıda bilgi elde edilebilmesi için fon akım tablosunun düzenlenmesi gereklidir.

Fon akım tablosu belirli bir dönem içinde işletmenin sağladığı mali kaynakları ve bunların kullanılış yerlerini göstermek suretiyle işletmenin sözkonusu dönemdeki mali işlemlerini özetler. Bu şekilde tablo, işletmenin mali durumundaki dönembaşından dönemsonuna kadar olan net nihai değişmelerin nedenlerini fon hareketleri şeklinde ortaya koyar. Amacı, diğer mali tablolarla rahatlıkla görülemeyen bu fon hareketlerini ortaya koyarak, gerek faaliyet sonucu yaratılan, gerekse ek finansman şeklinde elde edilen mali olanakları ve bunlarla neler yapıldığını, kaynakların nere- lere tahsis edildiğini açıkça belirtmektir.

Fon akım tablosu, karar vermek durumunda olan işletme ilgililerine şu bilgilerin sağlanmasında yardımcı olur:

- İşletme faaliyetlerinden elde edilen kâr ne şekilde kullanıldı emettüler niçin az dağıtıldı ?

- Dönem kârından daha fazla temettü nasıl dağıtıldı veya faaliyetler zararla kapatılmasına karşın temettü dağıtılması nasıl mümkün oldu ?

- Kârda yükselme olmasına rağmen dönen varlıklar neden azaldı ?

- Faaliyet zararı olmasına karşın dönen varlıklar nasıl arttı ? İşletme sermayesindeki artış ne biçimde finanse edildi ?

- Maddi duran varlık artışları nasıl finanse edildi ? Maddi duran varlıklardan elde edilen fonlar nasıl kullanıldı?

- Borçlar nasıl ödendi ?

- Faaliyetlerden elde edilen fonlar, yeni tesisler için gerekli tutarı aşmasına karşın niçin borçlanmaya gidildi ?

- Tahvil ihracından elde edilen fonlar ne kadardır ?

- Sermayedeki artışlar nedeniyle ne kadar fon elde edildi ve ne biçimde kullanıldı ?

- İşletmenin genel finanslama ağırlığı ne yöndedir ? İşletmenin kendi faaliyetlerinden ve borçlardan elde ettiği fonlar ne kadardır ?

İşletme ilgililerinin bilanço ve gelir tablosundan elde edemediği bilgileri veren fon akım tablosu, aynı zamanda, bu finansal tabloların bir tamamlayıcısıdır.

Fon akım tablosu işletmenin yıl içindeki fon hareketlerinin dönem sonuna yansıyan net sonuçlarının fon kaynakları ve fon kullanımları olarak belirlenmesiyle elde edilir. Fon akım tablosu açısından önemli olan ekonomik ve finansal faaliyetler sonucunda bir aktif değer işletmeye girmesi veya çıkmasıdır. Çünkü, fon akım tablosu için fon kavramı, finansal olanaklar sayılan aktif değerlerin bütünü ifade eder.

Fon akım tablosunun yorumlanmasında, işletmenin, uygun kaynaklardan fon sağlamış olmasına ve bunların elverişli ve verimli alanlarda kullanılmasına ve özellikle kaynaklar ve kullanım yerleri arasında nitelik, süre, maliyet vb. yönlerden uygunluk bulunmasına önem verilmelidir. Fon kaynaklarının iyiliği, öncelikle dönem kârı başta olmak üzere işletmenin mevcut olanaklarıyla sağlanmış olmasına, geri ödemesiz veya uzun süreli oluşuna, masrafsız ve maliyetinin düşük oluşuna bağlıdır. Fon kullanımlarının yorumunda ise, üretim, satış ve faaliyet giderleri gibi günlük faaliyetlerin sürdürülebilmesine olanak verecek yerlere fonların yatırılması ve kısa vadeli borçların ödenebilmiş olması ile yatırımların tekrar fon yaratabilecek yerlerden oluşması aranır.

### C. FON HAREKETLERİNE İLİŞKİN BİLGİLERİN FİNANSAL KARARLARDA KULLANILMASI

Fon akım tablosunun analiz edilmesi sonunda, işletmenin fon yaratma gücü, fon ihtiyacının olup olmadığı, fon ihtiyacı varsa nerelerden karşılanabileceği konusunda bir karara varılabilir. Genel olarak, uygun kaynaklardan fon sağlayan ve bunları elverişli yerlerde kullanan bir işletmenin fon yaratma gücünün iyi olduğu ve fon ihtiyacı olsa bile ileride kendi olanaklarıyla fon yaratabileceği söylenebilir. Fon akım analizi yardımıyla, fon hareketlerine ilişkin bu değerlendirmeler, yöneticiler, ortaklar ve mevcut ve potansiyel yatırımcılar ile alacaklılar ve kredi verecek olanlardan oluşan oldukça büyük bir ilgili kesiminin bilgi ihtiyacını karşılayarak, verecekleri kararlara dayanak oluşturmaktadır.

İşletme yöneticisi bu bilgiler sayesinde, geçmişteki finansman ve yatırım politikalarını değerlendirme olanağı elde edebilir. Bu doğrultuda geleceğe ilişkin daha isabetli tahminlerde bulunarak, başarılı bir planlama yapabilir. Aynı

zamanda finansman problemlerini daha kolay çözümlene olanağı elde eder. İşletme yöneticisinin ayrıca ortaklara mevcut durumun nedenlerini açıklamakta bu bilgilere ihtiyacı vardır.

Ortaklar, alacaklılar ve kredi verecek olanlar ile yatırımcılar sağladıkları fonların işletme tarafından ne şekilde kullanıldığını, kâr elde edilip edilemediğini, işletmenin beklentilerini karşılayabilecek yeterli fona sahip olup olmadığını değerlendirmek ihtiyacındadır. Özellikle sermaye piyasasından fon talep eden işletmelerin iktisadi ve mali durumlarının analizi, bu piyasada fon arzeden yatırımcılar açısından oldukça önemlidir. Çünkü satın alınacak bir menkul kıymetin seçiminden önce dikkatli bir araştırma yapmak gereklidir. İşletmenin yeterli fona sahip olup olmadığı, ihtiyaçlarının finansmanı için nasıl fon yarattığı yatırım kararlarının verilmesinden önce cevaplandırılması gereken sorulardır. Likidite ve karlılıkta yatırım kararlarının alınmasında aynı derecede önemli iki kriterdir. Yatırımcıların ihtiyaç duyduğu bu bilgiler fon akım tablosu ile sağlanmakta, bu sayede yatırımcılar aydınlatılarak, tasarrufların daha çok menkul kıymetlere yatırılarak sermaye piyasasına aktarılması olanağı elde edilebilmektedir. Bu şekilde sermaye piyasasında fon arzının artması, işletmelerin fon ihtiyaçlarının karşılanmasında kolaylık sağlayacaktır.

Fon akım tablosunun sağladığı bilgilerin önemi ve kullanım alanının genişliği, tablonun öteki finansal tablolar ile birlikte yer alacak önemde olduğunu göstermektedir. Bilanço ve gelir tablosundan elde edilemeyen ek bilgilerin gerçekten geniş bir ilgili kesimine yararlı olması açısından fon akım tablosu üçüncü finansal tablo olarak yer alacak önemdedir.

Günümüzde işletmelerin fon akım tablolarını yıllık raporlara ekledikleri görülmektedir. Bunun yanında SPK'na tabi olan işletmeler fon akım tabloları düzenleyerek Sermaye Piyasası Kurulu'na vermek zorundadır. Ancak tablonun bilanço ve gelir tablosu gibi yayım ve ilan zorunluluğu bulunmamaktadır.

Fon akım tablosunun yıllık raporlarda yayınlanmakla beraber ilan edilecek ve yayınlanacak tablolar arasında yer almaması, finansal bilgi kullanıcılarının aydınlatılması açısından büyük bir eksikliklerdir. Bu şekilde özellikle, tasarruflarını sermaye piyasasına aktarmak isteyen mali yatırımcıların halka açık şirketlerin iktisadi ve mali durumlarını açıkça bilmeleri engellenerek, hem ekonominin yarattığı yatırım imkanlarının gereksiz ve irrasyonel kullanılışı ve hem de tasarruf sahiplerinin yanıltmaları, yanıltılmaları söz konusu olabilecektir.

işletme ilgililerinin doğru bilgilendirilmeleri açısından fon akım tablosunun düzenlenmesinde esas alınacak bilgilerin ve kaidelerin önemi büyüktür. Çünkü işletmeler farklı metodlar kullanabilmekte ve farklı tablolar düzenleyebilmektedir. Fon akım tablosundan gerçek bir bilgi elde edilebilmesi için bu konuda uluslararası raporlama standartlarının benimsenmesi gerekir. Bu şekilde bir uygulama ile tablonun düzenlenmesinde görülen farklılıkların ortadan kaldırılması ve tablonun yıllık raporlarda yer alması halinde işletmeler arası ve endüstriler arası karşılaştırmaların yapılabilmesi için ortak bir araç sağlanmış olacaktır.

Aynı sebeple, sermaye piyasası ile ilgili olarak çıkarılacak mevzuatla, işletmelerin bilanço ve gelir tablosu yanında açık ve anlaşılır biçimde düzenleyecekleri fon akım tablolarının da yayınlanması ve ilanı sağlanmalı ve resmi bir organ tarafından bu mali belgelerin kontrolü zorunlu hale getirilmelidir.

## II. TEKSTİL SANAYİNDE FON AKIMLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışmamızın uygulama kısmında tekstil sanayiinde faaliyet gösteren işletmelerin fon akım tabloları düzenlenerek analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonunda tekstil sanayiinin fon akımlarına ilişkin elde edilen bulgular ana hatlarıyla şu görünümü ortaya koymaktadır.

Tekstil sanayiinde özkaynaklardan daha çok yabancı kaynaklarla fon sağlanmıştır. Yabancı kaynakların büyük kısmı da kısa vadeli olanlardan oluşmaktadır. Sanayide faaliyet sonucu düzeltilmiş dönem kârı ile fon yaratılabilmekte ancak buradan sağlanan fonlarda dönemler itibariyle dalgalanmalar görülmektedir. Buna karşılık dönen varlıklar verimli geliştirilememiş ve yeterli fon sağlanamamıştır. Tekstil sanayiinde sağlanan bu kaynakların oldukça önemli kısmı dönen varlıklara yatırılmıştır. Daha sonra duran varlıklar ve borç ödemeleri için fon kullanılmıştır. Sanayide bazı işletmelerde duran varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiği görülmekte, bu durumda net çalışma sermayesi yetersizliği ile karşılaşılmamasına neden olmaktadır.

Tekstil sanayiinde en uygun fon kaynağı olan faaliyet sonucu ile fon yaratılmış olmakla birlikte, sağlanan fonlarda yıllar itibariyle büyük farklılıklar ve azalışlar görülmektedir. Bu değişimlerde sanayiın alınan ekonomik kararlara karşı duyarlı olması, özellikle 24 Ocak 1980 kararları sonunda, sanayide yurt içi talebin düşmesi, bununla birlikte sanayiın daha çok dış talebe bağılı hale gelmesi sonunda dış ticarete ilişkin alınan kararlar ve uygulanan gümrük ve kotalar ile ihracattaki düşüş ve yükselişlerin önemi büyüktür. Tekstil sanayii ihracatta sürekli yeni pazarlar geliş-

tirmek zorunda kalmaktadır. Faaliyet sonucu yaratılan fonların azalışının diğer bir sebebi de işletmelerin varlıklarını verimli kullanıp yeterli kaynak sağlayamamış olmalarıdır. Faaliyet sonucu yaratılan fonlardan sonra en fazla kaynak yaratması beklenen dönen varlıklarla sağlanan kaynak çok az, hatta bazı dönemlerde ise hiç yoktur. Bu sanayide dönen varlıkların yeterince etkin ve verimli çalıştırılmadığına ve bu nedenle dönen varlıkların dönüşüm hızının yavaşladığına işaret eder. Dönen varlıklarla yaratılan fonların yetersizliği aynı zamanda faaliyet sonucu yaratılan fonların azalışında bir sebebi olabilir.

Tekstil sanayiinde işletmelerin kendi kaynaklarından daha çok yabancı kaynaklardan fon sağladıkları dikkati çekmektedir. Sağlanan yabancı kaynakların oldukça büyük kısmı, hatta bazı dönemlerde tamamı kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. Uzun vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklar içindeki payının az oluşu, işletmelerin faiz yükünü artırmakta ve borç ödeme riskini yükseltici yönde seyretmektedir. Tekstil sanayii bu dönemde imalat sanayii içinde en fazla yatırım teşviki alan sanayi dalı olup, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın kur garantili yatırım kredilerinden yararlanmaktadır. Bir kısım işletmeler de almış oldukları bu kredileri ödemektedir. Ayrıca bu dönemde enflasyondaki artışlar ve kredi faizlerindeki artışlar işletmeleri kısa vadeli kredileri tercih etmeye yönlendirmektedir. Ülkemizde kısa vadeli banka kredilerinin sürekli yenileme planlarıyla uzun vadeli krediler gibi kullanılması da kısa vadeli kredi kullanımının artmasının bir sebebi olabilir. Ayrıca işletmeler kısa vadeli borçlanmayla nakit gereksinimini ve net çalışma sermayesi ihtiyacını karşılamak isteğinde olabilir. İşletmeler bu şekilde çoğunlukla banka kredilerinden yararlanmakta ve tahvile borçlanmaya fazla itibar etmemektedir.

Tekstil sanayiinde sağlanan toplam kaynakların oldukça büyük bir kısmı dönen varlıklara yatırılmıştır. Duran varlık yatırımları genel olarak çok fazla olmamakla birlikte bazı dönemlerde önemli sabit kıymet yatırımlarının yapıldığı görülmektedir. Bu kullanımda tekstil sanayiinin teknolojik gelişmelere ve yeniliklere ayak uydurmak zorunda olması nedeniyle yapılan yenilemelerin ve ek yatırımların etkisi vardır. Dönen varlık yatırımları ise bir sanayi işletmesi için oldukça büyük sayılabilir. Ancak, tekstil sanayiinin en fazla çalışma sermayesine ihtiyaç duyan sanayi dalı olduğunun göz önünde bulundurulması gerekir. Bunda sanayide sürekli peşin alış ve vadeli satışların ve mevsimlik alışların etkisi büyüktür. Buna karşılık tekstil sanayiindeki işletmeler dönen varlıklarını geliştirme gücüne çekmekte ve yeterli verimi sağlayamamaktadır.

Görüldüğü gibi tekstil sanayiinde fonlar tamamen uygun kaynaklardan sağlanıp uygun yerlerde kullanılamamıştır. Fazla miktarda borçlanarak sağlanan kaynakların büyük kısmı dönen varlıklara bağlanmıştır. Üstelik dönen varlıklardan beklenen verim sağlanamamıştır. Bu durum sanayide borçların ödenebilmesi ve işletme varlıklarının (özellikle dönen varlıkların) çalıştırılabilmesi için yeni fon gereksinimi yaratmaktadır. Bununla birlikte tekstil sanayiinde teknolojik gelişmeler ışığında kendini yenilemek ve yeni yatırımlar yapmak ihtiyacı vardır. Ek yatırım ihtiyacı ile birlikte fon ihtiyacı da sürekli olmaktadır. Sanayide ihracatın önemli bir yer tutması ve talebin dış satıma bağlı olması nedenleriyle de hem dış satımın finansmanı hem de dış satıma yönelik yatırımların finansmanı gerekli olmaktadır. Bu tekstil sanayiinde büyük bir fon gereksinimi yaratmaktadır. Sanayiinin sağlıklı bir finansman yapısına kavuşturulabilmesi için fon sağlanması gereklidir. Gerekli olan fonlar sermaye artışı ile sağlanabilir. Ayrıca borçlanarak da fon sağlama yoluna gidilebilir. Tabii ki borç alınan fonlar bir süre sonra geri ödenmesi gereklidir. Ancak, önemli olan sanayide varlıklar daha etkin ve verimli çalıştırılarak kaynak sağlanabilmesidir. Tekstil sanayiinin finansman, üretim, satış ve pazarlama politikalarındaki etkinliği artırarak, tam kapasite istihdamında varlıklarını daha verimli ve dikkatli kullanarak kaynak yaratması olanaklıdır.

## Y A R A R L A N I L A N K A Y N A K L A R

### KITAPLAR :

- AKGÜÇ, Öztin : Finansal Yönetim, Met/er Matbaası  
İstanbul, 1976.
- AKGÜÇ, Öztin : Mali Tablolar Analizi, Muhasebe  
Enstitüsü Yayınları No:51, Muhasebe  
Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı  
Yayın No:3, 7.Baskı, İstanbul, 1987
- BEKTÖRE, Sabri : İşletmelerde Çalışma Sermayesi  
Analizi, Eskişehir, İ.T.İ.A.  
Yayınları No:82/42 Sevinç Matbaası,  
Ankara 1970.
- BEKTÖRE, Sabri  
ÇÖMLEKÇİ, Ferruh : Mali Tablolar Analizi, Anadolu  
Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve  
Bilimsel Araştırma Vakfı Yayınları  
No: 71, Eskişehir, 1989.
- BEKTÖRE, Sabri  
ÇÖMLEKÇİ, Ferruh : Mali Tablolar Analizi, Eskişehir  
İ.T.İ.A. Yayınları No:220/143,  
Cem Ofset, İstanbul, 1982
- BERNEY, LYONS, GARSTKA : Financial Accounting And Reporting,  
Text And Cases, Business Publications,  
Inc, Dallas, Texas, 1981.
- BÖKER, Semih : Finansal Yönetim, Eskişehir İ.T.İ.A.  
Yayınları No: 225, Eskişehir, 1980.

- BÖKER, Semih : İşletmelerin Finansal Yönetiminde Yatırım Kararları ve Türkiye'deki Uygulama, Eskişehir İ.T.İ.A.Yayınları No: 104/59, Sevinç Matbaası, Ankara, 1973.
- CEMALCILAR, özgül : Fonların Kaynakları ve Uygulamaları Tablosu ile Para Akışı Analizleri, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No: 66/33, Başnur Matbaası, Ankara, 1970.
- CEMALCILAR, özgül : Genel Muhasebe Teori ve Uygulama, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No:102, Kalite Matbaası, Ankara, 1976.
- ÇÖMLEKÇİ, Ferruh  
DURMUŞ, Ahmet Hayri  
GÖNENLİ, Atilla : Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:118, Açık öğretim Fakültesi Yayınları No: 42 F.3, Ankara, 1987.
- DÖLEN, Meral  
PİRİNÇİOĞLU, Nejat : AET ile Türkiye'nin Ekonomik ve Sınai Yapılarına ve Tarımsal Destekleme Fiyatlarına Yönelik Karşılaştırma Çalışmaları, MPM Yayınları No:331, Ankara, 1985.
- DURMUŞ, Ahmet Hayri : Mali Tablolar Tahlili, İstanbul İ.T.İ.A. Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı yayınları, No: 358/591, İstanbul, 1981.
- ERİMEZ, RÜŞTÜ : Şirketlerde Kar Dağıtımı ve Yeşil Akçeler, 2.Baskı, Ercivan Matbaası, İstanbul, 1976
- ERTUNA, Özcan : Finansal Kurumlar, Teori Yayınları, 2. Baskı, Ankara, 1986.
- GÖNENLİ, Atilla : İşletmelerde Finansa Yönetim, 6.Baskı İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayın No: 187, İstanbul, 1988.
- GÖNENLİ, Atilla  
SARIKAMIŞ, Cevat : İşletme Finansı Okuma Parçaları ve Vak'alar, 2.Baskı, Sermet Matbaası, İstanbul, 1976.

- GÜNAL, Vural : Sermaye Piyasası Hukuku, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No:5, 2.Baskı, Özkan Matbaacılık, Ankara, 1987.
- GÜRGEN, Yaşar : İşletme Finansı, Emel Matbaası, Ankara, 1972.
- GÜVEMLİ, Oktay : İşletmelerde Kısa ve Uzun Süreli Planlama, Güray Matbaası, İstanbul, 1981.
- GÜVEMLİ, Oktay : Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi ve Analizi, Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını, No:2, Kutulmuş Matbaası, İstanbul, 1973.
- HATİBOĞLU, Zeyyat : İşletme Finansmanı ve Türkiye'de Uygulanması, 2.Cilt, Aktif Büro Basım Organizasyon Yayınları No: 8, İstanbul, 1977.
- ISOAD : Sanayide Fon Akımları ve Finans Yollarındaki Değişmeler, İstanbul, 1986.
- JOHNSON, Robert W. : Financial Management, 4 th Edition Allynarn Baconinc, Boston, 1970.
- JONES, Ray G.  
DUDLEY, Dean : Essentials of Finance, prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1978.
- KARASIN, Gültekin : Sermaye Piyasası Analizleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 4, 2.Baskı, Özkan Matbaacılık, Ankara, 1987.
- KENNEDY, Ralph D.  
MC. MULLEN, Stewart : Finansal Durum Tabloları, Çev: Atilla Gönenli, İktisat Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü Yayınları, XII, Sımet Matbaası, İstanbul, 1967.
- KOÇ YALKIN, Yüksel : İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri, 6.B Ankara, 1988.
- MASSIE, Joseph L. : İşletme Yönetimi, Çev. Şan öz- alp, Bayteş Yayıncılık, Eskişehir, 1983

- Milli Prodüktivite Merkezi : Pamuklu Tekstil Sanayiinde Prodük-tiviteyi Artırma Semineri, MPM Ya-yın No:107, Ankara, 1971.
- Milli Prodüktivite Merkezi : Türkiye Pamuklu Dokuma Endüstrisi, Ankara, 1973.
- NALÇACI, Münevver : Alacakların Yönetiminde Muhasebe Politikasının Belirlenmesi ve Uygulanması, Anadolu Üniversitesi Ya-yınları, No:210, İ.İ.B.F. Yayınları No: 45, Eskişehir, 1986.
- OLALI, Hasan : İşletmelerde Uzun Süreli Yatırım ve Finansman Planlaması, İstiklal Mat-baası Ege Üniversitesi İ.T.B.F. Ya-yınları, No:64/10, İzmir, 1971.
- PINAR, Cengiz : Finansal Analiz ve Finansman Poli-tikası Ege Üniversitesi, İ.T.B.F. Yayınları, No: 64/27, Sobe Matbaası, İzmir, 1972.
- SARIKAMIŞ, Cevat : Sermaye Pazarları, İstanbul Üniver-sitesi Yayınları, No:2743, İşletme Fakültesi Yayınları, No:111, Fatih Matbaası, İstanbul, 1980
- Sermaye Piyasası Kurulu : Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi 300 Anonim Şirketin Son 5 Yıllık Mali Tabloları I, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları-Yayın No:9/1, Ankara,1988,
- Sermaye Piyasası Kurulu : Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi 300 Anonim Şirketin Son 5 Yıllık Mali Tabloları II, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları-Yayın No: 9/2, Ankara 1988.
- Sermaye Piyasası Kurulu : Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi 300 Anonim Şirketin Son 5 Yıllık Mali Tabloları III, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları - Yayın No: 9/3, Ankara, 1989.
- SORMELİ, Fevzi : Kıdem Tazminatının Finansmanı ve Muhasebeleştirilmesi, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları, No: 234/155, Eskişehir, 1981.

- TEKİNALP, Ünal : Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, 2.Baskı, İstanbul 1980.
- TEKOK, Osman : Finansal Yönetim,Finansal Planlama-Yatırım Politikası, 4.Baskı, Ankara, 1980.
- TUNCER, Selahattin : Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori ve Uygulama), Okan Yayıncılık, İstanbul, 1985.
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı : Yıllık Programları, 1989.
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı : Beşinci Beş Yıllık Planlı Dönemde Sektörel Gelişmeler, 1986-1989 DPT Beşinci Beş Yıllık Plan Destek Çalışmaları; 2, DPT Yayın No: DPT 1975, Ocak, 1985
- T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı : Elli Yılda Türk Sanayii, Ankara, 1973.
- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası : İmalat Sanayiinin Seçilmiş Sektörlerinde 1988 Sonuçları ve 1989 Beklentileri, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Sektör İzleme ve Araştırma Müdürlüğü Haziran, 1989.
- Türkiye Ticaret Sanayi, Deniz Ticaret Odalar ve Ticaret Borsalar Birliği : İktisadi Rapor 1989, TOBB, Ankara, 1989
- TURKO, Metin : "Döner Sermaye Yönetimi", Atatürk Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları No:73, Erzurum, 1978
- ULUSOY, Yılmaz : Sermaye Piyasası Kanunu (Yorum ve Açıklaması), Olguç Matbaası,Ankara, 1981.
- VAN HORNE, James C. : "Finansal Yönetim ve Politikaları" Çev: Osman Tekok, 2.Cilt, Ankara İ.T.İ.A. Yayınları, Ankara, 1979.
- WÖHE, Günter : Einführung In Die Allgemeinen Betriebswirtschaftlehre, 7.Aufl, Berlin, 1967.

- YÜKSEL, Ali Sait : Para Bulma ve Kredi İşlemleri, 2. Baskı, Bozak Matbaası, İstanbul, 1971.
- YÜKSEL, Ali Sait  
O'DONNELL, John L. : Para Bulmanın Seçilmiş Konuları, Ayyıldız Matbaası, Ankara, 1970
- : Tekstil Sanayii (Hazır Giyim Konfeksiyon): Türkiye Emlak Bankası A.Ş., Kurumlar Bankacılığı Krediler Grup Müdürlüğü Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü, Sektör Yayın No:13, Ağustos, 1989
- MAKALE VE BİLDİRİLER** :
- AKMANSU, Mehmet : "Sermaye Piyasası Kanunu'nun Getirdikleri", TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI (ARAÇLAR VE KURULUŞLAR) SEMİNER TEBLİĞLERİ - TARTIŞMA-PANEL, Sermaye Piyasası Kurulu, İktisadi Araştırma Vakfı, Doğu Matbaacılık, İstanbul, 1984.
- AKMUT, Özdemir : "Sermaye Piyasalarında Fon Akım Tablolarının önemi", ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ, İŞLETME FAKÜLTESİ DERGİSİ, Cilt No: 1, 1973-1974
- ALKIN, Erdoğan : "Türk Sanayiinde Kaynak Sorunu" PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Yıl:10, Sayı: 113, Temmuz, 1988.
- ALPTEKİN, Atilla : "1985 Yılında Tekstil Sanayiinde Gözlediklerimiz, 1986'dan Beklediklerimiz", TEKSTİL İŞVEREN DERGİSİ, Sayı: 96, Mart, 1986.
- ALPTEKİN, Atilla : "Uluslararası Tekstil Sempozyumunun Ardından", TEKSTİL MAKİNA DERGİSİ, Cilt:1, Sayı:1, Ocak, 1987.
- ARIKAN, Türkan : "Alacakların Yönetimi II", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR DERGİSİ, Cilt:2, Sayı: 2, Kasım, 1974.

- AYDIN, Davut : "Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Uygulanması", ESKİŞEHİR ANADOLU ÜNİVERSİTESİ, İ.İ.B.F. DERGİSİ, Cilt:VII, Sayı: 1, Haziran,1989.
- BAKIR, Pınar : "Factoring (Alacak Hakkının Satılması) Uygulaması", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Yıl:7, Sayı: 75, Mayıs, 1985.
- BASER, GÜngör : "Tekstil Eğitiminde Temel İlkeler ve Sorunlar",Ulusal Tekstil Sempozyumuna Sunulmuş Bildiri, Bursa, 26-30 Kasım 1984.
- BAYAR, Doğan : "İşletmelerde Sermaye Bütçesinin Önemi", ESKİŞEHİR İ.T.İ.A. DERGİSİ, Cilt: 8, Sayı:1-2, 1972.
- BİLGİNOĞLU, Fahir : "Fon Akış Kuramına Sistematik Bir Yaklaşım", İ.Ü.İŞLETME FAKÜLTESİ MUHASEBE ENSTİTÜSÜ DERGİSİ, Sayı: 47-48 Şubat - Mayıs 1987.
- BOZKURT, Onal : "Factoring Yeni Bir Finansman Türü Olabilir mi ?", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Yıl :7, Sayı: 75, Mayıs, 1985.
- ÇÖMLEKÇİ, Ferruh : "İşletme Mali Durumunun Değişme Nedenlerinin Fon Akım Tablosu Yardımıyla İncelenmesi", ANADOLU ÜNİVERSİTESİ AFYON İ.İ.B.F., 15.KURULUŞ YILI ARMAĞANI, A.Ü.Yayınları, No: 365, Afyon İ.İ.B.F. Yayınları, No:5, 1989.
- DEMİRBİLEK, Müslim : "Kamuyu Aydınlatmada Muhasebe Standartları", MALİ SORUNLARA ÇÖZÜM DERGİSİ, Sayı:1, Ocak, 1985.
- ERÇOKLU, Yusuf Ziya : "Sermaye Piyasasında Tahviller", TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI, (ARAÇLAR VE KURULUŞLAR) SEMİNER TEBLİĞLERİ-TARTIŞMA-PANEL, Sermaye Piyasası Kurulu, İktisadi Araştırma Vakfı, Doğu Matbaacılık, İstanbul, 1984.
- ERSOY, Süreyya  
ACAR, Azime : "Tekstil, Hazır Giyim, Deri, 80'lerden 90'lara Ekonomik Panaroma", EKONOMİK PANAROMA DERGİSİ, Yıl:3, Sayı:2, 14 Ocak 1990.

- ERTUNA, özer : "Şirketlerin Finansman Kaynakları", FINANSAL YÖNETİM VE YATIRIM PLANLAMASI DERGİSİ, Yıl:4, Sayı:13, Mart, 1982.
- ERTUNA, özer : "Şirketlerin Borç Ödeme Gücü ve Güvencesi", FINANSAL YÖNETİM VE YATIRIM PLANLAMASI DERGİSİ, Yıl:11, Sayı:14, Haziran, 1982.
- GOLE, V.L. : "Çalışma Sermayesi Yönetimi", Çev: Muammer Erdoğan, ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ, İŞLETME FAKÜLTESİ DERGİSİ, Cilt: 3-4, Yıl: 1977.
- GÖRÇAVDI, ZEKİ : "Finansal Analiz Açısından Yatırımların Finansmanı (Girişim Sermayesi)", FINANSAL YÖNETİM VE YATIRIM PLANLAMASI DERGİSİ, Yıl:2, Sayı:5, Mart, 1980.
- GÖVEMLİ OKTAY : "İşletme Yatırımlarının Orta Süreli Borçlarla Karşılanması", BANKA DERGİSİ Cilt:9, Sayı:10, İstanbul, 1972.
- KAZGAN, Gülten : "Türk İmalat Sanayiinde Finansman Sorunu", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Yıl:10, Sayı: 113, Temmuz, 1988.
- LALIK, ömer : "Yeniden Değerleme", UYGULAMALI MEVZUAT DERGİSİ, Petkim A.Ş.Yayını, Sayı:2, Ocak, 1990.
- özGEN, Feridun  
ŞENGÖL, Selami : "Sermaye Piyasası Mevzuatının Muhasebe Uygulamalarına Etkisi", Anadolu Üniversitesi, İ.İ.B.F.TÜRKİYE, VII. MUHASEBE EĞİTİMİ SEMPOZYUMU Bildirisi, Marmaris, 1985, Eskişehir, 1985.
- PAMUKÇU, Celal : "Sermaye Piyasası Kanununun (Amaçlar ve Araçlar)", VERGİ DÜNYASI, Maliye Hesap Uzmanları Derneği Yayını, Sayı:54, Şubat, 1986.
- PAMUKÇU, Celal : "Sermaye Piyasası Kurulu'nca Mali Tablo ve Raporlar Hakkında Yapılan Son Düzenlemeler II", VERGİ DÜNYASI, Maliye Hesap Uzmanları Derneği Yayını, Sayı:101, Ocak, 1990.

- PARASIZ, İlker : "Leasing, Factoring, Forfating ve Karşılıklı Ticaret", TEKSTİL VE MAKİNA DERGİSİ, Yıl:4, Sayı: 19, Şubat, 1990.
- PAZARCIK, Orhan  
TURUNÇ, İdil Doğan : "Türkiye'de Tekstil Sanayii Teknolojisinin Mevcut Durumu ve İhracat Açısından Geleceği", TEKSTİL İŞVEREN DERGİSİ, Ağustos, 1986.
- PEKİN Hüseyin : "İşletmelerin Finansman Yönetimi", MİLLİ PRODÜKTİVİTE MERKEZİ VERİMLİLİK DERGİSİ, Cilt:2, Sayı:4, Ankara, 1982.
- SARIKAMIS, Cevat : "Orta Vadeli Kredi", BANKA DERGİSİ, Cilt:7, Sayı:5, Mayıs, 1970.
- SEDEF, Cengiz  
ÇELİK, Asım : "Bir Finansman Yöntemi Olarak Kiralamanın Satın Alma Alternatifine Karşı Sağladığı Finansal Olanakların Değerlendirilmesi", FARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Yıl:11, Sayı:120, Temmuz, 1989.
- SARLAK, Halit : "Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansman Sorunu", FARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, Yıl:10, Sayı: 113, Temmuz, 1988.
- SUHUBİ, Mehmet : "Tekstil Sanayii İhracata Yönelmek Zorunda Kalınca Başarılı Oldu", İ.S.O.DERGİSİ, Yıl:19, Sayı:220, 15 Haziran 1984.
- TARAKÇIOĞLU, Işık : "Türkiye'de Tekstil Eğitimi ve Araştırmaları", TEKSTİL İŞVEREN DERGİSİ, Sayı:86, Mayıs, 1985.
- TEKİNALP, Onal : "SPK'na Göre Menkul Kıymetleri Halka Arz Olunan Anonim Ortaklık ile Hisse Senetleri Halka Arz Olunan Anonim Ortaklık Farklılığı", İKTİSAT VE MALİYE DERGİSİ, Cilt:XXVIII, Sayı:7, Ekim, 1981.
- TUGAY, Fahri : "Sermaye Piyasası Ve Türk Vergi Mevzuatı Hükümlerine Göre Yeniden Değerleme Değer Artışı Fonunun Kullanımı", UYGULAMALI MEVZUAT DERGİSİ, Petkim A.Ş. Yayını, Sayı:4, Mart, 1990.

- TÜRK, İsmail : "Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Giriş Konuşması", SEMİNER TEBLİĞLERİ-TARTIŞMA-PANEL, Sermaye Piyasası Kurulu, İktisadi Araştırma Vakfı, Doğu Matbaacılık, İstanbul, 1984.
- ULUSOY, Yılmaz : "Hisse Senetleri", TÜRKİYE'DE SERMAYE SERMAYE PİYASASI (ARAÇLAR VE KURULUŞLAR) SEMİNER TEBLİĞLERİ-TARTIŞMALAR-PANEL, Sermaye Piyasası Kurulu, İktisadi Araştırma Vakfı, Doğu Matbaacılık, İstanbul, 1984.
- UMAN, Nuri : "Sermaye Piyasasında Halka Açıklanan Bilgiler (Standart Mali Tablolar ve Hesap Planları)", TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI (AMAÇLAR VE ARAÇLAR) SEMİNER TEBLİĞLERİ-TARTIŞMALAR-PANEL, Sermaye Piyasası Kurulu, İktisadi Araştırma Vakfı, Doğu Matbaacılık, İstanbul, 1984.
- USLU, Selçuk : "İşletme Borç Kapasitesi", ANKARA İ.T.İ.A. DERGİSİ, Cilt:1-2, 1971.
- YAVAS, Abdullah : "Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamındaki Şirketler Açısından Muhasebe Uygulamaları", UYGULAMALI MEVZUAT DERGİSİ, Petkim A.S. Yayını, Sayı: 5, Nisan, 1990.
- YÜKSEL, Ahmet : "Sermaye Piyasasında Finansal Bilgi Sorunu", MUHASEBE ENSTİTÜSÜ DERGİSİ, Sayı:31, Şubat, 1983.
- DİĞER KAYNAKLAR** :
- ULUSOY, Yılmaz : "Sermaye Piyasası Şirketlerinde Mali Tablolar ve Raporların İlan Mecburiyeti", DÜNYA GAZETESİ, 7.5.1990.
- : "Sermaye Piyasası Kanunu" Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Özkan Matbaası, Ankara, 1987.
- : R.G. Tarih. 24.3.1982 No:17643

- : R.G. Tarih. 12.5.1982 No:17692
- : R.G. Tarih. 16.11.1982 No:17870
- : R.G. Tarih. 13.2.1983 No:17958
- : R.G. Tarih. 1.2.1984 No:18299
- : R.G. Tarih. 17.2.1985 No:18961
- : R.G. Tarih. 29.1.1989 No:20064
- : Türk Ticaret Kanunu
- : 25.3.1987 Tarih ve 3332 Sayılı  
Vergi Usul Kanunu

E K L E R

## UYGULAMALA KAPSAMINA ALINAN ISLETMELERIN 1982-1986 DONEMLERINE AIT BILANCO VE GELIR TABLOLARI

Ek : 1/a

AKAL TEKSTIL SANAYII A.S.

## A K T I F

(1000 TL)

DONEN VARLIKLAR	1 9 8 2	1 9 8 3	1 9 8 4	1 9 8 5	1 9 8 6
01-HAZIR DEGERLER	908,855	819,347	1,161,839	1,931,070	3,469,096
02-MENKUL KIYMETLER					
03-KISA VADELİ ALACAKLAR	1,614,873	3,059,757	7,480,689	12,631,865	27,579,237
04-STOKLAR	1,341,387	1,375,853	2,107,308	3,357,550	6,949,850
05-DİĞER DONEN VARLIKLAR					167,399
TOPLAM	3,865,115	5,254,957	10,749,836	17,920,485	38,165,582
DURAN VARLIKLAR					
06-UZUN VADELİ ALACAKLAR					758,180
07-İSTIRAKLER	51,726	56,484	21,889	129,600	196,930
08-SABİT DEGERLER ( NET )	2,403,026	2,592,625	3,085,206	3,617,764	3,462,852
09-YAPILMAKTA OLAN YATIRIM					6,310,069
10-DİĞER DURAN VARLIKLAR	37,133	46,901	57,572	315,303	
11-DİĞER VARLIKLAR					
TOPLAM	2,491,885	2,696,010	3,084,667	4,062,667	10,728,031
A K T İ F T O P L A M I	6,357,000	7,950,967	13,834,503	21,983,152	48,893,613
P A S İ F					
KISA VADELİ YABANCI ALACAKLAR					
12-KISA VAD. BANKA KREDİLERİ	1,628,729	3,112,495	4,398,363	8,460,300	15,702,001
13-FİNANSMAN BONOLARI					
14-DİĞ. KISA VAD. YAB. KAYNAK.	1,970,648	1,239,643	3,470,397	3,497,177	16,562,246
TOPLAM	3,599,377	4,352,138	7,868,760	11,957,485	32,265,047
ORTA VE UZUN VADELİ YAB. KAY.					
15-TEDAVULDEKİ TAHVİLLER					
16-DİĞ. UZUN VADELİ BORÇLAR	356,106	344,144	242,300	130,130	57,724
TOPLAM	356,106	344,144	242,300	130,130	57,724
ÖZ KAYNAKLAR					
17-ÖDENMİŞ SERMAYE	100,000	363,304	496,473	500,000	7,500,000
18-YEDEK AKCELER	413,510	930,158	1,001,130	1,519,625	2,705,692
19-KARSILIKLAR	17,283	17,283	541,827	837,490	1,287,491
20-YENİDEN DEĞERLEME FONU	1,074,661	873,898	1,830,100	2,927,983	813,412
21-DAGITILMAMIS KARLAR					
22-GEÇMİŞ YIL ZARARLARI					
23-DÖNEM KARI (-ZARAR)	796,055	1,070,042	1,765,009	4,110,431	4,264,247
24-DİĞER KAYNAKLAR					
TOPLAM	2,401,517	3,254,685	5,723,355	9,895,529	16,570,842
P A S İ F T O P L A M I	6,357,000	7,950,967	13,834,503	21,983,152	48,893,613
G E L İ R T A B L O S U					
25-NET SATIŞ HASILATI	6,436,259	12,653,227	19,377,377	33,680,990	47,169,020
26-SATILAN MAL/HİZMET MAL.	4,709,837	9,665,173	14,302,342	26,584,977	35,211,010
27-BRUT SATIŞ KARI	1,726,422	2,988,054	4,995,035	7,096,013	11,957,210
28-GENEL YÖNETİM GİDERLERİ	138,703	220,410	533,390	1,436,955	1,075,192
29-SATIŞ GİDERLERİ	357,469	852,320	1,142,079		1,429,172
30-İŞLETME KARI (-ZARARI)	1,230,250	1,915,324	3,319,550	5,659,050	9,452,846
31-İŞLETME DİŞİ GİDERLER					
32-İŞLETME DİŞİ GELİRLER	99,435	49,044	115,154	480,386	242,632
33-FİNANSMAN GİDERLERİ	533,630	894,326	1,668,903	2,029,013	5,431,231

İSİ

## A K T İ F

(1000 TL)

DONEN VARLIKLAR	1 9 8 2	1 9 8 3	1 9 8 4	1 9 8 5	1 9 8 6
01-HAZIR DEGERLER	424,864	902,813	687,642	1,231,843	3,300,803
02-MENKUL KIYMETLER	11,589		2,800		
03-KISA VADELİ ALACAKLAR	1,313,456	1,800,997	4,816,209	4,100,854	13,497,945
04-STOKLAR	2,089,768	3,046,852	6,414,290	8,905,110	12,439,783
05-DİĞER DONEN VARLIKLAR	756,897	1,126,613	643,877	2,892,973	3,702,846
TOPLAM	4,595,774	6,877,275	12,564,818	17,129,980	32,940,577
DURAN VARLIKLAR					
06-UZUN VADELİ ALACAKLAR	24,361	228,479	387,357	847,625	744,101
07-İSTIRAKLER	44,593	69,165	112,231	270,967	434,636
08-SABİT DEGERLER ( NET )	1,770,529	2,830,534	5,183,861	6,214,271	6,892,658
09-YAPILMAKTA OLAN YATIRIM	832,306	519,346	4,689	213,891	6,501,720
10-DİĞER DURAN VARLIKLAR					
11-DİĞER VARLIKLAR					
TOPLAM	2,671,789	3,647,524	5,688,138	7,545,954	13,773,115
A K T İ F T O P L A M I	7,267,563	10,524,799	18,252,156	24,675,934	46,713,692
P A S İ F					
KISA VADELİ YABANCI ALACAKLAR					
12-KISA VAD. BANKA KREDİLERİ	1,255,161	2,381,080	4,470,148	10,287,714	23,600,634
13-FİNANSMAN BONOLARI					
14-DİĞ. KISA VAD. YAB. KAYNAK.	2,182,234	2,731,208	6,634,758	3,535,989	4,985,048
TOPLAM	3,437,395	5,112,288	11,104,906	13,823,703	28,585,682
ORTA VE UZUN VADEL. YAB. KAY.					
15-TEDAVULDEKİ TAHVİLLER	53,000	38,000	24,000	12,000	
16-DİĞ. UZUN VADELİ BORÇLAR	1,015,959	1,700,671	1,785,191	1,450,677	5,780,220
TOPLAM	1,068,959	1,738,671	1,809,191	1,462,677	5,780,220
OZ KAYNAKLAR					
17-ÖDENMİŞ SERMAYE	200,000	1,700,000	1,700,000	2,706,456	3,000,000
18-YEDEK AKCELER	777,336	1,039,457	1,339,858	2,057,054	3,166,718
19-KARSILIKLAR	148,854	307,039	646,968	714,993	714,993
20-YENİDEN DEĞERLEME FONU	2,214,715		853,026	2,801,387	4,183,518
21-DAGITILMAMIŞ KARLAR					
22-GEÇMİŞ YIL ZARARLARI					
23-DONEM KARI (-ZARAR)	420,304	627,344	798,207	1,109,664	1,282,561
24-DİĞER KAYNAKLAR					
TOPLAM	2,761,209	3,673,840	5,338,059	9,389,554	12,347,790
P A S İ F T O P L A M I	7,267,563	10,524,799	18,252,156	24,675,934	46,713,692
GELİR TABLOSU					
25-NET SATIŞ HASILATI	7,746,700	11,676,300	17,703,935	21,372,466	40,650,057
26-SATILAN MAL/HİZMET MAL.	6,773,784	0,281,093	14,928,067	16,490,089	30,341,562
27-BRUT SATIŞ KARI	972,916	1,395,207	2,775,868	4,882,377	10,308,495
28-GENEL YÖNETİM GİDERLERİ	36,700	442,297	228,474	281,035	952,778
29-SATIŞ GİDERLERİ				768,315	1,560,919
30-İŞLETME KARI (-ZARARI)	936,216	952,910	2,547,394	3,833,027	7,794,798
31-İŞLETME DİŞİ GİDERLER					
32-İŞLETME DİŞİ GELİRLER	134,760	539,742	273,224	826,113	359,398
33-FİNANSMAN GİDERLERİ	650,672	865,308	2,022,411	3,549,476	6,871,635

## A K T İ F

(1000 TL)

DONEN VARLIKLAR	1 9 8 2	1 9 8 3	1 9 8 4	1 9 8 5	1 9 8 6
01-HAZIR DEGERLER	544,901	450,973	849,264	682,021	381,528
02-MENKUL KIYMETLER	3,151	42	34,262	42	42
03-KISA VADELİ ALACAKLAR	3,565,240	3,961,160	6,612,437	9,167,317	13,583,764
04-STOKLAR	2,045,376	2,341,045	4,772,607	9,026,902	13,697,588
05-DİĞER DONEN VARLIKLAR	140,147	309,612	221,847	65,537	1,066,902
T O P L A M	6,298,815	7,142,832	12,490,417	18,941,819	28,729,824
DURAN VARLIKLAR					
06-UZUN VADELİ ALACAKLAR	13,910		91,914	8,566	
07-İSTIRAKLER	178,209	578,165	614,165	831,103	3,689,700
08-SABİT DEGERLER ( NET )	2,148,214	1,952,172	5,079,177	6,765,781	7,678,619
09-YAPILMAKTA OLAN YATIRIM	34,419		2,500	52,608	92,656
10-DİĞER DURAN VARLIKLAR	17,701		84,332		5,245
11-DİĞER VARLIKLAR					
T O P L A M	2,392,453	2,530,337	5,872,088	7,658,058	11,466,220
A K T İ F T O P L A M I	8,691,268	9,673,169	18,362,505	26,599,877	40,196,044
P A S İ F					
KISA VADELİ YABANCI ALACAKLAR					
12-KISA VAD.BANKA KREDİLERİ	2,274,971	2,058,894	3,441,369	9,353,771	12,800,239
13-FİNANSMAN BONOLARI					
14-DİĞ.KISA VAD.YAB.KAYNAK.	2,511,811	2,519,022	4,621,775	5,367,034	7,455,294
T O P L A M	4,786,782	4,577,916	8,063,144	14,720,805	20,255,533
ORTA VE UZUN VADEL YAB. KAY.					
15-TEDAVULDEKİ TAHVİLLER	58,723	750,373	1,411,113	1,398,213	3,471,313
16-DİĞ.UZUN VADELİ BORÇLAR	709,627	651,964	3,391,061	2,859,352	3,527,515
T O P L A M	768,350	1,402,337	4,802,174	4,257,565	6,998,828
OZ KAYNAKLAR					
17-ODENMİS SERMAYE	120,000	2,000,000	2,000,000	3,000,000	7,500,000
18-YEDEK AKCELER	902,294	1,143,667	1,505,692	2,025,952	2,324,318
19-KARŞILIKLAR	23,440	104,109	103,009	460,344	684,196
20-YENİDEN DEĞERLEME FONU	1,654,049	49	703,149	1,002,584	1,457,411
21-DAGITILMAMIS KARLAR					
22-GEÇMİŞ YIL ZARARLARI					
23-DONEM KARI (-ZARAR)	436,353	445,091	1,184,537	332,627	975,758
24-DİĞER KAYNAKLAR					
T O P L A M	3,136,136	3,692,916	5,497,187	7,621,507	12,941,683
P A S İ F T O P L A M I	8,691,268	9,673,169	18,362,505	26,599,877	40,196,044
G E L İ R T A B L O S U					
25-NET SATIŞ HASILATI	7,092,600	8,520,700	14,398,548	18,730,777	27,874,846
26-SATILAN MAL/HİZMET MAL.	5,137,930	7,084,276	10,126,525	18,444,424	15,671,399
27-BRUT SATIŞ KARI	1,954,670	636,424	4,272,023	206,353	12,203,447
28-GENEL YONETİM GİDERLERİ	526,845	224,629	1,171,993	676,492	1,058,628
29-SATIŞ GİDERLERİ					979,399
30-İŞLETME KARI (-ZARARI)	1,427,825	411,795	3,100,030	-390,139	9,365,420
31-İŞLETME DİŞİ GİDERLER		1,459	64,926		
32-İŞLETME DİŞİ GELİRLER	217,686	34,755	358,191	004,998	307,692
33-FİNANSMAN GİDERLERİ	1,209,158		2,208,758	82,232	8,697,354

## A K T İ F

(1000 TL)

DONEN VARLIKLAR	1 9 8 2	1 9 8 3	1 9 8 4	1 9 8 5	1 9 8 6
01-HAZIR DEGERLER :	219,742	331,216	1,128,357	1,333,076	2,608,300
02-MENKUL KIYMETLER :					
03-KISA VADELİ ALACAKLAR :	4,519,604	2,632,606	5,011,079	7,186,825	14,553,069
04-STOKLAR :	3,605,040	4,595,245	7,677,044	8,670,335	18,337,259
05-DİĞER DONEN VARLIKLAR :	490,734	832,751	763,295	579,781	352,213
TOPLAM :	8,835,120	8,391,818	14,579,775	17,770,017	35,858,921
DURAN VARLIKLAR					
06-UZUN VADELİ ALACAKLAR :	266,967	272,971	353,822	118,738	261,521
07-İSTIRAKLER :	105,863	178,478	1,187,978	1,189,823	1,822,565
08-SABİT DEGERLER ( NET ) :	1,039,268	2,969,696	4,124,463	6,315,682	11,609,418
09-YAPILMAKTA OLAN YATIRIM :		2,072	24,019	2,157	
10-DİĞER DURAN VARLIKLAR :	255,585	760,375	333,616	318,407	892,216
11-DİĞER VARLIKLAR :					
TOPLAM :	1,667,603	4,183,592	6,023,898	7,944,807	14,585,720
A K T İ F T O P L A M I :	10,502,723	12,575,410	20,603,673	25,714,824	50,436,641
P A S İ F					
KISA VADELİ YABANCI ALACAKLAR					
12-KISA VAD.BANKA KREDİLERİ :	1,107,640	2,654,771	4,136,670	1,703,204	9,080,821
13-FİNANSMAN BONOLARI :					
14-DİĞ.KISA VAD.YAB.KAYNAK. :	4,849,484		2,923,624	6,097,417	7,356,821
TOPLAM :	5,957,124	2,654,771	7,060,294	7,800,621	16,437,642
ORTA VE UZUN VADEL YAB. KAY.					
15-TEDAVULDEKİ TAHVİLLER :	51,000	28,000	1,635	250,000	3,875,000
16-DİĞ.UZUN VADELİ BORÇLAR :	1,902,996	2,686,645	3,400,569	2,791,062	6,647,195
TOPLAM :	1,953,996	2,714,645	3,402,204	3,041,062	10,522,195
OZ KAYNAKLAR					
17-ODENMİS SERMAYE :	753,825	910,236	4,021,650	4,050,000	7,500,000
18-YEDEK AKCELER :	1,431,999	1,475,327	2,232,954	3,218,000	6,337,258
19-KARSILIKLAR :	65,561	65,424	126,668	532,038	1,401,242
20 YENİDEN DEĞERLEME FONU :		2,253,017	42,496	1,538,200	1,544,625
21-DAGITILMAMIS KARLAR :					
22-GEÇMİŞ YIL ZARARLARI :					
23-DONEM KARI (-ZARAR) :	340,218	2,581,990	3,637,407	5,534,900	6,693,679
24-DİĞER KAYNAKLAR :					
TOPLAM :	2,591,603	7,205,994	10,061,175	14,073,141	23,476,004
P A S İ F T O P L A M I :	10,502,723	12,575,410	20,603,673	25,714,824	50,436,641
G E L İ R T A B L O S U					
25-NET SATIŞ HASILATI :	14,096,500	18,070,238	25,557,708	40,139,858	56,909,443
26-SATILAN MAL/HİZMET MAL. :	10,510,737	11,923,627	16,696,565	27,133,290	36,554,274
27-BRUT SATIŞ KARI :	3,585,763	6,146,611	8,861,223	13,006,568	20,355,169
28-GENEL YONETİM GİDERLERİ :	1,192,345	1,797,544	1,157,077	2,095,467	3,014,673
29-SATIŞ GİDERLERİ :		550,374	722,551	551,900	862,378
30-İŞLETME KARI (-ZARARI) :	2,393,418	3,798,693	6,901,595	10,359,201	16,478,118
31-İŞLETME DİŞİ GİDERLER :			1,328,041	2,219,660	2,061,069
32-İŞLETME DİŞİ GELİRLER :	291,493	231,687	173,693	313,041	
33-FİNANSMAN GİDERLERİ :	2,344,693	1,528,390	2,189,040	2,917,682	7,723,370

## A K T I F

(1000 TL )

DONEN VARLIKLAR	1 9 8 2	1 9 8 3	1 9 8 4	1 9 8 5	1 9 8 6
01-HAZIR DEGERLE	679,143	242,539	908,770	439,009	555,834
02-MENKUL KIYMETLER	10,000		51,000		
03-KISA VADELİ ALACAKLAR	2,822,776	3,129,979	5,384,026	6,348,151	13,319,891
04-STOKLAR	1,834,671	2,293,126	4,816,544	5,971,584	8,056,931
05-DİĞER DONEN VARLIKLAR	432,597	830,705	179,096	1,111,464	72,736
T O P L A M	5,779,187	6,496,369	11,339,436	13,870,208	22,005,392
DURAN VARLIKLAR					
06-UZUN VADELİ ALACAKLAR	50,795	18,700	27,298	33,320	34,720
07-İSTIRAKLER	25,500	5,000	11,875	237,500	424,625
08-SABİT DEGERLER ( NET )	1,645,085	1,516,361	4,255,164	5,620,198	5,240,374
09-YAPILMAKTA OLAN YATIRIM	3,673	915	73,844	11,820	33,405
10-DİĞER DURAN VARLIKLAR	99	4,085			
11-DİĞER VARLIKLAR					9,518
T O P L A M	1,724,652	1,545,141	4,368,181	5,902,838	5,742,642
A K T İ F T O P L A M I	7,503,839	8,041,490	15,707,617	19,773,046	27,748,034
P A S İ F					
KISA VADELİ YABANCI ALACAKLAR					
12-KISA VAD.BANKA KREDİLERİ	2,835,631	2,485,538	6,049,929	3,829,029	10,305,688
13-FİNANSMAN BONOLARI					
14-DİĞ.KISA VAD.YAB.KAYNAK.	2,090,021	2,632,178	4,302,574	8,977,286	6,624,573
T O P L A M	4,925,652	5,117,716	10,352,503	12,806,315	16,930,261
ORTA VE UZUN VADEL YAB. KAY.					
15-TEDAVULDEKİ TAHVİLLER	160,000	119,700	79,700	39,700	
16-DİĞ.UZUN VADELİ BORÇLAR	1,000,023	310,798	1,776,366	3,728,043	2,096,848
T O P L A M	1,240,023	430,498	1,856,066	3,767,743	2,096,848
OZ KAYNAKLAR					
17-ÖDENMİS SERMAYE	450,000	2,192,314	2,500,000	3,500,000	8,500,000
18-YEDEK AKCELER	88,451	88,451	189,957	240,740	240,740
19-KARSILIKLAR	52,522	52,522	42,522	42,522	42,522
20-YENİDEN DEGERLEME FONU	997,301		546,147	1,559,375	2,561,054
21-DAGITILMAMIS KARLAR					
22-GEÇMİS YIL ZARARLARI	-295,634	-250,110			-2,143,649
23-DONEM KARI (-ZARAR)	45,524	410,099	220,422	-2,143,649	-479,742
24-DİĞER KAYNAKLAR					
T O P L A M	1,338,164	2,493,276	3,499,048	3,198,988	8,720,925
P A S İ F T O P L A M I	7,503,839	8,041,490	15,707,617	19,773,046	27,748,034
GELİR TABLOSU					
25-NET SATIS HASILATI	9,210,400	12,600,000	16,744,653	24,077,407	43,070,309
26-SATILAN MAL/HİZMET MAL.	7,174,223	9,320,614	13,238,359	19,123,645	31,900,471
27-BRUT SATIS KARI	2,036,177	3,271,386	3,506,294	4,953,762	11,169,838
28-GENEL YONETİM GİDERLERİ	498,104	716,090	1,585,109	1,287,415	1,933,941
29-SATIS GİDERLERİ				437,530	1,269,671
30-İŞLETME KARI (-ZARARI)	1,538,073	2,555,296	1,921,105	3,228,817	7,966,226
31-İŞLETME DİŞİ GİDERLER	99,927	210,256	17,693	1,901	
32-İŞLETME DİŞİ GELİRLER		5,000	233,896	84,140	73,047
33-FİNANSMAN GİDERLERİ	1,392,622	1,939,938	1,916,886	5,454,705	8,519,015

## A K T İ F

(1000 TL)

DONEN VARLIKLAR	1 9 8 2	1 9 8 3	1 9 8 4	1 9 8 5	1 9 8 6
01-HAZIR DEGERLER	786,136	1,137,783	853,464	788,287	1,185,856
02-MENKUL KIYMETLER	2,500		123,900		
03-KISA VADELİ ALACAKLAR	2,941,643	4,248,879	5,561,337	7,673,688	15,272,485
04-STOKLAR	5,830,689	6,759,243	9,932,587	11,222,268	11,451,262
05-DİĞER DONEN VARLIKLAR	43,388	1,784	677,318	297,227	45,482
<b>T O P L A M</b>	<b>8,884,268</b>	<b>12,147,689</b>	<b>17,148,518</b>	<b>19,893,382</b>	<b>27,874,125</b>
DURAN VARLIKLAR					
06-UZUN VADELİ ALACAKLAR					
07-İSTİRAKLER	89,992	34,798	43,440	119,895	158,834
08-SABİT DEGERLER ( NET )	2,868,884	6,864,822	8,688,785	10,817,818	18,718,355
09-YAPILMAKTA OLAN YATIRIM	21,688	76,185	33,592	446	481,244
10-DİĞER DURAN VARLIKLAR					
11-DİĞER VARLIKLAR					
<b>T O P L A M</b>	<b>2,180,484</b>	<b>6,975,725</b>	<b>8,685,817</b>	<b>10,137,359</b>	<b>11,342,433</b>
<b>A K T İ F T O P L A M I</b>	<b>18,984,752</b>	<b>19,123,414</b>	<b>25,834,335</b>	<b>30,030,741</b>	<b>39,219,558</b>
P A S İ F					
KISA VADELİ YABANCI ALACAKLAR					
12-KISA VAD.BANKA KREDİLERİ	3,490,387	2,397,862	1,920,482	3,328,293	6,498,121
13-FİNANSMAN BONOLARI					
14-DİĞ.KISA VAD.YAB.KAYNAK.	4,587,537	4,126,283	9,959,656	8,177,993	8,841,411
<b>T O P L A M</b>	<b>8,077,844</b>	<b>6,524,865</b>	<b>11,880,138</b>	<b>11,506,286</b>	<b>15,331,532</b>
ORTA VE UZUN VADEL YAB. KAY.					
15-TEDAVULDEKİ TAHVİLLER	88,888	88,888	68,888	48,888	28,888
16-DİĞ.UZUN VADELİ BORÇLAR	3,158,814	15,159,868	14,673,868	15,941,858	18,724,174
<b>T O P L A M</b>	<b>13,238,814</b>	<b>15,239,868</b>	<b>14,733,868</b>	<b>15,981,858</b>	<b>18,744,174</b>
OZ KAYNAKLAR					
17-ODENMİS SERMAYE	925,812	1,088,888	1,088,888	5,758,888	18,588,888
18-YEDEK AKCELER	658,624	658,624	658,624	658,624	658,624
19-KARSILIKLAR	159,854	824,387	159,854	287,946	159,854
20 YENİDEN DEĞERLEME FONU		4,917,835	7,168,786	5,173,712	2,584,421
21-DAGITILMAMIS KARLAR					
22-GEÇMİŞ YIL ZARARLARI	-2,978,858	-12,867,396	-18,833,286	-9,758,855	-9,238,885
23-DONEM KARI (-ZARARI)	-9,888,546	2,834,111	282,438	511,978	564,838
24-DİĞER KAYNAKLAR					
<b>T O P L A M</b>	<b>-18,331,986</b>	<b>-2,648,519</b>	<b>-779,671</b>	<b>2,543,397</b>	<b>5,148,852</b>
<b>P A S İ F T O P L A M I</b>	<b>18,984,752</b>	<b>19,123,414</b>	<b>25,834,335</b>	<b>30,030,741</b>	<b>39,216,558</b>
G E L İ R T A B L O S U					
25-NET SATIŞ HASILATI	18,143,688	22,927,388	32,624,862	48,196,218	51,795,382
26-SATILAN MAL/HİZMET MAL.	18,867,119	18,497,338	28,374,284	32,371,653	48,781,782
27-BRUT SATIŞ KARI	-723,519	4,429,978	4,249,778	7,824,557	11,893,528
28-GENEL YÖNETİM GİDERLERİ	542,173	839,745	1,849,848	1,253,842	1,983,971
29-SATIŞ GİDERLERİ				1,869,284	1,815,656
30-İŞLETME KARI (-ZARARI)	-1,265,692	3,598,225	2,488,738	4,782,231	7,373,893
31-İŞLETME DİŞİ GİDERLER	3,152,157	35,228	168,727	919,559	2,654,475
32-İŞLETME DİŞİ GELİRLER	82,458	118,868	316,497		
33-FİNANSMAN GİDERLERİ	4,753,155	1,631,762	2,274,878	3,278,782	4,154,588

## A K T I F

(1000 TL)

DONEN VARLIKLAR	1 9 8 2	1 9 8 3	1 9 8 4	1 9 8 5	1 9 8 6
01-HAZIR DEGERLER	1,464,081	1,923,728	2,927,826	2,495,957	4,782,694
02-MENKUL KIYMETLER	38,949			200,000	
03-KISA VADELİ ALACAKLAR	813,893	2,484,546	4,838,370	9,369,531	8,357,758
04-STOKLAR	2,971,334	4,614,728	8,845,888	17,322,495	15,627,813
05-DİĞER DONEN VARLIKLAR	622,848	1,695,888	1,395,713	1,413,949	1,317,773
<b>T O P L A M</b>	<b>5,903,105</b>	<b>10,718,882</b>	<b>18,007,797</b>	<b>30,801,932</b>	<b>30,086,038</b>
DURAN VARLIKLAR					
06-UZUN VADELİ ALACAKLAR				119,622	119,700
07-İSTIRAKLER	436,477	685,376	1,163,160	1,351,497	1,565,472
08-SABİT DEĞERLER ( NET )	4,429,789	4,282,836	6,464,856	10,163,519	10,854,968
09-YAPILMAKTA OLAN YATIRIM	42,893	1,653,786	917,838	197,280	1,364,135
10-DİĞER DURAN VARLIKLAR	117,788	186,588	236,866	144,726	1,243,923
11-DİĞER VARLIKLAR					
<b>T O P L A M</b>	<b>5,026,067</b>	<b>6,808,586</b>	<b>8,781,912</b>	<b>11,976,644</b>	<b>15,148,198</b>
<b>A K T İ F T O P L A M I</b>	<b>10,929,172</b>	<b>17,527,468</b>	<b>26,789,709</b>	<b>42,778,576</b>	<b>45,234,236</b>
P A S İ F					
KISA VADELİ YABANCI ALACAKLAR					
12-KISA VAD. BANKA KREDİLERİ	1,361,893	4,077,382	5,589,885	4,858,738	6,181,568
13-FİNANSMAN BONOLARI					
14-DİĞ. KISA VAD. YAB. KAYNAK.	2,383,972	3,163,312	5,283,245	16,158,698	8,418,173
<b>T O P L A M</b>	<b>3,665,865</b>	<b>7,240,614</b>	<b>10,872,250</b>	<b>21,009,436</b>	<b>14,591,741</b>
ORTA VE UZUN VADEL. YAB. KAY.					
15-TEDAVULDEKİ TAHVİLLER	200,000	150,888	180,888	58,888	
16-DİĞ. UZUN VADELİ BORÇLAR	1,523,839	2,738,159	3,113,479	2,888,388	3,292,889
<b>T O P L A M</b>	<b>1,723,839</b>	<b>2,888,159</b>	<b>3,213,479</b>	<b>2,938,388</b>	<b>3,292,889</b>
OZ KAYNAKLAR					
17-ÖDENMİŞ SERMAYE	375,888	2,625,888	3,758,888	3,758,888	3,758,888
18-YEDEK AKCELER	715,534	1,342,356	1,645,471	3,278,784	5,337,778
19-KARSILIKLAR	277,213	277,213	919,868	518,945	792,613
20-YENİDEN DEĞERLEME FONU	2,158,116	42,118	2,848,761	4,318,211	6,353,414
21-DAGITILMAMIS KARLAR					
22-GEÇMİŞ YIL ZARARLARI					
23-DONEM KARI (-ZARARI)	2,815,285	3,112,816	4,348,688	6,972,988	11,115,881
24-DİĞER KAYNAKLAR					
<b>T O P L A M</b>	<b>5,541,868</b>	<b>7,398,695</b>	<b>12,783,988</b>	<b>18,838,768</b>	<b>27,349,686</b>
<b>P A S İ F T O P L A M I</b>	<b>10,929,172</b>	<b>17,527,468</b>	<b>26,789,709</b>	<b>42,778,576</b>	<b>45,234,236</b>
GELİR TABLOSU					
25-NET SATIŞ HASILATI	10,734,188	17,648,888	30,789,744	54,838,977	67,574,634
26-SATILAN MAL/HİZMET MAL.	6,749,886	10,888,388	18,242,288	48,717,878	46,833,287
27-BRUT SATIŞ KARI	3,985,894	6,839,788	11,547,455	14,121,187	20,741,427
28-GENEL YÖNETİM GİDERLERİ	787,918	1,299,941	2,836,725	3,879,948	4,849,813
29-SATIŞ GİDERLERİ				252,362	122,127
30-İŞLETME KARI (-ZARARI)	3,197,176	5,539,759	8,718,738	10,788,885	16,578,287
31-İŞLETME DİŞİ GİDERLER	558,913	1,128,882	2,894,868	937,513	1,649,596
32-İŞLETME DİŞİ GELİRLER		7,683	53,288	121,546	276,628
33-FİNANSMAN GİDERLERİ	631,858	1,314,544	2,328,478	2,999,938	4,881,438

## A K T I F

(1000 TL)

DONEM VARLIKLAR	1 9 8 2	1 9 8 3	1 9 8 4	1 9 8 5	1 9 8 6
01-HAZIR DEGERLER :	431,982	555,318	2,739,433	845,761	2,845,721
02-MENKUL KIYMETLER :	10		283,871		
03-KISA VADELI ALACAKLAR :	1,978,903	2,427,774	4,414,563	9,266,917	15,530,301
04-STOKLAR :	1,645,257	3,111,823	2,986,848	5,525,361	8,744,412
05-DIGER DONEM VARLIKLAR :			317,260	680,424	2,083,974
TOPLAM :	4,056,152	6,094,915	10,661,975	16,318,463	29,204,408
DURAN VARLIKLAR					
06-UZUN VADELI ALACAKLAR :	23,151	32,406	54,822	130,619	130,892
07-ISTIRAKLER :	87,820	87,820	536,848	66,535	66,535
08-SABIT DEGERLER ( NET ) :	2,029,587	1,686,574	1,841,366	10,053,030	20,938,787
09-YAPILMAKTA OLAN YATIRIM :			3,016,848	2,730	412,532
10-DIGER DURAN VARLIKLAR :	2				
11-DIGER VARLIKLAR :					
TOPLAM :	2,139,760	1,806,000	5,449,076	10,252,914	21,548,746
A K T I F T O P L A M I :	6,195,912	7,900,915	16,111,051	26,571,377	50,753,154
P A S I F					
KISA VADELI YABANCI ALACAKLAR					
12-KISA VAD. BANKA KREDILERI :	1,736,785	3,673,928	5,650,650	13,891,249	31,139,080
13-FINANSMAN BONOLARI :					
14-DIG. KISA VAD. YAB. KAYNAK. :	1,896,392	1,794,351	2,240,395	2,506,352	5,215,472
TOPLAM :	3,633,177	5,468,279	7,891,045	16,397,601	36,355,352
ORTA VE UZUN VADEL YAB. KAY.					
15-TEDAVULDEKI TAHVILLER :	33,600	16,800	8,400		750,000
16-DIG. UZUN VADELI BORCLAR :	499,786	247,219	2,482,610	2,416,718	2,399,040
TOPLAM :	533,386	264,019	2,491,010	2,416,718	3,149,040
OZ KAYNAKLAR					
17-ODENMIS SERMAYE :	324,000	1,691,705	1,691,705	3,644,027	3,644,027
18-YEDEK AKCELER :	358,891	49,821	51,219	153,285	253,539
19-KARSILIKLAR :		314,691	2,289,214	1,901,453	2,043,365
20 YENIDEN DEGERLEME FONU :	1,367,705		406,585	1,057,203	3,228,073
21-DAGITILMAMIS KARLAR :					1,501
22-GECEMIS YIL ZARARLARI :	-154,964	-21,248			
23-DONEM KARI (-ZARARI) :	133,717	134,448	1,290,353	1,001,090	2,078,257
24-DIGER KAYNAKLAR :					
TOPLAM :	2,029,349	2,168,617	5,728,996	7,757,058	11,248,762
P A S I F T O P L A M I :	6,195,912	7,900,915	16,111,051	26,571,377	50,753,154
G E L I R T A B L O S U					
25-NET SATIS HASILATI :	8,609,100	10,236,100	19,273,977	25,983,773	47,815,041
26-SATILAN MAL/HIZMET MAL. :	6,652,488	7,270,068	14,988,263	19,181,152	36,276,208
27-BRUT SATIS KARI :	1,956,612	2,966,032	4,285,714	6,802,621	11,538,833
28-GENEL YONETIM GIDERLERI :	665,787	1,007,055	939,911	1,755,918	2,369,463
29-SATIS GIDERLERI :				871,752	1,629,749
30-ISLETME KARI (-ZARARI) :	1,290,825	1,958,977	3,345,803	4,174,951	7,539,621
31-ISLETME DISI GIDERLER :	160,991	967,525	441,735		37,669
32-ISLETME DISI GELIRLER :	12,475	91		731,481	
33-FINANSMAN GIDERLERI :	1,008,592	857,095	1,613,715	3,905,342	5,423,695

## A K T I F

(1000 TL)

DONEN VARLIKLAR	1 9 8 2	1 9 8 3	1 9 8 4	1 9 8 5	1 9 8 6
01-HAZIR DEGERLER	276,200	939,196	543,689	1,075,144	2,225,948
02-MENKUL KIYMETLER					
03-KISA VADELİ ALACAKLAR	1,245,000	2,008,186	1,985,586	4,553,437	9,994,284
04-STOKLAR	1,069,600	1,331,115	2,656,679	3,004,137	3,972,589
05-DİĞER DONEN VARLIKLAR	200	198	690,462		
TOPLAM	2,591,000	4,278,695	5,876,416	8,632,718	16,192,741
DURAN VARLIKLAR					
06-UZUN VADELİ ALACAKLAR	21,100	5,090	17,213	44,784	45,076
07-İSTIRAKLER		40	55	180	280
08-SABİT DEGERLER ( NET )	986,000	987,352	1,311,472	3,996,413	5,354,683
09-YAPILMAKTA OLAN YATIRIM	1,500	16,906	59,152	82,119	138,756
10-DİĞER DURAN VARLIKLAR		6,494	4,129	298,688	368,065
11-DİĞER VARLIKLAR					3,176
TOPLAM	1,008,600	1,015,882	1,392,021	4,422,184	5,910,036
A K T İ F T O P L A M I	3,600,400	5,294,577	7,268,437	13,054,902	22,102,777
P A S İ F					
KISA VADELİ YABANCI ALACAKLAR					
12-KISA VAD. BANKA KREDİLERİ	1,071,600	2,026,336	2,562,567	3,503,019	6,442,109
13-FİNANSMAN BONOLARI					
14-DİĞ. KISA VAD. YAB. KAYNAK.	943,600	1,040,380	1,653,982	3,211,054	5,230,893
TOPLAM	2,015,200	3,066,716	4,216,549	6,714,073	11,673,002
ORTA VE UZUN VADEL. YAB. KAY.					
15-TEDAVULDEKİ TAHVİLLER	81,000	54,000	27,000		1,750,000
16-DİĞ. UZUN VADELİ BORÇLAR	591,400	364,535	785,385	2,031,573	2,725,705
TOPLAM	672,400	418,535	812,385	2,031,573	4,475,705
OZ KAYNAKLAR					
17-ODENMİS SERMAYE	1,000,000	1,750,000	2,007,500	3,100,000	4,000,000
18-YEDEK AKCELER	98,400	98,414	98,414	98,414	319,795
19-KARSILIKLAR	13,900	13,921	13,921	14,011	13,921
20-YENİDEN DEĞERLEME FONU	764,300	14,230	303,190	843,400	843,804
21-DAGITILMAMIS KARLAR					
22-GEÇMİŞ YIL ZARARLARI	-566,600	-963,835	-867,240	-343,530	
23-DONEM KARI (-ZARARI)	-397,200	96,588	523,718	596,961	776,550
24-DİĞER KAYNAKLAR					
TOPLAM	912,800	1,009,326	2,239,503	4,309,256	5,954,070
P A S İ F T O P L A M I	3,600,400	5,294,577	7,268,437	13,054,902	22,102,777
G E L İ R T A B L O S U					
25-NET SATIŞ HASILATI	2,590,100	4,523,000	6,067,392	10,686,980	18,456,772
26-SATILAN MAL/HİZMET MAL.	2,274,500	3,663,001	4,477,503	7,593,100	12,063,566
27-BRUT SATIŞ KARI	315,600	859,999	1,589,889	3,093,880	6,393,206
28-GENEL YÖNETİM GİDERLERİ	59,000	95,332	191,055	400,111	536,347
29-SATIŞ GİDERLERİ				127,672	433,100
30-İŞLETME KARI (-ZARARI)	256,600	764,667	1,390,834	2,558,097	5,423,751
31-İŞLETME DİŞİ GİDERLER	93,000	230,465	275,777	995,447	423,020
32-İŞLETME DİŞİ GELİRLER			2,443		18,904
33-FİNANSMAN GİDERLERİ	560,800	429,614	601,702	965,689	4,243,077

Ek :2

UYGULAMA KAPSAMINA ALINAN İŞLETMELERİN 1983-1986 DÖNEMLERİNE  
AİT FON AKIM TABLOLARI

EK :2/a

AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Dön. Kârı	1.070.042	2.290.353	4.406.094	4.714.248
DÖNEN VARLIKLAR				
Hazır değerler	89.508	-----	-----	-----
DURAN VARLIKLAR				
İştirakler	-----	34.595	-----	-----
Sabit Değerler	-----	551.629	477.317	154.912
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	-----	315.303
Dur.Varl.Toplamı	-----	586.224	477.317	470.215
KISA VADELİ YAB. KAY.				
Kısa V.Banka Krd.	1.483.766	1.285.868	4.061.945	7.242.493
Diğ.K.V.Yab.Kaynak	-----	2.230.754	26.780	13.065.069
K.V.Y.K.Toplamı	1.483.766	3.516.622	4.088.725	20.307.562
ÖZKAYNAKLAR				
ödenmiş sermaye	52.541	133.169	3.527	4.885.429
Fon Kaynakları Top.	2.705.857	6.526.368	8.975.663	30.377.454

AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>				
Hazir degerler	-----	342.492	769.231	1.538.026
Kisa vad.Alacaklar	1.444.884	4.420.932	5.151.176	14.947.372
Stoklar	34.466	731.455	1.250.242	3.592.300
Dig.Don.Varliklar	-----	-----	-----	167.399
<b>Don.Varl.Toplamı</b>	<b>1.479.350</b>	<b>5.594.879</b>	<b>7.170.649</b>	<b>20.245.097</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Uz Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	758.180
Istirakler	4.758	-----	107.711	67.330
Sabit Degerler	189.599	-----	-----	-----
Yap.Olan Yatirimlar	-----	-----	-----	6.310.069
Dig.Dur.Varliklar	9.768	10.761	257.731	-----
<b>Dur.Varl.Toplami</b>	<b>204.125</b>	<b>10.761</b>	<b>365.442</b>	<b>7.135.579</b>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>				
Dig.K.V.Yab.Kaynak	731.005	-----	-----	-----
<b>ORTA VE UZUN VAD.Y.K.</b>				
Dig.U.V.Borclar	11.962	101.756	112.250	72.414
<b>ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER</b>				
öd.temettu ve vergi	279.415	919.062	1.327.322	2.924.394
<b>Fon Kullanımları top.</b>	<b>2.705.857</b>	<b>6.526.368</b>	<b>8.975.663</b>	<b>30.377.454</b>

## AKSU IFLIK DOKUMA VE BOYA APRE FABRIKALARI A.S.

## 1983,1984,1985,1986 TARİHLİ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Don. Kârı	785.529	1.138.136	1.177.689	1.282.561
DÖNEN VARLIKLAR				
Hazir degerler	-----	215.171	-----	-----
Menkul Kıymetler	11.589	-----	2.000	-----
Kısa Vad.Alacaklar	-----	-----	715.355	-----
Diğ.Don.Varlıklar	-----	482.736	-----	-----
Dun.Varl.Toplamı	11.589	697.907	717.355	-----
DURAN VARLIKLAR				
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	-----	103.524
Sabit Degerler	-----	-----	917.951	1.503.744
Yap.Olan Yatırımlar	312.960	514.657	-----	-----
Dur.Varl.Toplamı	312.960	514.657	917.951	1.607.268
KISA VADELİ YAB. KAY.				
Kısa V.Banka Krd.	1.125.919	2.089.068	5.817.566	13.312.920
Diğ.K.V.Yab.Kaynak	548.974	3.903.550	-----	1.449.059
K.V.Y.K.Toplamı	1.674.893	5.992.618	5.817.566	14.761.979
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.				
Diğ.U.V.Borçlar	684.712	84.520	-----	4.329.543
OZKAYNAKLAR				
Odenmiş sermaye	285.285	-----	1.006.456	293.544
Fon Kaynakları Top.	3.754.968	8.427.838	9.637.017	22.274.895

AKSU İFLİK DOKUMA VE BOYA APRE FABRİKALARI A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
<hr/>				
OD. TEMETTÜ VE VERGİLER				
Od. Temettü ve vergi.	158.183	326.943	81.011	-----
<hr/>				
DÖNEN VARLIKLAR				
Hazir değerler	477.949	-----	543.401	2.069.760
Menkul Kıymetler	-----	2.000	-----	-----
Kısa Vad. Alacaklar	487.541	3.015.212	-----	9.397.091
Stoklar	957.084	3.367.438	2.490.820	3.534.673
Dig. Dön. Varlıklar	370.516	-----	2.249.096	809.073
Dön. Varl. Toplamı	2.293.090	6.384.650	5.283.317	15.810.597
<hr/>				
DURAN VARLIKLAR				
Uz. Vad. Alacaklar	204.118	158.878	460.208	-----
İştirakler	24.572	43.066	158.736	163.669
Sabit Değerler	1.060.005	1.500.301	-----	-----
Yap. Olan Yatırımlar	-----	-----	208.402	-----
Dig. Dur. Varlıklar	-----	-----	-----	6.288.629
Dur. Varl. Toplamı	1.288.695	1.702.245	827.406	6.452.298
<hr/>				
KISA VADELİ YAB. KAY.				
Dig. K.V. Yab. Kaynak	-----	-----	3.098.769	-----
<hr/>				
ORTA VE UZ. VAD. YAB. K.				
Tedavüldeki Tahvil	15.000	14.000	12.000	12.000
Dig. U.V. Borçlar	-----	-----	334.514	-----
U.V.Y.K. Toplamı	15.000	14.000	346.514	12.000
<hr/>				
Fon Kullanımları Top.	3.754.968	8.427.838	9.637.017	22.274.895
<hr/> <hr/>				

Ek :2/c

ALTINYILDIZ MENSUCAT VE KONFEKSİYON FABRİKALARI A.Ş.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
-----				
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Don. Kârı	525.760	1.184.237	688.162	1.199.610
-----				
DÖNEN VARLIKLAR				
Hazir değerler	93.928	-----	167.243	300.493
Menkul Kıymetler	3.109	-----	34.220	-----
Diğ.Don.Varlıklar	-----	167.765	156.310	-----
Don.Varl.Toplamı	97.037	167.765	357.773	300.493
-----				
DURAN VARLIKLAR				
Uz.Vad.Alacaklar	13.910	-----	83.348	8.566
Sabit Değerler	196.042	-----	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	34.419	-----	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	17.701	-----	84.322	-----
Dur.Varl.Toplamı	262.072	-----	167.680	8.566
-----				
KISA VADELİ YAB. KAY.				
Kısa V.Banka Krd.	-----	1.382.475	5.912.402	3.446.468
Diğ.K.V.Yab.Kaynak	7.211	2.739.097	745.259	2.088.260
K.V.Y.K.Toplamı	7.211	3.485.228	6.657.661	5.534.728
-----				
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.				
Tedavüldeki Tahvil	691.650	660.740	-----	2.073.100
Diğ.U.V.Borçlar	-----	2.739.097	-----	668.163
U.V.Y.K. Toplamı	691.650	3.399.837	-----	2.741.263
-----				
ÖZKAYNAKLAR				
Odenmiş sermaye	226.000	-----	1.000.000	4.154.827
-----				
Fon Kaynakları Top.	1.809.730	8.237.067	8.871.276	13.939.487
=====				

ALTINYILDIZ MENSUCAT VE KONFEKSİYON FABRİKALARI A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>				
Hazir degerler	-----	398.291	-----	-----
Menkul Kıymetler	-----	34.220	-----	-----
Kisa Vad.Alacaklar	395.920	2.651.277	2.554.880	4.416.447
Stoklar	295.669	2.431.562	4.254.295	4.670.686
Dig.Don.Varliklar	249.465	-----	-----	1.001.365
<b>Don.Varl.Toplami</b>	<b>941.054</b>	<b>5.515.350</b>	<b>6.809.175</b>	<b>10.088.498</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Uz.Vad.Alacaklar	-----	91.914	-----	-----
Istirakler	399.956	36.000	215.938	2.858.597
Sabit Degerler	-----	2.423.905	587.169	912.838
Yap.Olan Yatirimlar	-----	2.500	50.108	40.048
Dig.Dur.Varliklar	-----	84.332	-----	5.245
<b>Dur.Varl.Toplami</b>	<b>399.956</b>	<b>2.638.651</b>	<b>853.215</b>	<b>3.816.728</b>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>				
Kisa V.Banka Krd.	216.077	-----	-----	-----
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>				
Tedavuldeki Tahvil	-----	-----	12.900	-----
Dig.U.V.Borclar	57.663	-----	531.709	-----
<b>U.V.Y.K.Toplami</b>	<b>57.663</b>	<b>-----</b>	<b>544.609</b>	<b>-----</b>
<b>OD.TEMETTU VE VERGILER</b>				
Od.Temettu ve vergi	194.980	83.066	664.277	34.261
<b>Fon Kullanimleri Top.</b>	<b>1.809.730</b>	<b>8.237.067</b>	<b>8.871.276</b>	<b>13.939.487</b>

Ek :2/d

BOSSA TICARET VE SANAYII ISLETMELERI A.S.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Don. Kârı	2.501.853	3.698.651	5.940.270	7.562.883
DÖNEN VARLIKLAR				
Kısa Vad.Alacaklar	1.886.998	-----	-----	-----
Diğ.Don.Varlıklar	-----	69.456	183.514	227.568
Don.Varl.Toplami	1.886.998	69.456	183.514	227.568
DURAN VARLIKLAR				
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	235.084	-----
Sabit Değerler	322.589	-----	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	-----	-----	21.862	2.157
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	429.759	15.209	-----
Dur.Varl.Toplami	322.589	429.759	272.155	2.157
KISA VADELİ YAB. KAY.				
Kısa V.Banka Krd.	1.547.131	1.481.899	-----	7.377.617
Diğ.K.V.Yab.Kaynak	-----	2.923.624	3.173.793	1.259.404
K.V.Y.K.Toplami	1.547.131	4.405.523	3.173.793	8.637.021
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.				
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	248.565	3.625.000
Diğ.U.V.Borçlar	783.649	793.924	-----	3.856.133
U.V.Y.K. Toplami	783.649	793.924	248.565	7.481.133
ÖZKAYNAKLAR				
Odenmiş sermaye	156.411	900.983	28.350	3.450.000
Fon Kaynakları Top.	7.198.631	10.295.206	9.846.447	27.360.762

BOSSA TICARET VE SANAYII ISLETMELERİ A.S.

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
<b>DONEN VARLIKLAR</b>				
Hazir degerler	111.474	797.141	204.719	1.275.304
Kisa Vad.Alacaklar	-----	2.378.473	2.175.746	7.366.244
Stoklar	990.205	3.081.799	993.291	9.666.924
Dig.Don.Varliklar	342.017	-----	-----	-----
<b>Don.Varl.Toplami</b>	<b>1.443.696</b>	<b>6.257.413</b>	<b>3.373.756</b>	<b>18.308.472</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Uz.Vad.Alacaklar	6.004	80.851	-----	142.783
Istirakler	72.615	1.009.500	1.845	632.742
Sabit Degerler	-----	1.154.767	695.515	5.287.311
Yap.Olan Yatirimlar	2.072	21.947	-----	-----
Dig.Dur.Varliklar	504.870	-----	-----	573.809
<b>Dur.Varl.Toplami</b>	<b>585.561</b>	<b>2.267.065</b>	<b>697.360</b>	<b>6.636.645</b>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>				
Kisa V.Banka Kr.	-----	-----	2.433.466	-----
Dig.K.V.Yab.Kaynak	4.489.484	-----	-----	-----
<b>K.V.Y.K.Toplami</b>	<b>4.489.484</b>	<b>-----</b>	<b>2.433.466</b>	<b>-----</b>
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>				
Tedevuldeki tahvil	23.000	26.365	-----	-----
Dig.U.V.Borclar	-----	-----	689.507	-----
<b>U.V.Y.K. Toplami</b>	<b>23.000</b>	<b>26.365</b>	<b>689.507</b>	<b>-----</b>
<b>ÖD.TEMETTÜ VE VERGİLER</b>				
öd.Temettu ve vergi.	296.890	1.744.363	2.652.358	2.415.645
<b>Fon Kullanimlari Top.</b>	<b>7.198.631</b>	<b>10.295.206</b>	<b>9.846.447</b>	<b>27.360.762</b>

## BOZKURT MENSUCAT SANAYII A.S.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
<b>FAALİYET SONUCU</b>				
Düzeltilmiş Don. Kârı	410.099	210.422	-----	-----
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>				
Hazir değerler	436.604	-----	469.761	-----
Menkul Kıymetler	10.000	-----	51.000	-----
Diğ.Don.Varlıklar	-----	651.609	-----	1.038.728
<b>Don.Varl.Toplamı</b>	<b>446.604</b>	<b>651.609</b>	<b>520.761</b>	<b>1.038.728</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Uz.Vad.Alacaklar	32.015	-----	-----	-----
Istirakler	20.000	-----	-----	-----
Sabit Değerler	128.724	-----	-----	1.381.503
Yap.Olan Yatırımlar	2.758	-----	62.024	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	4.085	-----	-----
<b>Dur.Varl.Toplamı</b>	<b>183.497</b>	<b>4.085</b>	<b>62.024</b>	<b>1.381.503</b>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>				
Kısa V.Banka Kr.	-----	3.564.391	-----	6.476.659
Diğ.K.V.Yab.Kaynak	542.157	1.679.396	4.674.712	-----
<b>K.V.Y.K.Toplamı</b>	<b>542.157</b>	<b>5.234.787</b>	<b>4.674.712</b>	<b>6.476.659</b>
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>				
Diğ.U.V.Borçlar	-----	1.465.568	1.951.677	-----
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>				
Odenmiş sermaye	745.013	307.686	1.000.000	5.000.000
<b>Fon Kaynakları Top.</b>	<b>2.327.370</b>	<b>7.874.157</b>	<b>8.209.174</b>	<b>13.896.890</b>

BOZKURT MENSUCAT SANAYII A.S.

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Don. Zar.	-----	-----	2.143.679	479.742
DÖNEN VARLIKLAR				
Hazir degerler	-----	666.231	-----	116.825
Menkul Kıymetler	-----	51.000	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	304.240	2.254.047	964.125	6.971.740
Stoklar	458.455	2.523.418	1.155.040	2.085.247
Diğ.Don.Varlıklar	398.108	-----	932.368	-----
Dun.Varl.Toplami	1.163.766	5.494.696	3.051.533	9.173.952
DURAN VARLIKLAR				
Uz.Vad.Alacaklar	-----	8.518	6.022	1.400
Istirakler	-----	6.875	225.625	187.125
Sabit Değerler	-----	2.192.656	351.806	-----
Yap.Olan Yatırımlar	-----	72.929	-----	21.585
Diğ.Dur.Varlıklar	3.986	-----	-----	-----
Diğer Varlıklar	-----	-----	-----	9.518
Dur.Varl.Toplami	3.986	2.827.125	583.453	219.628
KISA VADELİ YAB. KAY.				
Kısa V.Banka Krd.	350.093	-----	2.220.900	-----
Diğ.K.V.Yab.Kaynak	-----	-----	-----	2.352.713
K.V.Y.K.Toplami	350.093	-----	2.220.900	2.352.713
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.				
Tedavuldeki Tahvil	40.300	40.000	40.000	39.700
Diğ.U.V.Borçlar	769.225	-----	-----	1.631.195
U.V.Y.K. Toplami	809.525	40.000	40.000	1.670.895
OD.TEMETTÜ VE VERGİLER				
OD.Temettü ve Vergi.	-----	58.483	169.639	-----
Fon Kullanimleri Top.	2.327.370	7.874.157	8.209.174	13.896.890

## GÜNEY SANAYİİ VE TİCARET İŞLETMELERİ A.Ş.

## 1983,1984,1985,1986 TARİHLİ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
<b>FAALİYET SONUCU</b>				
Düzeltilmiş Don. Kârı	2.698.564	-----	560.062	516.746
<b>DONEN VARLIKLAR</b>				
Hazir degerler	-----	284.319	153.257	-----
Menkul Kıymetler	2.500	-----	123.900	-----
Dig.Don.Varlıklar	41.596	-----	380.083	251.825
Don.Varlı.Toplami	44.096	284.319	657.240	251.825
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
İştirakler	55.194	-----	-----	-----
Sabit Degerler	121.897	498.908	-----	-----
Yap.Olan Yatırımlar	-----	42.513	33.146	-----
Dur.Varlı.Toplami	177.091	541.421	33.146	-----
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>				
Kısa V.Banka Krd.	-----	-----	1.407.811	3.161.828
Dig.K.V.Yab.Kaynak	-----	5.833.453	-----	663.418
K.V.Y.K.Toplami	-----	5.833.453	1.407.811	3.825.246
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>				
Dig.U.V.Borclar	2.001.064	-----	1.267.190	2.783.116
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>				
Odenmis sermaye	74.988	-----	2.763.006	2.080.709
Fon Kaynakları Top.	4.995.793	6.659.193	6.688.465	9.457.642

GÜNEY SANAYİİ VE TİCARET İŞLETMELERİ A.Ş.

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
<hr/>				
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Don. Kârı	-----	382.023	-----	-----
<hr/>				
DÖNEN VARLIKLAR				
Hazir değerler	351.647	-----	-----	404.849
Menkul Kıymetler	-----	123.900	-----	-----
Kısa Vad. Alacaklar	1.307.236	1.312.458	2.112.351	7.598.717
Stoklar	1.728.634	3.173.264	1.289.753	229.002
Diğ. Don. Varlıklar	-----	675.526	-----	-----
Don. Varl. Toplamı	3.387.517	5.285.148	3.402.104	9.232.568
<hr/>				
DURAN VARLIKLAR				
İstirakler	-----	8.642	75.665	31.739
Sabit Değerler	-----	-----	1.409.033	692.537
Yap. Olan Yatırımlar	54.497	-----	-----	480.798
Dur. Varl. Toplamı	54.497	8.642	1.484.698	1.205.074
<hr/>				
KISA VADELİ YAB. KAY.				
Kısa V. Banka Kr.	1.092.445	477.380	-----	-----
Diğ. K. V. Yab. Kaynak	461.334	-----	1.781.663	-----
K. V. Y. K. Toplamı	1.553.779	477.380	1.781.663	-----
<hr/>				
ORTA VE UZ. VAD. YAB. K.				
Tedavüldeki Tahvil	-----	20.000	20.000	20.000
Diğ. U. V. Borçlar	-----	486.000	-----	-----
U. V. Y. K. Toplamı	-----	506.000	20.000	20.000
<hr/>				
Fon Kullanımları Top.	4.995.793	6.659.193	6.688.465	9.457.642
<hr/>				

## KORDSA KORD BEZİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.

## 1983, 1984, 1985, 1986 TARİHLİ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
<b>FAALİYET SONUCU</b>				
Düzeltilmiş Don. Kârî	3.112.066	4.982.535	6.564.777	11.397.549
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>				
Hazir değerler	-----	-----	431.869	-----
Menkul Kıymetler	30.939	-----	-----	200.000
Kısa Vad. Alacaklar	-----	-----	-----	1.011.773
Stoklar	-----	-----	-----	1.694.682
Diğ. Dön. Varlıklar	-----	300.175	-----	96.176
Don.Varl.Toplami	30.939	300.175	431.869	3.002.636
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Sabit Değerler	146.953	-----	-----	1.343.754
Yap. Olan Yatırımlar	-----	735.956	720.550	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	-----	91.340	-----
Dur.Varl.Toplami	146.953	735.956	811.890	1.343.754
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>				
Kısa V.Banka Krd.	2.716.209	1.511.703	-----	1.330.730
Diğ.K.V.Yab.Kaynak	859.340	2.119.993	10.875.453	-----
K.V.Y.K.Toplami	3.575.549	3.631.636	10.875.453	1.330.730
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>				
Diğ.U.V.Borçlar	1.215.120	375.320	-----	404.429
<b>OZKAYNAKLAR</b>				
Odenmiş sermaye	133.994	1.125.000	-----	-----
Fon Kaynakları Top.	8.214.581	11.150.622	18.683.989	17.479.193

KORDSA KORD BEZI SANAYII VE TICARET A.S.

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
<b>DONEN VARLIKLAR</b>				
Hazir degerler	459.647	1.004.098	-----	2.286.737
Menkul Kiyetler	-----	-----	200.000	-----
Kisa Vad.Alacaklar	1.670.653	2.353.824	4.531.161	-----
Stoklar	1.643.386	4.231.168	8.476.607	-----
Dig.Don.Varliklar	1.073.040	-----	18.236	-----
<b>Don.Varl.Toplami</b>	<b>4.846.726</b>	<b>7.589.090</b>	<b>13.226.084</b>	<b>2.286.737</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Uz.Vad.Alacaklar	-----	-----	119.622	78
Istirakler	228.899	477.784	188.337	213.975
Sabit Degerler	-----	175.369	1.429.230	-----
Yap.Olan Yatirimlar	1.611.693	-----	-----	1.166.855
Diger Duran Varliklar	68.880	49.478	-----	1.099.197
<b>Dur.Varl.Toplami</b>	<b>1.929.422</b>	<b>702.631</b>	<b>1.737.212</b>	<b>2.480.105</b>
<b>KISA VADELI YAB. KAY.</b>				
Kisa V.Banka Kr.	-----	-----	738.267	-----
Dig.K.V.Yab.Kaynak	-----	-----	-----	7.748.525
<b>K.V.Y.K.Toplami</b>	<b>-----</b>	<b>-----</b>	<b>738.267</b>	<b>7.748.525</b>
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>				
Tdavuldeki Tahvil	50.000	50.000	50.000	50.000
Dig.U.V.Borclar	-----	-----	225.099	-----
<b>U.V.Y.K.Toplami</b>	<b>50.000</b>	<b>50.000</b>	<b>275.099</b>	<b>50.525</b>
<b>OD. TEMETTU VE VERGILER</b>				
OD. Temettu ve vergi	1.388.383	2.808.901	2.707.447	4.913.826
<b>Fon Kullanimlari Top.</b>	<b>8.214.581</b>	<b>11.150.622</b>	<b>18.683.989</b>	<b>17.479.193</b>

Ek :2/h

MENSUCAT SANTRAL A.S.

1983,1984,1985,1986 TARİHLİ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
-----				
FAALİYET SONUCU				
Düzeltilmiş Don. Kârı	449.139	3.264.876	613.329	2.220.169
-----				
DÖNEN VARLIKLAR				
Hazir degerler	-----	-----	1.893.672	-----
Menkul Kıymetler	10	-----	203.871	-----
Stoklar	-----	124.975	-----	-----
Don.Varl.Toplami	10	124.975	2.097.043	-----
-----				
DURAN VARLIKLAR				
Istirakler	-----	-----	470.305	-----
Sabit Degerler	443.013	251.713	-----	-----
Yap.Olan Yatirimlar	-----	-----	3.013.318	-----
Dig.Dur.Varliklar	2	-----	-----	-----
Dur.Varl.Toplami	443.015	251.713	3.483.623	-----
-----				
KISA VADELİ YAB. KAY.				
Kisa V.Banka Kr.	1.937.143	1.976.722	8.240.599	17.248.631
Dig.K.V.Yab.Kaynak	-----	446.044	265.957	2.709.120
K.V.Y.K.Toplami	1.937.143	2.422.766	8.506.566	19.957.751
-----				
ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.				
Tedavuldeki Tahvil	-----	-----	-----	750.000
Dig.U.V.Borclar	-----	2.235.391	-----	-----
U.V.Y.K. Toplami	-----	2.235.391	-----	750.000
-----				
OZKAYNAKLAR				
Odenmis sermaye	-----	-----	1.952.322	-----
-----				
Fon Kaynaklari Top.	2.729.307	8.299.721	16.653.373	22.927.920
=====				

MENSUCAT SANTRAL A.S.

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
<b>DONEN VARLIKLAR</b>				
Hazir degerler	123.336	2.184.115	-----	1.996.960
Menkul Kiyemetler	-----	203.871	-----	-----
Kisa Vad.Alacaklar	448.871	1.986.789	4.852.354	6.263.284
Stoklar	1.466.566	-----	2.538.513	3.219.051
Dig.Don.Varliklar	-----	317.260	363.164	1.403.550
<b>Don.Varl.Toplami</b>	<b>2.038.773</b>	<b>4.692.035</b>	<b>7.754.031</b>	<b>12.885.945</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Uz.Vad.Alacaklar	9.255	22.416	75.797	273
Istirakler	-----	449.820	-----	-----
Sabit Degerler	-----	-----	7.560.966	8.714.887
Yap.Olan Yatirimlar	-----	3.016.048	-----	409.802
<b>Dur.Varl.Toplami</b>	<b>9.255</b>	<b>3.488.284</b>	<b>8.636.763</b>	<b>9.124.962</b>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>				
Dig.K.V.Yab.Kaynak	102.041	-----	-----	-----
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>				
Tedavuldeki Tahvil	16.800	8.400	8.400	-----
Dig.U.V.Borclar	252.567	-----	65.892	17.678
<b>U.V.Y.K.Toplami</b>	<b>269.367</b>	<b>8.400</b>	<b>75.292</b>	<b>17.678</b>
<b>OD.TEMETTU VE VERGILER</b>				
Od.Temettu ve vergi	309.871	111.002	1.118.287	899.335
<b>Fon Kullanimlari Top.</b>	<b>2.729.307</b>	<b>8.299.721</b>	<b>16.653.373</b>	<b>22.927.920</b>

## YUNSA YUNLU SANAYII VE TICARET A.S.

## 1983,1984,1985,1986 TARIHЛИ FON AKIM TABLOLARI

FON KAYNAKLARI	1983	1984	1985	1986
<b>FAALİYET SONUCU</b>				
Düzeltilmiş Don. Kârî	96.609	523.718	597.051	776.460
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>				
Hazir değerler	-----	395.507	-----	-----
Kısa Vad.Alacaklar	-----	22.600	-----	-----
Diğ.Don.Varlıklar	2	-----	690.462	-----
Don.Varl.Toplami	2	418.107	690.462	-----
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Uz.Vad.Alacaklar	16.010	-----	-----	-----
Sabit Değerler	-----	44.840	-----	-----
Diğ.Dur.Varlıklar	-----	2.365	-----	-----
Dur.Varl.Toplami	16.010	47.205	-----	-----
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>				
Kısa V.Banka Kr.	1.754.736	-----	940.452	2.939.090
Diğ.K.V.Yab.Kaynak	96.780	613.602	1.557.072	2.019.839
K.V.Y.K.Toplami	1.851.516	613.602	2.497.524	4.958.929
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>				
Tedavüldeki Tahvil	-----	-----	-----	1.750.000
Diğ.U.V.Borçlar	-----	420.850	1.246.188	694.132
U.V.Y.K.Toplami	-----	420.850	1.246.188	2.444.132
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>				
Odenmiş sermaye	-----	337.500	1.012.500	900.000
Fon Kaynakları Top.	1.964.137	2.360.982	6.043.725	9.079.521

YUNSA YUNLU SANAYII VE TICARET A.S.

FON KULLANIMLARI	1983	1984	1985	1986
<b>DONEN VARLIKLAR</b>				
Hazir degerler	662.996	-----	531.455	1.150.804
Kisa Vad.Alacaklar	762.386	-----	2.567.851	5.440.847
Stoklar	261.515	1.325.564	347.458	968.372
Dig.Don.Varliklar	-----	690.264	-----	-----
<b>Dun.Varl.Toplami</b>	<b>1.686.897</b>	<b>1.015.828</b>	<b>3.446.764</b>	<b>7.560.023</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Uz.Vad.Alacaklar	-----	12.123	27.571	292
Istirakler	40	40	125	100
Sabit Degerler	1.414	-----	2.224.739	1.357.866
Yap.Olan Yatirimlar	15.406	42.246	22.967	56.637
Dig.Dur.Varliklar	6.494	-----	294.559	69.377
Diger Varliklar	-----	-----	-----	3.176
<b>Dur.Varl.Toplami</b>	<b>23.354</b>	<b>54.384</b>	<b>2.569.961</b>	<b>1.487.448</b>
<b>KISA VADELİ YAB. KAY.</b>				
Kisa V.Banka Kr.	-----	263.769	-----	-----
<b>ORTA VE UZ.VAD.YAB.K.</b>				
Tedavuldeki Tahvil	27.000	27.000	27.000	-----
Dig.U.V.Borclar	226.865	-----	-----	-----
<b>U.V.Y.K.Toplami</b>	<b>253.865</b>	<b>27.000</b>	<b>27.000</b>	<b>-----</b>
<b>OD.TEMETTU VE VERGILER</b>				
OD.Temettu ve vergi	21	1	-----	32.050
<b>Fon Kullanimlar Top.</b>	<b>1.964.137</b>	<b>2.360.982</b>	<b>6.043.725</b>	<b>9.079.421</b>