

# İŞLETMELERDE NAKİT AKIŞ PROFİLLERİ VE ANALİZİ: BİST 100 İŞLETMELERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Arş.Gör. Abdullah ORHAN\*  
Doç.Dr. A. Banu BAŞAR\*\*

Araştırma

Muhasebe ve Vergi  
Uygulamaları Dergisi  
Temmuz 2015; 8 (2): 107-122

## Öz

Son zamanlarda işletmelerin elde etmiş olduğu faaliyet sonuçlarının yanında, nakit akışlarının oluşumu hakkında bilginin raporlanması ve bu bilginin değerlendirilmesi işletme faaliyetlerinin başarısı açısından önem kazanmaktadır. İşletmelerin nakit akışlarının incelenmesinde bunların hangi faaliyetlerden elde edildiği ve nerelere kullanıldığının analiz edilmesi önemlidir. Nakit akış tablolarında yer alan faaliyetlere göre, nakit akışlarının durumunu belirli nakit akış özelliklerine göre oluşturulabilecek farklı profiller söz konusudur. Bu çalışmada BİST Ulusal 100 endeksi kapsamında yer alan işletmelerin, nakit akış profilleri ile seçilmiş finansal oranlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Elde edilen sonuca göre işletmelerin en fazla (MODEL 2) işletme faaliyetlerinden pozitif, yatırım ve finansman faaliyetlerinden de negatif nakit akışına sahip oldukları saptanmıştır. En çok karşılaşılan bu profile sahip işletmelerin finansal oranları, diğer tüm profillerde yer alan işletmelerin finansal oranları ile karşılaştırılmıştır.

**Anahtar Sözcükler:** Nakit Akışları, Nakit Akış Oranları, İşletme Yaşam Seyri, BİST100.

**JEL Kodları:** M40, M41

## CASH FLOW PROFILES AND ANALYSIS: A STUDY ON BIST 100

### ABSTRACT

Recently, reporting and evaluation of information about cash flows besides operating results is very important for the success of business activities. In examining the cash flows, it is important to know the activities

\* Anadolu Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, [abdullahorhan@anadolu.edu.tr](mailto:abdullahorhan@anadolu.edu.tr)

\*\* Anadolu Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, [abbasar@anadolu.edu.tr](mailto:abbasar@anadolu.edu.tr)

which generate cash and the activities which use cash. There are different profiles according to the the status of activities in the cash flow statement. In this study, the relationship between the the cash flow profiles and the financial ratios of the businesses in the scope of BIST National 100 has analysed. According to result the most common model is (MODEL 2) which means that majority of the firms has positive cash flows from operating activities but negative cash flows from investing and financing activities. The financial ratios of these companies in Model 2 has compared with financial ratios of the companies situated in other profiles.

**Keywords:** Cash Flows, Cash Flow Ratios, Company Life Cycle Theory, BIST100.

**JEL Codes:** M40, M41

## 1. GİRİŞ

Her işletme faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamayı ve daha fazla kâr elde etmeyi amaçlar. Ancak, en kârlı görünen işletme bile sürekli nakit noksanı ile karşılaşır ve bununla beraber borçlarını da ödeyemezse, iflasın eşiğine gelebilir. Bu durumda kârlılığını ve faaliyetlerinin devamlılığını güvence altına almak isteyen işletmeler açısından nakit akışlarının yönetimine yönelik akılcı bir yaklaşımın benimsenmesi büyük önem taşımaktadır. (Mackevicius ve Senkus, 2006, s. 171). Nakit akışlarının oluşumu hakkında bilginin raporlanması ve bu bilginin değerlendirilmesi, işletme faaliyetlerinin başarısı açısından çok önemlidir. Bir işletmenin nakit akışlarına ilişkin bilgiler, finansal tablo kullanıcılarına, işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğini ve işletmenin bu nakit akışlarını kullanma ihtiyacını değerlendirmelerine kaynak oluşturması bakımından faydalıdır. Kullanıcıların aldığı ekonomik kararlar, işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğini ve söz konusu nakit ve nakit benzerlerinin yaratılma zamanlamasının ve kesinliğinin değerlendirilmesini gerektirmektedir (TMS 7, Amaç bölümü).

Türkiye Finansal Raporlama Standartları, işletmelerin sağladıkları nakit akışlarının işletme faaliyetlerinden, yatırım faaliyetlerinden ve finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit olarak ayrıştırılmasını öngörmektedir. Bu durum da nakit akış analizlerinin daha anlamlı ve güvenilir sonuçlar vermesine destek olmaktadır.

Bu çalışmada BİST Ulusal 100 Endeksi'nde yer alan işletmelerin nakit akış profilleri ve seçilen finansal oranları arasındaki ilişki incelenmiştir. Analizde kullanılan mali tablolar, Türkiye Muhasebe Standartları'na göre düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçirilmiş, Kamuyu Aydınlatma Platformu web sitesinden elde edilmiş olan yıllık mali tablolardır.

## 2. NAKİT AKIŞ TABLOSU VE BİLEŞENLERİ

Nakit akış tablosu, bir faaliyet dönemi içinde işletmede ortaya çıkan nakit akışlarını; işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları, yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları ve finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları olarak gösteren bir tablodur. Nakit akış tablosu sadece işletmelerde gerçekleşmiş olan nakit girişi ve çıkışlarını kapsar. Yani, doğrudan nakit tahsilat ve ödeme işlemlerini etkilemeyen işlemleri kapsamaz. Bu tablonun düzenlenmesindeki esas amaç; işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları üzerinde odaklanmaktır.

Nakit akış tablosu yardımı ile dönem içinde işletmenin para tahsilat ve ödemelerini kaynakları ve kullanım yerleri olarak izlemek mümkündür. Böylece dönem içinde nakit değerlerde oluşan azalış ve artışın nedenleri birlikte görülebilmektedir. Bu da gelecekteki nakit ihtiyacının öngörülmesinde, nakit akışlarına ilişkin geçmişte yapılan değerlendirmelerin doğruluğunun kontrol edilmesinde ve kârlılık, net nakit akışları ve fiyat değişiminin etkileri arasındaki ilişkinin değerlendirilmesinde de kullanılır.

Nakit akış tablosu, diğer finansal tablolarda yer alan bilgilerle beraber kullanıldığı zaman aşağıdaki yararları sağlamaktadır (Epstein ve Jermakowics, 2007, s. 91), (TMS 7, madde 4-5) :

- İşletmenin net aktiflerindeki değişimi, finansal yapısını (likidite ve borç ödeme gücü dahil) ve nakit akışlarının tutar ve zamanlamasını değişen koşullara ve fırsatlara uyum sağlamak amacıyla etkileme yeteneğini değerlendirebilmesi için gerekli bilgiyi sağlar.
- Nakit akışı bilgisi işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğinin değerlendirilmesi ve kullanıcıların gelecekteki nakit akışlarını ölçmek ve başka işletmelerle karşılaştırmak için modeller geliştirmesine sağlar. Bu bağlamda nakit akış tablosu, temelde işletmenin dönem içinde ne kadar nakit yaratabildiği, dönem içindeki nakit girişi kaynaklarının neler olduğu, işletme, yatırım ve finansman faaliyetleri için ne kadar ödeme yapıldığı, dönem içindeki nakit çıkışlarının nerelerde kullanıldığı ve nakit kaynak ve kullanımının dengeli olup olmadığı sorularını yanıtlamaktadır.
- İşletmeler arasındaki aynı işlem ve olaylar için farklı muhasebe uygulamalarının etkilerini ortadan kaldırarak, farklı işletmelerin performans raporlamalarının karşılaştırılabilmesine olanak verir.
- Gelecekteki nakit akışlarının miktarı, zamanlaması ve kesinliği için bir gösterge niteliğini taşır. Yani, önceki yıllarda yapılan nakit akış tahminleri gerçekleşen durum ile karşılaştırılarak, bu tahminlerin kesinliği değerlendirilir ve buna göre de gelecekteki nakit akışlarının tahmin edilebilmesine yardımcı olur.

Günümüzde, yurtdışında ve Türkiye’de son uygulamaya konulan standartlarda nakit akış tablosunun aşağıda açıklanmış olan üç faaliyet konusunda bilgi verecek biçimde düzenlenmesi ve kaynak ve kullanımalarının her faaliyet için ayrı ayrı kendi bölümünde gösterilmesi istenmektedir.

- İşletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları (İFNA),
- Yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları (YFNA),
- Finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları (FFNA).

### 2.1. İşletme Faaliyeti Nakit Akışları

İşletme faaliyeti nakit akışları, işletme açısından uzun vadede fonların ana kaynağını temsil ettiğinden, nakit akış tablosunun en önemli bileşenini oluşturmaktadır. İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları dış finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulmadan işletmenin, borçlarını geri ödeyebilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi, kâr payı ödemelerini yapabilmesi ve yeni yatırımlara başlayabilmesinin mümkün olup olmadığı hususlarında temel gösterge teşkil eden faaliyetlerdir. İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları, genellikle işletmenin ana gelir getirici faaliyetleriyle ilgili olup, net kârın veya zararın belirlenmesinde yer alan işlem ve olaylardan kaynaklanır. Bu nedenle bir işletmenin finansal gücünün göstergesi olarak kabul edilir (TMS 7, madde 13-14), (Mirza ve diğerleri, 2006, s. 30).

### 2.2. Yatırım Faaliyeti Nakit Akışları

Yatırım faaliyetleri, uzun vadeli varlıkların ve nakit benzeri içinde yer alan diğer yatırımların elde edilmesi ve elden çıkarılmasına yönelik faaliyetler olarak tanımlanabilir. İşletmenin büyümesi ve yaşama gücü, gelecekte işletmenin yatırımlarının etkinliği ve miktarı ile ölçülür. Gayrimenkul, tesis ve teçhizat için yapılan ödemeler ya da yeni işletme birleşmeleri, bir işletmenin kendi geleceğine yönelik yatırımını ifade etmektedir ve işletmenin nakit çıkışlarının büyük çoğunluğu bu alanda olmaktadır. Dolayısıyla, yatırım faaliyetlerine yönelik nakit akışları gelir ve nakit akışı sağlaması amacıyla yönelik olarak ayrılan kaynaklar için yapılan harcamaları yansıtmaktadır (TMS 7, madde 16) .

### 2.3. Finansman Faaliyeti Nakit Akışları

Finansman faaliyetleri, işletmenin özkaynak ile yabancı kaynaklarının yapısında ve tutarında değişiklik meydana getiren faaliyetler olarak tanımlanabilir (TMS 7, madde 6). Finansman faaliyeti nakit akışları, borç geri ödemeleri, yeni borçlanmalar, işletmenin hisse senedi ihracı, kâr payı vb. finansal işlemler nedeniyle ortaya çıkar. Bu faaliyetlerden elde edilen nakit akışları işletmenin mevcut ve gelecekteki sahiplerinin işletmeye yaptığı

yatırımı yansıtır. Finansman faaliyetlerine yönelik nakit çıkışları, işletme ile işletme sahiplerinden sağlanan ve üçüncü şahıslardan elde edilen yabancı kaynak kullanımındaki (kısa veya uzun vadeli) değişiklikleri yansıtmaktadır.

Finansman faaliyetlerine yönelik nakit akışları, genellikle borçlanma ve geri ödemeler ile tahvil vb. itfasından kaynaklanır. Nakit kâr payları da ayrıca finansman faaliyetlerine yönelik nakit akışları kapsamında değerlendirilir (Mulford, 2005, ss. 64-65).

Nakit akışlarının elde edildiği bütün bu faaliyetler değerlendirildiğinde; bir işletmenin borçlarını geri ödeyebilmesi, kar paylarını ödeyebilmesi ve duran varlıklarını yenileyebilmesi için faaliyetlerinden yeterli miktarda nakit elde etmesi şarttır. Bir birini izleyen yıllar itibarıyla işletme faaliyetleri nakit akışları negatif ise, işletmenin başka kaynaklardan (örneğin yeni borçlanma ya da hisse senedi ihracı yoluyla) nakit elde etmesi gerekecektir. Ancak, işletme faaliyeti nakit akışları uzun süre negatif olursa yatırımcıların işletmeye olan güveni kaybolacaktır.

Yukarıdaki açıklamalara bağlı olarak işletmelerin faaliyetlerinden nakit yaratma yeteneği onun faaliyetlerini sürdürebilmesi ve büyüebilmesi için önemli bir göstergedir. Normal şartlarda ve varsayımlarda işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışının pozitif, yatırımlar ve finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışlarının negatif olması gerekir. Bu durumdaki işletmelerin gelir getirici ana faaliyetleri ile yatırımlarını ve finansman faaliyetlerini destekleyebildiği kabul edilmektedir (Aktaş ve diğerleri, 2012 s. 106) (Bruwer ve Hamman, 2005 s.5).

Diğer taraftan işletmelerin genellikle yatırım faaliyeti nakit akışlarının negatif olması beklenir. Çünkü, böyle bir durumda yeni büyüme fırsatlarına yatırım yaptıkları ve/veya mevcut duran varlıklarını yenilediği söylenebilir.

### 3. NAKİT AKIŞ PROFİLLERİ

İşletmelerin nakit akışlarının incelenmesinde, bunların hangi faaliyetlerden elde edildiği ve nerelere kullanıldığının analiz edilmesi önemlidir. Bu bakımdan Gup ve diğerleri(1993, ss.73-79), nakit akış tablolarında yer alan faaliyetlere göre nakit akışlarının durumunu (negatif veya pozitif) incelemişler ve belirli nakit akış özelliklerine göre farklı profiller oluşturmuşlardır. Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler modeline göre, bir nakit akış tablosunda nakitlerin izlediği sekiz temel profil bulunmaktadır (Gup ve diğerleri, 1993 ss. 73-79). Bu profillerin her birini model olarak değerlendirmek mümkündür. Bu yöntemden elde edilen bilginin anlamlı olabilmesi, kalemlerin büyüklüğüne, dönemler arasındaki değişime ve kalemlerin oluşum şekline bağlıdır. Nakit akış profilleri, faaliyetlerin sağladığı nakit akışlarının büyüklüklerini göz ardı edilerek, pozitif ve negatif olarak sekiz model

halinde değerlendirmektedir. Bu yöntemde, bazı faaliyetlerin pozitif bazı faaliyetlerin ise negatif nakit akışı sağladığını dikkate alarak analizler yapılmaktadır (Aktaş ve diğerleri, 2012, s. 106). Bu ilişkilendirme ve yöntemin özeti Tablo 1’de sunulmuştur (Gup ve diğerleri, 1993, s.74).

**Tablo-1:** Faaliyetlere Göre Sınıflandırılmış Nakit Akış Profilleri

Nakit Akış Profili	Nakit Akışları		
	İşletme Faaliyetleri	Yatırım Faaliyetleri	Finansman Faaliyetleri
MODEL 1	+	+	+
MODEL 2	+	-	-
MODEL 3	+	+	-
MODEL 4	+	-	+
MODEL 5	-	+	+
MODEL 6	-	-	+
MODEL 7	-	+	-
MODEL 8	-	-	-

Buna göre her bir profilde yer alabilecek işletmelerin özellikleri aşağıda açıklanmaktadır.

**MODEL 1 (İFNA+,YFNA +, FFNA+) (nadir durum)** : İşletme her üç faaliyetten de nakit girişi sağlamaktadır (+, +, +). Yani, işletme faaliyetlerinden pozitif nakit akışı sağlamaktadır. Uzun vadeli varlıklarını (amortismanına tabi varlıklar, uzun vadeli yatırımlar gibi) satmaktadır ve beraberinde borçlanmasını ve/veya sermayesini arttırmaktadır. Böyle bir profilin sık rastlanan bir durum olmadığı ve bu durumun geçici olduğu kabul edilmektedir. Çünkü, yakın zamanda işletmenin stok alımına gideceği, uzun vadeli borç ödemesi yapacağı, faaliyetlerini genişletmek amacıyla yatırım yapacağı düşünülmektedir. Bu tür nakit akışlarına sahip işletmelere ait hesaplanan çeşitli oranlar sonucunda toplam varlıklarının düşük olduğu, negatif büyüme oranına sahip olduğu ve ortalama olarak karlı olmadıkları saptanmıştır.

**MODEL 2 (İFNA+,YFNA -, FFNA -) (başarılı işletme):** Bu şekilde nakit akış dağılımına sahip işletmelerin günlük faaliyetlerini fonlayabilmek için yeterli işletme faaliyeti nakit akışı yaratabilen ve borçlarını geri ödeyebilen sağlıklı bir yapıda oldukları görülmektedir. Bu tür işletmelerin dengeli, başarılı ve uygunluk döneminde oldukları söylenebilir. Ayrıca, bu dağılımın yaygın olarak görülen bir durum olduğu belirtilmekte, işletmenin borçlarını ve temettü gibi ödemeleri yerine getirmede sıkıntı yaşamadığı, başarılı finansal yönetime sahip olduğu söylenebilmektedir. Bu tür işletmelere yönelik olarak hesaplanan oranlara bakıldığında, toplam varlıklarının çok büyük tutarlarda olduğu, en karlı işletmeler olduğu ve makul oranda büyüme gösterdikleri gözlemlenebilmektedir.

**MODEL 3 (İFNA+, YFNA+, FFNA-) (gerileyen veya yeniden yapılanan işletme):** Bu tür nakit akışı dağılımına sahip işletmelerin genellikle işletme faaliyetlerinden nakit akışı yarattıkları ancak duran varlıklarını ya da yatırımlarını satışa çıkarmış oldukları görülmektedir. Elde edilen nakdin borç ödemede ya da hisselerini geri satın almada kullanıldığı söylenebilir. Bu nedenle de duran varlıkların satışı zorunlu hale gelebilir. Bu işletmelerin ılımlı bir büyüme oranına sahip olduğu söylenebilir. İşletmenin faaliyet ve yatırım faaliyetlerinden nakit akışları pozitif, finansman faaliyetlerinden nakit akışları ise negatif düzeyde görülmektedir. Esas faaliyetlerden elde edilen gelir ve aktif satışından (duran varlık) elde edilen nakit ile borçlar karşılanıyor olabilir. Ya da elden çıkarılan aktiflerin yenilenmesi planı olabilir. Bu modelin de nadir olduğu belirtilmektedir.

**MODEL 4 (+, -, +) (büyüyen işletme):** Bu durumdaki bir işletmenin faaliyetlerinden elde ettiği nakit akışlarının, yatırımlarını karşılayamadığı düşünülebilir. İşletmenin ya hisse senedi ihraç ettiği ya da yeni bir borçlanmaya gittiği söylenebilir. İşletme duran varlık yatırımına yönelerek, gelirlerini arttırmak zorundadır. Bu yatırımların borçlanma ve özsermayeden de desteklendiği varsayılırsa, yatırımcıların ve borç verenlerin işletmenin geleceği ile ilgili iyimser kaniya sahip olduğu, bu senaryo için de belirtilebilir.

**MODEL 5 (-, +, +) (küçülen işletme):** Öncelikli olarak faaliyetlerinden sağlanan negatif nakit akışlarının geçici olmadığı anlaşıldığında, yatırımcıların işletmeye olan ilgilerinin azalacağı kabul edilmektedir. Duran varlıklardaki azalışlar, büyüme fırsatının daraldığını gösterebilir. Ancak, yatırımcı ya da borç verenlerin işletmeye ilgilerinin devam etmesi soru işaretini beraberinde getirmektedir.

**MODEL 6 (-, -, +) (hızlı büyüyen-geç işleme):** İşletme faaliyetlerinden ve yatırımlardan negatif nakit akışı yaratmış olsa da bu durum borçlanma veya öz sermaye ile telafi edilebilmektedir. Bu işletmenin büyüdüğü ve negatif nakit akışlarının geçici bir durumu işaret ettiği düşünülebilir. İşletmenin hızla yükselen satışlarını sürdürebilmek için, işletme sermayesi unsurları olan alacaklar ve stoklar gibi kalemlere yöneldiği veya kısa vadeli borçlarını ödediği söylenebilir.

**MODEL 7 (-, +, -) (likidasyon modeli):** İşletme faaliyetleri ve finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışları negatiftir. İşletmenin gelir tablosunda geliri arttırıcı unsurlarında başarısız olduğu anlamına gelebilir. Aynı zamanda borçlar ve temettüer ödenmekte, duran varlıklar elden çıkarılarak negatif nakit akışının etkileri azaltılmaya çalışılmaktadır. İşletmenin likidasyona gittiği durumları ifade ediyor olabilir.

**MODEL 8 (-, -, -) (nadir durum):** Bu profilde bütün faaliyetlerden nakit çıkışı gerçekleşmektedir. İşletmenin büyük bir negatif nakit akışını ödeme ya-

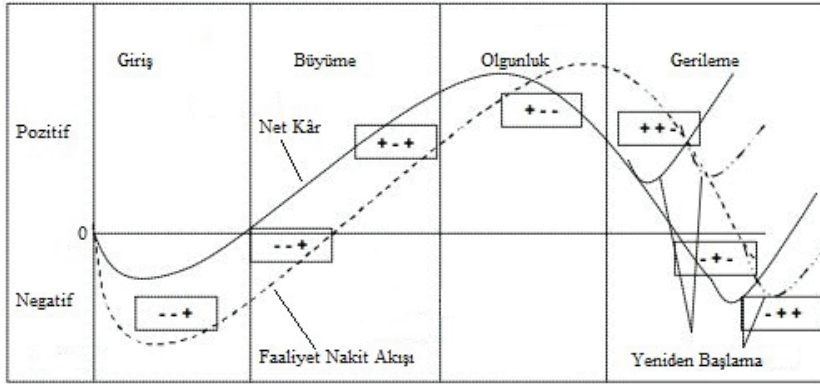
parak düzelttiği durumun hemen sonrasının profilini gösterebilmektedir. Model 1 Model 5 ve Model 7 gibi, bu model de nadir olarak görülmektedir. Bu modelde işletme yeni uzun vadeli varlık almaktadır ve aynı zamanda da borçlarını ödemektedir. Diğer taraftan da işletme faaliyetleri de nakit çıkışına neden olmaktadır.

#### 4. NAKİT AKIŞ PROFİLLERİ VE İŞLETME YAŞAM SEYRİ İLİŞKİSİ

Bruwer ve Hamman (2005, ss.1-17), Gup ve diğerleri (1993, ss.73-79)'nin yaptıkları yukarıda açıklanmış olan modellemeyi, işletme yaşam seyri yaklaşımıyla birleştirerek nakit akışları ile ilişkilendirmişlerdir (Aktaş ve diğerleri, 2012, s.106). Yaşam seyri teorisi, bir işletmenin kendi yaşam seyrinin farklı aşamaları içinde belirli özelliklere sahip olacağını vurgulamaktadır. Bir işletmenin kendi yaşam seyri içindeki konumu onun nakit akışlarını doğrudan etkilemektedir. Bu durumda işletmenin yaşam seyri;

- Giriş
- Büyüme
- Olgunluk
- Gerileme aşamalarından oluşmaktadır.

Her bir aşamada nakit akışlarının profili Şekil 1'de gösterilmektedir.(Bruwer ve Hamman, 2005, s. 7)



**Şekil-1:** İşletme Yaşam Seyrine Göre Nakit Akış Profillerinin Dağılımı

Buna göre yaşam seyrinin her bir aşamasındaki nakit akışlarının özellikleri aşağıda açıklanmaktadır. (Bruwer ve Hamman, 2005 s. 3-4) ve (Balyemez ve diğerleri, 2005 ss.84-85)

**Giriş Aşaması:** İşletmenin piyasayla tanışma aşamasıdır. Bu aşamada işletme kâr elde edememektedir. Çünkü işletmenin kuruluşuna yönelik yapmış



olduğu harcama ve giderler, elde etmeye başladığı gelirleri aşmaktadır. Tutundurma çabaları ürün hakkında bilgi verme, farkındalık yaratma amacıyla yoğun olarak uygulanır. Bu nedenle, tutundurma harcamaları da yüksek olur. Satış artışı yavaş bir seyir gösterirken, kar oranı düşüktür. Birim maliyetler yüksektir. Bu nedenle de işletme faaliyeti nakit akışları negatiftir. Bu aşamada duran varlıklara yatırım yapılması nedeniyle yatırım faaliyeti nakit akışlarının negatif olduğu görülmektedir. Giriş aşamasındaki harcamaları ve giderleri karşılayabilmek için işletmelerin borçlanma yoluna gittikleri ve bundan dolayı da finansman faaliyeti nakit akışlarının pozitif olduğu görülmektedir.

**Büyüme Aşaması:** Bu aşamada pazardaki rakip sayısında artış gözlenir. Ürün diğer pazar bölümlerine de girer ve dağıtım ağı genişler. Bu aşamada başa baş noktadan olgunluk dönemine kadar işletme bu süreci uzun tutmak ister. Satışlar yükselir ve kâr artmaya başlar. Buna bağlı olarak da işletme faaliyeti nakit akışları pozitifdir. Rekabet nedeniyle duran varlıklara yatırım yapılmasına devam edildiğinden dolayı, yatırım faaliyeti nakit akışlarının da negatif olduğu görülmektedir. Bu aşamada da sermaye yapılarına ve büyümeye devam etmelerine bağlı olarak, işletmelerin finansman faaliyeti nakit akışlarının pozitif olduğu görülmektedir.

**Olgunluk Aşaması:** Satışlar ve rekabet en yüksek seviyesindedir. Pazar payı korunmaya çalışılır. İşletme tam kapasite çalıştığından birim maliyetleri de en düşük seviyededir. Kar düşmeye başlar. Ancak, satışlardaki düşüşe bağlı olarak, stok düzeyi düşmektedir ve alacaklar tahsil edilmektedir. Bu aşamada işletme faaliyeti nakit akışları önceki döneme göre düşüş sergilemektedir. Yine işletme faaliyeti nakit akışlarının pozitif olduğu görülmektedir. İşletmenin faaliyetlerini genişletme yatırımlarına devam etmesi nedeniyle yatırım faaliyeti nakit akışlarının da negatif olduğu görülmektedir. Ancak, bu aşamada kar dağıtımı ve borç geri ödemeleri nedeniyle finansman faaliyeti nakit akışları negatif olmaktadır.

**Gerileme Aşaması:** Satışların düşmeye başlamasıyla zarara geçiş noktasına kadar uzanan aşamadır. Düşüş dönemi yavaş olabilir. Satışlar ve kârlılık düşmektedir ve bazı şirketler pazardan çıkarlar. Bu nedenle de işletme faaliyeti nakit akışlarında önemli düşüşler başlamıştır. Bu durumda, işletme faaliyetlerini destekleyebilmek ve borçlarını ödeyebilmek için bu aşamadaki işletmeler varlıklarını nakde dönüştürmektedir. Dolayısıyla yatırım faaliyeti nakit akışlarının pozitif olduğu görülmektedir. Aynı zamanda borç ödemeleri nedeniyle finansman faaliyeti nakit akışları negatiftir. Gerileme aşamasının sonunda ise, işletmenin finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmek için işletme faaliyetlerinden nakit elde edememesi ve yeni borçlanma durumunun mümkün olmaması nedeniyle işletme tasfiyesi sözkonusu olabilmektedir.

## 5. ARAŞTIRMANIN AMACI VE YÖNTEMİ

Bu çalışmada işletmelerin nakit akış profilleri ve finansal verileri arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda Borsa İstanbul Ulusal 100 endeksinde faaliyet gösteren işletmelerin finansal verileri analiz edilmiştir. Bu amaca yönelik olarak Gup ve diğerleri (1993, ss.73-79) yapmış oldukları çalışmada ele aldıkları yöntem esas alınmıştır.

Araştırmanın yürütülmesine yönelik olarak ilk önce BİST Ulusal 100 endeksinde yer alan işletmelerin 2008 ve 2013 yılları finansal tabloları ve dipnotları elde edilmiştir.

- Faaliyet dönemlerinin farklı olması nedeniyle spor kulüpleri (3 adet)
- Finansal tablo içeriklerinin diğer sektörler göre farklılık göstermesi nedeniyle mali sektör işletmeleri (33 adet)
- 2008 yılı finansal tablolarına ulaşamamış olması nedeniyle de (9 işletme) analiz kapsamı dışında bırakılmıştır.

Buna göre analiz kapsamında yer alan işletme sayısı 55'dir. Daha sonra analiz kapsamındaki işletmelerin nakit akış tablolarında yer alan veriler Tablo 2'de yer alan nakit akış profillerine göre sınıflandırılmıştır. Bu durumda elde edilen sonuçlar, Tablo 2'de yer almaktadır.

**Tablo-2:** Analiz Kapsamındaki İşletmelerin Nakit Akış Profilleri ve Seçilmiş Finansal Oranlarının İstatistikleri

Değişkenler		Nakit Akış Profilleri							
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
		+++	+-	++	++	+-	-+	-+	---
% Dağılım		1,82	43,64	9,09	27,27	1,82	12,73	0,00	3,64
Dağılım		1	24	5	15	1	7	0	2
Aralık (Min-Maks)									
Aktif Toplamı (Bin TL)	(51.618 – 25.399.342)	3.164.334	7.585.861	1.830.544	3.710.352	1.183.294	1.183.160	-	2.010.7015
Aktif Büyüme Oranı	(-6,79 - 38,66)	14,14	12,65	6,42	16,95	38,66	14,75	-	13,36
Net Kar Büyüme Oranı	(-435,80 - 148,61)	-301,35	19,99	-105,15	-67,27	-215,05	-43,97	-	-2,93
Borç/Aktif Toplamı Oranı	(10,73 - 98,04)	58,24	45,05	45,93	59,05	17,53	64,61	-	13,00
Aktif Karlılığı (ROA)	(-35,25 - 30,67)	2,30	8,20	12,50	2,43	21,31	-0,37	-	6,77
Özkaynak Karlılığı (ROE)	(-1796,78 - 54,40)	5,51	15,32	21,67	2,12	25,84	-244,22	-	7,65

Tablo 2'den görülebileceği gibi, işletmelerin nakit akış profilleri ağırlıklı olarak MODEL 2'de (İFNA+, YFNA-, FFNA-) yüzde 43,64 olarak ve ardından MODEL 4'te (İFNA+, YFNA-, FFNA+) yüzde 27,27 olarak yoğunlaşmaktadır. Tablo 2'de ayrıca her bir model kapsamında sınıflandırılmış işletmelerin aktif toplamı, aktif büyüme oranı, net kâr büyüme oranı, borç/aktif toplamı oranı, aktif kârlılığı (ROA) ve özkaynak kârlılığı (ROE) bilgileri de yer almaktadır.

Bu durumda, analiz kapsamındaki işletmelerin yüzde 43,64'ünün MODEL 2'de yer aldıkları görülmektedir. Bu işletmelerin günlük faaliyetlerini fonlayabilmek için yeterli işletme faaliyeti nakit akışı yaratabildikleri ve borçlarını geri ödeyebilen sağlıklı bir yapıda oldukları ve başarılı işletme sınıfında yer aldıkları söylenebilir. Aynı zamanda bu işletmelerin aktif büyüklüğü ortalamasının diğer tüm modellerden yüksek olduğu görülmektedir. Bu nakit akış profilinde yer alan işletmelerin 2008-2013 yılları arasındaki aktif büyüme oranının da yüzde 12,65 olduğu görülmektedir. Bu işletmelerin borç/aktif toplamı oranı diğer nakit akış profillerinde yer alan işletmelere göre (MODEL 1 ve MODEL 5'te birer işletme olduğu için karşılaştırmaya dâhil edilmemiştir) daha düşüktür.

Diğer taraftan, analiz kapsamında yer alan işletmelerin yüzde 27,27'si de MODEL 4'te (İFNA+, YFNA-, FFNA+) yer almaktadır. Bu işletmelerin işletme faaliyetlerinden elde ettikleri nakit akışlarının, yatırımlarını karşılayamadığı ve bu yatırımları borçlanma ve özsermaye ile destekledikleri görülmektedir. Bu işletmeler büyüyen işletme sınıfında yer almaktadır. Bu işletmelerin aktif büyüklüğü ortalaması incelendiğinde, MODEL 2'de yer alan işletmelere göre daha küçük işletmeler olduğu söylenebilir. Bu modelde yer alan işletmelerin aktif büyüme oranının en yüksek olduğu görülmektedir.

Model 6 (İFNA-, YFNA-, FFNA+)’da yer alan işletmeler ise, toplamın yüzde 12,73’ünü oluşturmaktadır. Bu işletmelerin işletme faaliyetlerinden ve yatırımlardan nakit çıkışı sağladıkları ve bu durumu borçlanma veya özsermaye yolu ile nakit girişi sağlayarak dengeledikleri görülmektedir. Aynı zamanda bu işletmelerin borç/aktif toplamı oranının da diğer modellerde yer alan işletmelere göre daha yüksek olması da işletmelerin ağırlıklı borçlanma yoluyla finansman sağladıklarını ve bu yolla nakit girişi sağladıklarını ispatlamaktadır.

Model 3 (İFNA+, YFNA+, FFNA-)’te yer alan işletmeler toplamın yüzde 9,09’unu oluşturmaktadır. Bu işletmelerin esas faaliyetlerden elde ettikleri gelir ve aktif satışından (duran varlık) elde ettikleri nakit ile borçlarını ödedikleri söylenebilir. Bu işletmelerin aktif büyüme oranı 6,42 ile en düşük seviyededir. Aynı zamanda aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranları ise, en yüksek seviyededir. Bu durumda işletmelerin finansal borçlarını ödeyebilmek için duran varlıklarını elden çıkardıkları söylenebilir.

Model 8 (İFNA-, YFNA-, FFNA-)’de ise tüm işletmelerin yüzde 3,64’ü yer almaktadır. Bu işletmelerin tüm faaliyetlerden nakit çıkışı söz konusudur. Bu işletmelerin finansal sıkıntı içinde oldukları söylenebilir. Bu işletmelerin nakit rezervleri ile faaliyetlerini ve uzun vadeli borçlanma maliyetlerini karşılayamama durumu da söz konusudur.

Çalışmanın daha sonraki aşamasında ise en çok karşılaşılan nakit akış profili olan MODEL 2 baz alınarak diğer tüm modellerde yer alan işletmelerin finansal oranlarının ortalamaları ile karşılaştırma yapılarak anlamlı farklılık gösteren finansal oranların tespit edilmesi amaçlanmıştır (Model 1 ve Model 5 de birer işletme olduğu için analiz kapsamı dışında bırakılmıştır). İstatistiksel olarak anlamlılığın ölçümü ise, “t Testi” kullanılarak yapılmıştır. Analiz sonuçları Tablo 3’te yer almaktadır.

Tablo 3’te yer alan “A” ifadesi, Model 2’deki oranlar ile karşılaştırıldığında %5 güven aralığında anlamlı farklılık gösteren oranları temsil etmektedir. Benzer şekilde, “AD” ifadesi ise MODEL 2’deki oranlar ile karşılaştırıldığında %5 güven aralığında anlamlı farklılık göstermeyen oranları temsil etmektedir.

**Tablo-3:** Model 2’de Yer Alan Her Değişkene Göre Diğer Modellerdeki Değişkenler Arasında İstatistiksel Olarak Anlamlı Farklılık Gösteren/Göstermeyen Finansal Oranlar

Değişkenler		Nakit Akış Profilleri							
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
		+++	+--	++-	+-+	-++	--+	-+-	---
	Ölçek								
Aktif Toplamı	TL	-	-	A	AD	-	A	-	A
Aktif Büyüme Oranı	%	-	-	AD	AD	-	AD	-	AD
Net Kâr Büyüme Oranı	%	-	-	AD	A	-	AD	-	AD
Borç/Aktif Toplamı Oranı	%	-	-	AD	A	-	A	-	A
Aktif Kârlılığı (ROA)	%	-	-	AD	A	-	AD	-	AD
Özkaynak Kârlılığı (ROE)	%	-	-	AD	A	-	AD	-	AD

Analiz sonuçlarına göre, MODEL 2’de yer alan işletmelerin net kâr büyüme oranı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranları yalnızca MODEL 4’te yer alan işletmelere göre anlamlı farklılık göstermektedir. Diğer nakit akış profillerinde yer alan işletmelerin net kâr büyüme oranı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranlarının ise, MODEL 2’de yer alan işletmelere göre istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermediği tespit edilmiştir.

MODEL 2’de yer alan işletmelerin Aktif büyüme oranı diğer nakit akış profillerinde yer alan işletmelerin aktif büyüme oranları ile karşılaştırıldığında, istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

MODEL 2’de yer alan işletmelerin borç/aktif toplamı oranı diğer nakit akış profillerinde yer alan işletmelerin borç/aktif toplamı oranları ile karşılaştırıldığında, MODEL 3’te yer alan işletmeler dışındaki tüm nakit akış profillerinde yer alan işletmelerin borç/aktif toplamı oranlarının Model 2’de yer alan işletmelere göre anlamlı farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

MODEL 2 ve model 4’te yer alan işletmeler karşılaştırıldığında ise, iki modelde yer alan işletmeler arasında net kâr büyüme oranı, borç/aktif toplamı oranı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı oranlarının anlamlı farklılık gösterdiği, aktif toplamı ve aktif büyüme oranlarının ise istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir. Tablo 1’deki veriler ile bu sonuçlar karşılaştırıldığında ise, MODEL 2’de yer alan işletmelerin daha kârlı işletmeler olduğu söylenebilir.

Analizin daha sonraki aşamasında analiz kapsamındaki işletmelerin işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerine yönelik nakit girişleri ve nakit çıkışlarının frekans dağılımı hesaplanmıştır. Bu dağılım Tablo 4’te gösterilmektedir.

**Tablo-4:** Faaliyetlere Göre Sınıflandırılmış Nakit Akış Profillerinin Frekans Dağılımı

Nakit Akışları	Giriş		Çıkış	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
İşletme Faaliyeti Nakit Akışları	45	%81,81	10	%19,19
	Model 1, 2, 3, 4		Model 5, 6, 7, 8	
Yatırım Faaliyeti Nakit Akışları	7	%12,72	48	%87,28
	Model 1, 3, 5, 7		Model 2, 4, 6, 8	
Finansman Faaliyeti Nakit Akışları	24	%43,63	31	%56,37
	Model 1, 4, 5, 6		Model 2, 3, 7, 8	

Tablo 4’ten de görüldüğü üzere, analiz kapsamındaki işletmelerin yüzde 81,81’i işletme faaliyetlerinden, yüzde 43,63’ü finansman faaliyetlerinden, yüzde 12,72’si ise yatırım faaliyetlerinden, nakit girişi elde etmektedir. Bununla birlikte, analiz kapsamındaki işletmelerin yüzde 87,28’inde yatırım faaliyetlerinden, yüzde 56,37’sinde finansman faaliyetlerinden, yüzde 19,19’unda ise, işletme faaliyetlerinden, nakit çıkışı olduğu görülmektedir. Bu frekanslar Tablo 1’deki veriler ile karşılaştırıldığında ise, işletmelerin genellikle MODEL 2 ve MODEL 4 de yer nakit akış profillerinde yoğunlaşması da anlam kazanmaktadır. Zira her iki profilde de işletme faaliyetlerinden nakit girişi, finansman faaliyetlerinden de nakit çıkışı olmaktadır. İki model arasındaki farklılık ise, finansman faaliyeti nakit akışlarında ortaya çıkmaktadır. Frekans tablosu incelendiğinde, finansman faaliyetlerinden nakit çıkışı oluşan işletmelerin daha fazla olduğu görülmektedir. Bu durum da MODEL 2’de yer alan işletmelerin MODEL 4’te yer alan işletmelere göre fazla olması durumunu daha anlamlı kılmaktadır.

## 6. SONUÇ

Bu çalışmada BİST Ulusal 100 endeksi kapsamında yer alan işletmelerin nakit akış profilleri ile seçilmiş finansal oranlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Analiz kapsamına giren toplam 55 işletmenin 24 tanesinin (%43,64) işletme faaliyetlerinden pozitif, yatırım ve finansman faaliyetlerinden de negatif nakit akışına sahip oldukları saptanmıştır. En çok karşılaşılan bu profile sahip işletmelerin finansal oranları diğer tüm profillerde yer alan işletmelerin finansal oranları ile karşılaştırılmıştır. Elde edilen sonuca göre

- Aktif büyüklüğünün MODEL 3, 6 ve ( de yer alan diğer işletmelerden istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği saptanmıştır.
- Net kâr büyüme oranı, aktif kârlılığı oranı, özkaynak kârlılığı oranlarının yalnızca MODEL 4 de yer alan işletmelerle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği saptanmıştır.
- Borç/aktif toplamı oranının MODEL 4, 6 ve 8 de yer alan işletmelerle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği saptanmıştır.
- Aktif büyüme oranında ise, söz konusu işletmeler arasında anlamlı bir farklılık görülmediği saptanmıştır.

Bu durumda yer alan işletmelerin büyük çoğunluğunun olgun ya da başarılı işletme sınıfında yer aldıkları, kalan kısmın büyük çoğunluğunun da büyüyen işletme sınıfında yer aldığı saptanmıştır.

Başarılı işletmeler ve büyüyen işletmeler arasında net kar büyüme oranı aktif kârlılığı oranı ve özkaynak kârlılığı oranlarının farklılık göstermesi başarılı işletmelerin büyüyen işletme sınıfında yer alan işletmelere göre daha karlı işletmeler olduğu sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Bununla birlikte borç/aktif toplamı oranındaki anlamlı farklılık da olgun ya da başarılı işletmelerin borç ödedikleri, büyüyen işletmelerin ise, yatırımlarının finansmanına yönelik olarak borçlanmaya devam ettikleri söylenebilir.

Ayrıca, yapılan frekans analizinde işletmelerin büyük çoğunluğunun işletme faaliyetlerinden pozitif, yatırım faaliyetlerinden negatif nakit akışı sağladığı belirlenmiştir. Diğer taraftan işletmelerin çoğunluğunu finansman faaliyetleri açısından negatif nakit akışına sahip işletmeler olduğu saptanmıştır.

Sonuç olarak işletmelerin elde etmiş oldukları nakit akış özelliklerine göre sınıflandırılması, işletmelerin ekonomik durumlarının analizi açısından faydalı bir araç olarak ortaya çıkmaktadır. Bu bakımdan yeni ilave verilerle birlikte söz konusu nakit akış özelliklerindeki değişimler ve eğilimler de incelenebilir.

**KAYNAKÇA**

Aktaş, R., Karğın, S. ve Karğın, M. (2012). Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi ile İşletmelerin Nakit Akış Profillerinin İncelenmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (56), 101-118.

Balyemez, F., Develi, E. ve Bayazıt Şahinoğlu, Z. (2005). Ürün Yaşamı Sürecinde Üretimin Yeniden Yapılandırılması, *V. Ulusal Üretim Araştırmaları Sempozyumu*, İstanbul Ticaret Üniversitesi.

Bruwer, S. ve Hamman, W.D. (2005). Cash Flow Patterns in Listed South African Industrial Companies, *Meditari Accountancy Research*, 13(1), 1-17.

Epstein, B.J. ve Jermakowicz, E. K. (2007). *IFRS 2007: Interpretation and Application*. New Jersey: John Wiley & Sons

Gup, B. E., Samson W. D., Dugan M. T., Kim M. J. ve Jittrapanun, T. (1993). An Analysis of Patterns from the Statement of Cash Flows, *Financial Practice and Education*, Fall, 73-79

Mackevicius, J. ve Senkus, K. (2006). The System of Formation and Evaluation of the Information of Cash Flows. *Journal of Business Economics and Management*, 7(4), 171-182

Mirza, A. A., Graham H. ve Magnus O. (2006). *IFRS Workbook and Guide*, New Jersey: John Wiley & Sons

Mulford, C. W. (2005). *Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance*, New Jersey: John Wiley & Sons

Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 7), Nakit Akış Tabloları

