

**NAKİT YÖNETİMİNDE NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ  
ANALİZİNİN KULLANILMASI: İMKB'DEKİ  
KOBİ'LER ÜZERİNE AMPİRİK BİR ÇALIŞMA**  
**USING CASH RETURN PERIOD ANALYSIS AT  
THE CASH MANAGEMENT:  
AN EMPIRICAL STUDY ON SME IN THE ISE**

**Yrd.Doç.Dr.Şakir SAKARYA\***

**ÖZET**

*Bu çalışmada, hisse senetleri İMKB'de işlem gören KOBİ niteliğindeki işletmelerin nakit yönetimlerinin etkinliğini araştırmak amaçlanmıştır. Çalışmanın amacını gerçekleştirmek için de nakit dönüş süresi analizi yapılmıştır. Bu noktadan hareketle, söz konusu işletmelerin 2003–2006 yılları arası nakit dönüş süreleri karşılaştırmalı olarak analiz edilmiş ve sektörel olarak aradaki farklar ve bu farkların nedenleri ortaya konmaya çalışılmıştır.*

**ABSTRACT**

*In this study, It has been aimed to the effectiveness of cash management SME that its stocks have transacted in ISE. To realize of study's aim is used to cash return period analysis. Starting from this point, a comparative analysis has been done about the subject companies for years 2003-2006 and the differences along with the causes for these differences with a focus on business sectors has been listed.*

İMKB, KOBİ, Nakit Yönetimi, Nakit Dönüş Süresi  
ISE, SME, Cash Management, Cash Return Period

**1.GİRİŞ**

Günümüzde işletmeler uluslararası piyasalarda ve yoğun rekabet şartları altında faaliyet göstermektedirler. Bu şartlarda kendilerine rekabet avantajı sağlayacak değişkenler de son derece sınırlıdır. İşletme sermayesinin etkin yönetimi hissedarlar adına yatırım ve finansman kararı alan finansman yöneticisinin elinde işletmenin rekabet gücü ve dolayısıyla firma değeri üzerinde önemli bir etki oluşturabilecek bir araçtır<sup>1</sup>. İşletmelerin iç ve dış pazarlarda karşı karşıya bulunduğu ağır rekabet şartlarının yanı sıra, özellikle

\* Balıkesir Üniversitesi Sındırgı MYO Öğretim Üyesi, E.Mail:sakarya@balikesir.edu.tr

<sup>1</sup> Tülay YÜCEL – Gülzâr KURT; “Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Karlılık: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma”, **İMKB Dergisi**, Cilt:6, Sayı:22, Nisan-Mayıs-Haziran–2002,s.1.

son yıllarda yaşanan ekonomik kriz ortamında nakit yönetimi ve likidite kontrolünün önemi daha çok artmaktadır.

İşletmeler özellikle ekonomik durgunluk dönemlerinde uzun vadeli yatırımlarını azaltma veya erteleme yolu ile yaşamlarını sürdürebilirler, fakat işletme sermayesi yönetimine yeterince önem vermemeleri halinde faaliyetlerini tamamen durdurmak zorunda da kalabilirler. Bu nedenle, günümüz işletme yönetimi içerisinde, nakit yönetimi oldukça önemli hale gelmiştir. İşletmeler için çok karlı organizasyonlardan daha çok likidite sağlayan faaliyetler daha çok önem kazanmıştır<sup>2</sup>.

Nakit yönetimi, nakit giriş ve çıkışlarının finansal planlama ile dengeleyerek işletmenin nakit ihtiyacını zamana bağlı olarak belirlemektedir<sup>3</sup>. Nakit yönetiminin temel amacı, işletmenin finansal sorumluluklarında zor duruma düşmeden, çalışmaların etkinliğini düşürmeden karlılığı dahi iyi artıracak biçimde elde bulundurulacak olan nakit tutarını ayarlamaktır<sup>4</sup>. Diğer bir ifadeyle, nakit yönetiminin amacı, gelecekteki ihtiyaçları karşılayacak ve işletme karlılığını olumlu yönde etkileyecek yeterli likiditenin korunmasıdır.

Nakit yönetimi konusundaki başarısızlıklar işletmeleri karşılanması çok zor finansman giderleri ile karşı karşıya bırakmaktadır. Bu konuyla ilgili bir başarısızlık tümüyle işletmeyi başarısız kılabilir. Rekabetin artmış olması ve yaşanan ekonomik krizler işletmeleri daha dikkatli olmaya ve her türlü yönetim aracından en iyi şekilde yararlanmayı zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda işletmeler, nakit yönetimlerinin etkinliğini ölçmek amacıyla NDSA'den faydalanabilirler.

NDSA, şirketlerin veya sektörlerin kullandıkları nakitlerin şirkete geri dönme süresinden (Nakit Çevirme Süresi-NÇS) yola çıkıp, bu sürenin şirketlerin mali yapısına, dolayısıyla şirketlerin piyasa değerine (hisse senetlerinin fiyatına) etkisini ve şirket ve sektörün sektör içi, şirket içi ve ekonominin genel etkisi bakımından gelişimini ölçüp, bunu şirket veya sektörün projeksiyonunda bir araç olarak kullanan bir temel analiz tekniğidir. NDSA'nin temel aldığı NÇS, şirketlerin veya sektörlerin birçok bakımdan göstergesi olabilmektedir. Bu özelliği nakit çevirme süresini oluşturan bileşmelerin ve toplamda kendisinin zaman içinde göstermiş olduğu gelişimden ölçülmektedir.

NDSA, etkinlik süresinden (AOTS + SOTS) ticari borçları ödeme süresinin düşülmesi suretiyle hesaplanmakta ve şirketlerin kasasından çıkan nakitin net olarak ne kadarlık süre zarfında geri döndüğünü ölçmeye imkan sağlamaktadır. Bu süre şirketin likidite durumu hakkında da bilgi sağlamaktadır.

<sup>2</sup> Süleyman YÜKÇÜ- Yılmaz İÇERLİ, "Etkili Bir Nakit Yönetim Aracı Olarak Dinamik Nakit Bütçesi Önerisi", **Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi**, Mayıs-2003,s.2.

<sup>3</sup> A.İhsan AKGÜN; "Nakit Yönetiminde Nakit Akışı Analizi", **Ekonomi Başak**, Yıl:22, Sayı:98, Mart – Nisan-1998,s.93.

<sup>4</sup> Mikail EROL; "Nakit Kavramı Bağlamında Nakit Yönetimi ve Nakit Yönetiminde Nakit Akış Analizinin Yönetim Aracı Olarak Kullanılması", **Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi**, Eylül – 2003,s.98.

## 2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Bilindiği gibi işletmelerin likiditesi genel olarak Likidite Oranları (Cari Oran, Likidite Oranı ve Nakit Oran) ile ölçülmektedir. Ancak bu oranların statik olduğu, dinamik bir ölçüm yöntemi olarak NDSA'nin kullanılmasının daha uygun olacağı finans literatüründe, son yıllarda sıkça tartışılmaktadır<sup>5</sup>. Bu alanda yapılan çalışmalardan bazıları aşağıda özetlenmiştir.

Belt(1985), ABD işletmelerinin 1950-1983 döneminde nakit dönüş sürelerini incelemiştir. Perakende ve toptan ticaret işletmelerinin nakit dönüş sürelerinin imalat sanayinde yer alan işletmelere göre daha kısa olduğu ve durgunluk dönemlerinde nakit dönüş sürelerinin arttığı araştırma bulguları arasında yer almaktadır.

Yine Besley ve Meyer(1987) işletme sermayesi hesapları ve nakit dönüş süresi ile işletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve enflasyon oranları arasındaki ilişkileri incelemiştir. Bulgularına göre, nakit dönüş süresi ile stok dönüş süresi arasındaki korelasyon yüksektir ve stok faaliyetleri nakit dönüş süresinde en önemli girdidir. Nakit dönüş süresi sektörler göre farklılık göstermekle birlikte yıllara göre farklılık göstermemektedir. Ayrıca, nakit dönüş süresi ile enflasyon oranı arasında bir ilişkinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

Lyroudi ve Mc Carty(1993), Amerika'da faaliyet gösteren küçük ölçekli işletmelerin nakit dönüş süresi ile cari ve likidite oranları arasındaki ilişkileri incelemiştir. Araştırma sonuçlarına göre nakit dönüş süresinin cari oran, stok dönüş süresi ve borç ödeme süresi ile negatif, alacak tahsil süresi ile pozitif ilişki bulunduğunu ortaya koymuştur. Nakit dönüş süresi sektörler göre incelendiğinde ise, imalat, perakende, toptan ve hizmet sektöründe farklılık görüldüğünü belirtmişlerdir.

Shin ve Soenen(2000) çalışmalarında, etkin işletme sermayesi ve işletme karlılığını incelemişler ve nakit dönüş süresine alternatif olarak net ticari dönüş süresi kavramını ortaya koymuşlar ve net ticari dönüş süresi ile karlılık arasında negatif ilişki bulmuşlardır. Ayrıca, daha kısa net ticari dönüş süresinin daha yüksek hisse getirisine yol açtığını belirtmişlerdir.

Lyroudi ve Lazaridu(2000) yapmış oldukları çalışmalarında, Yunanistan'da gıda sektöründeki işletmelerin likidite göstergesi olarak nakit dönüş süresini kullanmışlar ve nakit dönüş süresi ile cari, likidite oranları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Ayrıca nakit dönüş süresinin karlılık, borç yapısı ve firma büyüklüğüne etkisini de incelemiştir. Araştırma sonuçlarına göre, nakit dönüş süresi ile cari oran, likidite oranı ve karlılık oranları arasında pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Türkiye'de de konuyla ilgili yapılan bazı çalışmalar bulunmaktadır. Bunlardan birkaçı aşağıda özetlenmiştir.

---

<sup>5</sup> YÜCEL – KURT; agm,s.3.

Yücel ve Kurt(2002), hisse senetleri İMKB’de işlem gören 167 işletmenin 1995–2000 yılları arasındaki verilerini kullanarak yapmış oldukları çalışmada, nakit dönüş süresi, karlılık, likidite ve borç yapısını dönemlere, sektörlere ve firma ölçeğine göre karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre, nakit dönüş süresinin likidite oranları ile pozitif, aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığı ile negatif ilişki bulunmaktadır. Yüksek kaldıraç oranı, firma likiditesini ve karlılığını olumsuz yönde etkilemektedir. Nakit dönüş süresi ile kaldıraç oranı arasında herhangi bir ilişki bulunmamaktadır. Araştırma bulguları, nakit dönüş süresinde dönemsel olarak farklılık olmadığını, buna karşın sektörler ve işletme ölçeğine göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık olduğunu ortaya koymuştur.

Yine Akgün(2002) tarafından yapılan bir çalışmada, çimento sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 1995–2001 dönemi baz alınarak, söz konusu işletmelerin etkinlik ve nakit çevirme süreleri analiz edilmiştir.

İşeri ve Chambers(2003) yapmış oldukları çalışmada, hisse senetleri İMKB’de işlem gören gıda, içki ve tütün sektöründeki üretim işletmeleri ile perakende ticaret sektöründe yer alan ve üretim yapmayı sadece alım satım faaliyetlerinde bulunan işletmelerin 1999–2001 yıllarındaki nakit dönüşüm sürelerinin karşılaştırılması yapılmış ve aradaki farklılıklar ve bunların nedenleri belirtilmeye çalışılmıştır.

### **3. NAKİT YÖNETİMİ VE NAKİT YÖNETİMİNDE NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ ANALİZİNİN KULLANILMASI**

#### **3.1. Nakit Yönetimi ve Önemi**

İşletmelerde etkin sermaye yönetimi, performansın önemli bir göstergesidir. Etkin olmayan yönetim, sermayeyi gereksiz yere bağlayarak pahalı faiz masraflarına yol açar ve kısa ve uzun vadeli ek borçlanmayı sınırlandırır. Kısaca, sermaye işletmede hazır, faydalanılabilir durumda ise daha iyi değerlendirilebilir, ek borçlanma büyük ölçüde gereksiz olacak veya daha iyi şartlarda kullanılabilir<sup>6</sup>.

Gelişmiş ülkelerdeki uygulamaların aksine, Türkiye’de nakit yönetimi daha çok finansal yöneticinin bilgi ve tecrübesine dayanılarak yapılmaktadır. Burada, bir yandan işletmeyi zor durumda bırakmayacak ve günlük işlemlerini rahatlıkla yürütebilecek kadar minimum nakit düzeyi, diğer taraftan da, optimum nakit düzeyinin saptanmasına çalışılmaktadır. Bu saptama yapılırken bir teknik kullanmaktan çok, geçmiş dönem verileri ile bilgili ve deneyimli yöneticinin kişisel tecrübelerinden yararlanılmaktadır. Burada herhangi bir teknik kullanılmamasının nedenleri; tespit için gerekli bilgilerin doğru, yerinde ve zamanında sağlanamaması olarak sıralanabilir.

<sup>6</sup> Peter WILSON; **Finans Yönetimi**,(Çev.Engin Müstecaglıoğlu), Epsilon Yayıncılık, İstanbul, 1996, s.61.

Ayrıca, içinde bulunulan ekonomik ortamın çok değişken olmasının da bunda etkili olduğu söylenebilir<sup>7</sup>.

İşletmenin sürekli faaliyetlerinin likiditesi, işletmenin nakit dönüş süresinin bir fonksiyonudur. İşletme, kredili malzeme ve hammadde alımında bulunduğu, işletmenin kısa vadeli ticari borçları artar. İşletme bu borçlarını belli bir süre sonra öder. Aynı zamanda, işletme satın aldığı hammadde ve malzemeyi üretimde kullanarak mamule dönüştürerek nakit karşılığı veya kredili olarak satar. Kredili satış bedelleri tahsil edildiğinde işletmenin nakit mevcudu artar. Bu süreci, yani hammadde satın alma işlemiyle başlayan ve kredili satış bedellerinin tahsili işlemiyle son bulan dönemi, işletmenin Nakit Dönüş Süresi olarak tanımlanır. Diğer bir ifadeyle, NDS işletmenin üretken kaynaklar için nakit harcama dönemi ile harcamaların nakit olarak tahsiline kadar geçen dönemi ifade eder<sup>8</sup>.

Finansmandaki temel ilkelerden birisi nakti mümkün olduğu kadar kısa sürede tahsil etmek ve mümkün olduğu kadar da geç ödeme yapmaktır. Bu bağlamda nakit yönetimi genel olarak nakit dönüş süresine dayandırılır. NDS, işletmenin hammadde alımı ile başladığı üretim sürecinde, hammaddeler için ödeme yaptığı tarihten alacaklarını tahsil ettiği tarihe kadar geçen süreyi ifade etmektedir<sup>9</sup>.

Bu nedenle, işletmenin likidite yeterliliğinin açık bir şekilde anlaşılabilmesi için, NDS analiz edilmelidir. Çünkü NDS, kısa vadeli borçlar ve dönen varlıklar üzerinde odaklanarak, işletme likiditesinin önemini gösterir<sup>10</sup>. Bu bağlamda NDS, bir ürünün üretimi için harcanan paranın ürün satıldıktan sonra ele geçirilmesi için geçen sürenin uzunluğu olarak tanımlanabilir<sup>11</sup>. Diğer bir ifadeyle, işletmenin üretken kaynaklar için nakit harcama dönemi ile harcamaların nakit olarak tahsiline kadar geçen dönemi ifade eder. NDS uzadıkça, işletmenin likidite durumu kötüleşir, NDS kısaldıkça likidite durumu iyileşir.

İşletmelerin nakit yönetiminde rasyonelliğin sağlanması büyük ölçüde NDSA önemli bir yeri bulunmaktadır. Ayrıca işletmelerin finansal sorumluluklarını karşılaması yanında, büyümesi ve yatırım fırsatlarından yararlanabilmesi için de NDSA'nin yapılması gerekir.

### **3.2. Nakit Yönetiminde Nakit Dönüş Süresi Analizinin Kullanılması**

#### **3.2.1. Nakit Dönüş Süresi Analizi**

Bilindiği gibi işletmelerin faaliyet süreçleri içerisinde çalışma sermayesini oluşturan unsurlar sürekli dönüşüm halindedir. İşletmenin çalışmaya başladığında hazır bulunan nakit sermaye faaliyet biçimine uygun

<sup>7</sup> Yıldırım B. ÖNAL; "Nakit Yönetiminin Önemi ve İşleyişi: Türkiye Örneği, **Çukurova Üniversitesi SBE Dergisi**, Cilt:4, Sayı:4, 1996,s.100.

<sup>8</sup> Cengiz EROL; **İşletmelerde Finansal Yönetim**, İmge Kitabevi, Ankara 1999,s.177.

<sup>9</sup> Scott BESLEY – Egueana F.BRIGHAM; **Essentials of Managerial Finance**, The Dryden Press, USA, 2000,s.533.

<sup>10</sup> Cengiz EROL; age,s.177.

<sup>11</sup> TEVFİK, Arman T.; **Hisse Senedi Değerlemesi**, Literatür Yayıncılık, İstanbul,2005,s.45.

olarak imalat firmalarında önce hammaddeye, hammaddeden yarı-mamul ve mamule dönüşmekte, stokların peşin veya vadeli satılmasına bağlı olarak da nakde veya alacağa dönüşmektedir. Alacakların tahsilinde ise nakitle başlayan faaliyet döngüsü yine işletmeye nakit girişiyle son bulmaktadır.

Nakit döngüsü, stokların, alacakların ve borçların sürelerine bağlı olup stok değişim süresi ve alacakların tahsilat süresinin uzamasıyla artmaktadır. Buradaki temel varsayım, satıcılara ödeme süresinin değişmemesidir. Aynı şekilde stok değişim süresi ve alacakların tahsilat süresi değişmeksizin satıcılara ödeme süresinin kısalması da nakit döngüsünü arttırmaktadır. Nakit döngüsünün artması firmanın daha fazla finanslamaya ihtiyaç duyduğunu göstermekte olup, erken uyarı ölçüsü olarak da görülür. Nakit döngüsünün uzaması firmanın stoklarının devrinde ve/veya alacakların tahsilinde problem olduğunu da gösterebilecektir. Bu problemler ancak satıcılara ödeme süresinin uzaması ile maskelenmiş olabilir. Tüm diğer şartlar aynı iken nakit döngüsünün kısalması firmanın stoklara ve alacaklara bağladığı sürenin azaldığını buna bağlı olarak firmanın toplam varlıklarının azaldığını ve devir hızlarının arttığını gösterecektir<sup>12</sup>.

Nakit dönüş süresi aynı zamanda, işletmenin faaliyetlerinden ne kadar sürede nakit sağladığını da gösterir. Nakit dönüşüm süresi uzadıkça, nakit sağlanana kadar geçecek sürede uzayacak, dolayısıyla gerekli olacak işletme sermayesi de artacaktır. NDS'nin düşmesi durumunda firmanın işletme sermayesinin ticari borçlar ile finanse edildiği anlaşılır ki, bu firma için işletme sermayesi finansman ihtiyacının düşmesi nedeniyle olumlu bir gelişme olarak değerlendirilir. Ayrıca bu sürenin düşmesi, genelde firmanın ticari itibarının artması ve iyi bir finansal yönetime sahip olması anlamına gelir<sup>13</sup>. Nadir de olsa (-) negatif nakit dönüşüm süresi durumu da oluşabilmektedir. Bu durum işletmenin işletme sermayesine ihtiyaç duyduğuna, fakat tedarikçiler tarafından finanse edildiğini gösterir. Bu durum daha ziyade ülkemizde hızlı tüketim malları sektöründe çalışan büyük market zincirlerinde görülen bir durumdur. Yüklü miktarlarda ve vadeli mal alan işletmelerin düşük stok tutma süresi ve nakit ağırlıklı satış yapmaları neticesinde bu durum oluşmaktadır<sup>14</sup>.

Bir işletmede oluşan nakit döngüsünün nasıl oluştuğu aşağıdaki Şekil:1'de gösterilmiştir. Buna göre, ilk hammadde alımıyla müşterilerin son ödemeleri arasında geçen toplam sürenin stok ve alacak dönemlerinin toplamına eşit olduğu görülmektedir. Burada, önce hammadde satın alınmalı, işlenmeli, satılmalı, sonra faturalar tahsil edilmelidir. Bununla birlikte, nakdin bağlandığı net süre, şirketin faturalarını ödeme süresi düşülerek bulunur. Firmanın hammadde bedellerini ödemesi ile müşterilerden ödemelerin tahsil edilmesi arasındaki zaman uzunluğu firmanın nakde dönüşme süresi olarak

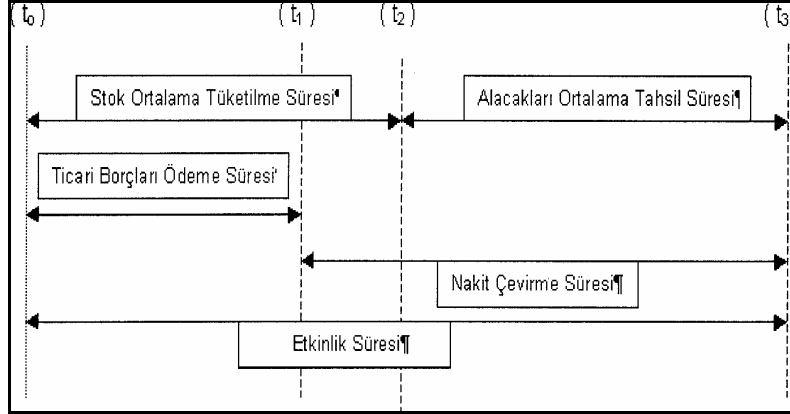
<sup>12</sup> M.Kamil ERCAN - Ünsal BAN; **Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi, Ankara,2005,s.279.

<sup>13</sup> Hakan ÖZEROL; **Finansçı Olmayanlar İçin Finans**, Elma Yayınevi, 5.Basım,Ankara, 2005,s.77.

<sup>14</sup> TOKAÇ, Ahmet; **İşletmelerde Finansal Yönetim Becerileri**, Tunca Kitabevi, İstanbul, 2005,s.55.

kabul edilir.<sup>15</sup> NDS, işletme etkinliklerinden dolayı ortaya çıkan nakit gereksinimini belirlemede iyi bir ölçüdür. Süre kısa ise, işletme etkinliklerine daha az nakit bağlanacak ve daha az bir dış finansman gereksinimi ortaya çıkacaktır<sup>16</sup>.

Şekil:1: Nakit Dönüş Süresi



**Kaynak:** Richard A. BREALEY– Steward C. MYERS– Alan J. MARCUS; **İşletme Finansının Temelleri**, (Çev.; Ünal BOZKURT, Türkan ARIKAN, Hatice DOĞUKANLI), Literatür Yayınları, İstanbul, 1997,s.523.

Kısaca ifade edilecek olursa satın alınan hammadde, mamulün üretim süreci, malın kredili olarak satılması ve bu faaliyetlerden sağlanacak nakit girişleri ile kısa vadeli borçların ödenmesi NDS olarak tanımlanır ve işletme sermayesi yönetimi içinde işletmenin karlılık ve likiditesine doğrudan etki eder<sup>17</sup>.

### 3.2.2.Nakit Dönüş Süresini Etkileyen Faktörler

NDS'ni etkileyen faktörler olarak öncelikle satışların istikrarı, fiyat düzeyindeki değişiklikler ve diğer faktörler olarak sayılabilir<sup>18</sup>. Bunların yanında NDS'ni etkileyen birçok faktör daha bulunmaktadır. Bunlardan bazıları şirket içi faktörler olarak yer alırken, bazıları da sektörel ve genel ekonomik faktörler içinde yer alabilmektedir. Bu noktadan hareketle NDS'ni etkileyen faktörleri şirket içi faktörler ve sektörel ve genel ekonomik faktörler olmak üzere iki başlık altında özetleyebiliriz.

<sup>15</sup> Richard A. BREALEY– Steward C. MYERS– Alan J. MARCUS; **İşletme Finansının Temelleri**, (Çev.; Ünal BOZKURT, Türkan ARIKAN, Hatice DOĞUKANLI), Literatür Yayınları, İstanbul, 1997,s.523.

<sup>16</sup> TEVFİK,s.52.

<sup>17</sup> Hyun-Han SHIN, Luc SOENEN, "Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability", **Financial Practice & Education**, 10820698, Volume 8, Issue 2, Fall/Winter 1998.

<sup>18</sup> Semih BÜKER – Rıza AŞIKOĞLU – Güven SEVİL; **Finansal Yönetim**, Eskişehir, 1997, s.174.

### 3.2.2.1.Şirket İçi Başlıca Faktörler

NDS'ni etkileyen şirket içi faktörler aşağıdaki gibi özetlenebilir

- Şirketlerin satış tutarları ve satışların zamanla göstermiş olduğu eğilim,
- Alacakların tutarı ve alacakların zamanla göstermiş olduğu eğilim,
- Alacakların tahsil politikası,
- Satışların maliyeti ve kar marjı ile bu verilerin zamanla göstermiş olduğu eğilim,
- Ticari borç yükü ve ticari borçların zamanla göstermiş olduğu eğilim,
- Stok tutarı ve stok seviyesinin zamanla göstermiş olduğu eğilim,
- Stok kontrol politikaları,
- Üretilen ve ticareti yapılan ürünlerin veya verilen hizmetin fiyatı ve fiyatın zamanla göstermiş olduğu eğilim,
- Yöneticilerin becerileri,
- Şirketlerin misyonları ve vizyonları.

### 3.2.2.2. Sektörel ve Ekonominin Etkilediği Başlıca Faktörler

NDS'ni etkileyen sektörel ve genel ekonomik faktörler aşağıdaki gibi özetlenebilir.

- Sektördeki rekabet durumu ve rakiplerdeki gelişmeler,
- İthalatçı rakiplerdeki gelişmeler,
- İhracat potansiyeli ve bu potansiyelin zamanla göstermiş olduğu gelişim,
- Tedarikçilerin durumu ve tedarikçilerin satış stratejileri,
- GSMH büyüme oranı,
- Enflasyon ve reel faiz oranları,
- Sektörlerin ve şirketlerin kapasite kullanım oranları.

### 3.2.3. Nakit Dönüş Süresi Analizinin Bileşenleri ve Hesaplanması

Yukarıda da ifade edildiği gibi NDS temel olarak, şirketlerin veya sektörlerin birçok bakımdan göstergesi olabilmektedir. Bu özelliği nedeniyle NDS'ni oluşturan bileşenlerin ve toplamda kendisinin ayrıca analiz edilmesi konunun önemi açısından yerinde olacaktır.

NDS, etkinlik süresinden (AOTS + SOTS) ticari borçları ödeme süresinin düşülmesi suretiyle hesaplanmakta ve şirketlerin kasasından çıkan nakdin net olarak ne kadarlık bir süre zarfında geri döndüğünü ölçmeye imkan sağlamaktadır. Buna göre, NDS şu formülle gösterilebilir<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Arthur J. KEOWN, John D. MARTIN, J.William PETTY, David F. SCOTT Jr., **Foundations of Finance**, 3'rd Edition, Prentice Hall, New-Jersey, 2001,s.493.



$$NDS= AOTS+SOTS-KVBOÖS (1)$$

AOTS=Alacakların ortalama tahsilat süresi (Yıllık gün sayısı/Alacak devir hızı)

SOTS=Stokların ortalama tüketim süresi (Yıllık gün sayısı/Stok devir hızı)

KVBOÖS=Kısa vadeli borçların ortalama ödeme süresi(Yıllık gün sayısı/Kısa vadeli borç devir hızı)

Görüldüğü gibi NDSA'nin ilk bileşeni, Alacak Devir Hızı(ADH)'ndan hareketle hesaplanan AOTS'dir. Bu iki oran aslında birbirinin tamamlayıcısıdır.

Bilindiği gibi işletmeler peşin satış politikasını, vadeli satış politikasına her zaman tercih ettikleri halde rekabetçi şartlar işletmeleri kredili satış yapmaya zorlamaktadır. Günümüzde pek çok endüstri kolunda, alacakların toplam varlıklar içerisindeki payının %25'i geçtiği görülmektedir. Bu durum faaliyet oranlarının analizinde ADH oranının önemini ilk sıralara koymuştur<sup>20</sup>. ADH, işletmelerin ticari alacaklarını tahsil etme kabiliyetini ölçen ve bir yıl süresince alacaklarını satışları ile kaç defa devir ettiklerini gösteren bir orandır. ADH'nin düşük olması işletmenin rekabet gücünün az olduğunun, alacak tahsilatında güçlük çekildiğinin, belirlenmiş etkin bir tahsilat politikasının olmadığına, vadeli satış yapılan müşterilerde seçici davranılmadığının göstergesi olmaktadır. Bu oranın yüksek olması şirketin alacak tahsilatının etkin olduğunu ortaya koyar ve bu durumda şirketin Cari ve Likidite oranları düşük olsa bile, borçları geri ödemede daha rahat olmasına neden olur. Oranın zamanla yükselme eğiliminde olması ise, şirketin faaliyetlerini yürütürken gitgide daha az işletme sermayesi gereksinimi duyacağını gösterir.

Net Satışlar	365
Alacak Devir Hızı = $\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$	A.O.T.S. = $\frac{365}{\text{A.D.H.}}$

Bu noktadan hareketle hesaplanan AOTS ise, şirketlerin veya sektörün kredili satışlarından dolayı oluşan Ticari Alacaklarını ortalama kaç günde tahsil ettiğini belirlemektedir. Bu süredeki değişimler piyasadaki rekabet durumu ve şirketlerin alacak politikaları hakkında bilgiler verebilmektedir. AOTS kısalan yani daha kısa sürede alacaklarını tahsil eden bir şirketin etkin bir tahsil politikası izlediği veya rekabet gücündeki gelişmeler ışığında daha fazla peşin satışlara gidebildiği anlaşılmaktadır. Bu halde şirketlerin alacaklarını finanse etmek için daha az kaynağa gerek duyacakları, bunun da finansman giderlerini azaltacağı ve karlılığında olumlu gelişmelere yol açacağı söylenebilir.

NDSA'nin ikinci bileşeni ise, Stok Devir Hızı'ndan hareketle hesaplanan SOTS'dir. Bu iki oran da yine birbirinin tamamlayıcısıdır.

<sup>20</sup> Melek AKGÜN; "İşletmelerde Etkinlik ve Nakit Çevirme Süresi Analizi", İSMMMO Mali Çözüm Dergisi, Sayı:60, Yıl:12, 2002,s.187.

SDH, üretim işletmelerinde hammadde, yarı mamul ve mamullerin, ticaret işletmelerinde de mamullerin firma satışları içinde kaç kere devrettiğinin göstergesidir. Birim satışlara göre stoklara yapılan her fazladan yatırım söz konusu oranı azaltacak ve işletmede daha uzun stok tutma süresine yol açacaktır. SDH analizinde temel amaç stoklanan varlıkların firma tarafından ne kadar hızla üretim içinde tüketildiğini, satışa hazır hale getirildiğini ve satıldığını görebilmektir. Bu şekilde stokların belli bir dönem içinde kaç kez yenilendiği ortaya çıkar.

Diğer şartlar aynı kalmak üzere SDH'nın yükselmesi firmanın daha fazla kar elde etmesine imkan verdiği gibi, belirli bir iş hacmine ulaşmak için finansman ihtiyacını da azaltır. Diğer bir ifadeyle SDH artan bir firma, stoklara görece olarak daha az kaynak bağlama olanağını elde eder. SDH yüksek olan firma genellikle daha etkili bir rekabet olanağına sahiptir. Böyle bir firma kar marjını düşürerek satış hacmini genişletebilir<sup>21</sup>.

SMM	365
Stok Devir Hızı = -----	S.O.T.S. = -----
Ort. Stoklar	S.D.H.

NDSA'nin ikinci unsuru olan SOTS, şirketlerin veya sektörlerin sahip oldukları stok miktarlarını ne kadarlık bir sürede satabildiklerini ölçmektedir. Bu süredeki değişimler piyasadaki rekabet durumu ve şirketlerin stok kontrol politikaları hakkında bilgiler vermektedir. Kısaca, stok tüketilme süresi kısalan yani stoklarını daha kısa sürede elden çıkarabilen bir şirketin etkin bir stok kontrol politikası izlediği veya rekabet gücündeki gelişmeler ışığında daha fazla satış (kredili veya peşin) yapabildiğini göstermektedir. Bu durumda şirketlerin stoklarını finanse etmek için daha az kaynağa ihtiyaç duyacakları, bunun da finansman giderlerini azaltacağı ve karlılığında olumlu gelişmelere yol açacağı söylenebilir.

NDSA'nin üçüncü ve son bileşeni ise, Kısa Vadeli Borç Devir Hızı'ndan hareketle hesaplanan KVBOÖS dir. (Kısa vadeli borçların ortalama ödeme süresi) Bu iki oran da yine birbirinin tamamlayıcısıdır.

KVBDH, satılan malların maliyetinin kısa vadeli borçlara oranı şeklinde hesaplanır. Bu çalışmada da aynı şekilde hesaplanmıştır. Daha detaylı bir analiz için işletmedeki nakit faaliyet giderlerinin (toplam faaliyet giderleri- amortisman-nakit olmayan diğer giderler) kısa vadeli borçlara oranı alınmalıdır. Yıllık gün sayısının elde edilen değere oranı ise kısa vadeli borçların ortalama ödeme süresini verecektir. Ticari borçları ödeme süresi, şirketin mal sağlayanlara ödeme yapması için geçen gün sayısını ölçer ve yılsonundaki borç tutarının satın almalarla, satın almalar yoksa satışlarla olan ilişkisini açıklayarak hesaplanır.<sup>22</sup>

SMM	365
K. Vadeli Borç Devir Hızı = -----	KVBOÖS. = -----
K. Vadeli Borçlar	K.V.B.D.H.

<sup>21</sup> AKGÜN,agm,s.188.

<sup>22</sup> WILSON; s.62-63.

KVBOÖS, şirketlerin veya sektörlerin yapmış oldukları kredili alımlar dolayısıyla oluşan ticari borçlarını nekadarlık bir sürede geri ödediklerini ölçmektedir. Bu süredeki değişimler şirketlerin kredibilitesi ve özellikle üretiminde kullanacağı mamul türlerini tedarik etme gücü hakkında bilgiler vermektedir. Kısaca, borç ödeme süresi uzayan bir şirketin piyasadaki kredibilitesinin yüksek olduğu ve ihtiyaç duyduğu mamulleri uygun vadede kolayca temin edebildiği, bu durumun ise şirketin rekabet gücünü artırdığı anlaşılmaktadır. Bu halde şirketlerin tedarikçilerden (satıcılardan) uygun şartlarda kaynak temin edebildiği, böylece daha pahalı kaynaklara başvurmak zorunda olmadığı söylenebilir.

Bu üç bileşenin toplamını göstermekte olan NDS, şirketler ve sektörler hakkında daha genel yorumlar yapılabilmesine imkan sağlamaktadır. Şöyle ki, bu sürenin kısalması, şirketlerin daha az kaynağa ihtiyaç duyacaklarının ve işlerin yolunda gittiğinin bir göstergesi olabilmektedir. Bu noktada hizmet, üretim veya ticaret işletmelerinde NDS farklılıklar göstermektedir.<sup>23</sup> Hatta bazı durumlarda ise, örneğin, perakendecilik sektörü gibi, bu sürenin eksi olması da söz konusu olabilmektedir. Bu bize, o şirketlerin minimum kaynağa ihtiyaç duyduğunu göstermektedir. Zira şirketlerin düşük maliyetli olarak zaten üçüncü şahıs ve kuruluşların fonlarını kullandığını gösterir. Ayrıca, söz konusu işletmeler bankalardan ticari kredi taleplerinde bulunarak genellikle alacaklarının %70-%80'i civarında borçlanıp kalan finansmanı da özsermayeden temin etme yoluna giderler<sup>24</sup>.

Üretim yapan işletmelerle karşılaştırıldığında genellikle ticaret işletmelerinde negatif NDS'ne daha fazla rastlanır. Bunun temel nedeni, söz konusu işletmelerin daha ufak miktarlarda, hızlı sürümü olan stoklara sahip olmaları ve genellikle nakit satış yapmalarıdır. NDS'nin uzun olması, diğer bir ifadeyle pozitif değer alması ise söz konusu işletmenin borçlanma ihtiyacında olduğunun göstergesidir ve firmanın çalışma sermayesine o oranda fazla yatırım yapması gerektiğini gösterir. Bu noktada amaçlanan ise işletmelerin NDS'lerinin negatif olmasıdır. Negatif değer ortalama ödeme süresinin, faaliyet uygulama süresi olarak ifade edilen alacak tahsilat ve stok tüketim sürelerinden daha fazla olduğunun bir göstergesidir.

#### **4. HİSSE SENETLERİ İMKB'DE İŞLEM GÖREN KOBİ'LERİN NAKİT DÖNÜŞ SÜRELERİNİN ANALİZİ ÜZERİNE UYGULAMA**

##### **4.1.Çalışmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi**

Gerek Türkiye'de gerekse yurt dışında yapılmış olan birçok araştırmada KOBİ'lerin sorunlarının başında finansman sorunlarının yer

<sup>23</sup> Paul A.BRONI, "Credit Lines...How Much is Enough?", Inc., Volume 21, Issue 11, August 1999, s.116.

<sup>24</sup> Müge İŞERİ – Nurgül CHAMBERS, "Üretim ve Perakende Ticaret Sektörlerinin Nakit Dönüşüm Süreçlerinin İrdelenmesi", İSMMMO Mali Çözüm Dergisi, Sayı:62, Ocak-Şubat-Mart-2003,s.2.

aldığı belirtilmektedir. Bu durum, günümüz yoğun rekabet ortamında işletmelerin başarılı olabilmeleri için son derece önem taşımaktadır. Bu noktada şöyle bir soru da sorulabilir; Acaba KOBİ'lerin temel sorunu nakit (finansman) yetersizliği mi? Yoksa nakit yönetimsizliği mi? Bu noktadan hareketle çalışmanın temel amacını, nakit yönetimi konusunda önemli ipuçları veren nakit dönüş süresi analizi yapılarak İMKB'deki KOBİ niteliğindeki işletmelerin durumunun incelenmesi oluşturmaktadır. Buradan elde edilecek sonuçlar gerek İMKB'de faaliyet gösteren işletmeler, gerekse de diğer işletmeler için nakit ve dolayısıyla finansman sorunlarının çözümünde yol gösterici olabilir. Çünkü işletmelerdeki önemli sorunlardan birsinin de nakit yönetimi konusundaki yetersizliğin olduğu söylenebilir. Bu sayede işletmeler nakit yönetimine gerekli özeni göstermek suretiyle mevcut kaynakları ile optimum fayda sağlamak yolunda da önemli adımlar atabilirler.

Çalışmada KOBİ'lerin araştırmaya dahil edilmesinin nedeni ise, bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de ekonominin temel dinamiğini oluşturmasıdır. KOBİ'lerin Türkiye ekonomisi içindeki genel görünümüne bakıldığında toplam işletmeler içindeki payının %99, istihdam içindeki %61,1 ve sağladıkları katma değer %27,3 olduğu görülmektedir. Ekonomi içerisinde böylesine büyük bir öneme sahip işletmelerin sorunlarına kısmende olsa çözüm üretebilmek başta bu işletmeler olmak üzere ekonomiye de büyük faydalar sağlayabilecektir.

Çalışmanın kapsamını ise, sekiz alt bölümden oluşan İMKB imalat sanayi içinde yer alan ve 2006 yılı verilerine göre KOBİ niteliği taşıyan 43 işletme oluşturmaktadır. Bu işletmelerin sektörler itibarıyla dağılımı aşağıdaki Tablo:1'de verilmiştir. KOBİ niteliğindeki işletmelerin belirlenmesinde temel kriter olarak, KOSGEB, Halk Bankası, Eximbank, Hazine Müsteşarlığı ve Kredi Garanti Fonu gibi birçok kuruluş tarafından da kriter olarak kabul edilen “**çalışan sayısı**” esas alınmıştır. Buna göre çalışan sayısı 250 kişinin altında olan işletmeler KOBİ olarak seçilmiştir.

Tablo1. İMKB İmalat Sanayi Alt Sektörler İtibarıyla Şirket Dağılımı

S. No	İmalat Sanayi Alt Sektörleri	KOBİ Niteliğindeki Şirket Sayısı	KOBİ Niteliğinde Olmayan Şirket Sayısı	İmalat Sanayindeki Toplam Şirket Sayısı
1	Gıda, İçki ve Tütün	9	14	23
2	Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri	5	25	30
3	Orman- Kâğıt ve Kağıt Ürünleri, Basım-Yayın	4	12	16
4	Kimya, Petrol, Kauçuk ve plastik Ürünleri	9	14	23
5	Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi	8	17	25
6	Metal Ana Sanayi	2	11	13
7	Metal Eşya Makine ve Gereç Yapımı	4	22	26
8	Diğer İmalat Sanayi	2	1	3
	<b>TOPLAM</b>	<b>43</b>	<b>116</b>	<b>159</b>

**Kaynak:** İMKB, Yıllık Rapor, 2006,s.55-60, [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr) adresinden derlenmiştir.

\*Orman Ürünleri ve Mobilya Sektörü ile Kağıt ve Kağıt Ürünleri ve Basım Yayın sektörü birlikte gösterilmiştir.

Tablo:1'den de görüleceği gibi imalat sanayindeki toplam 159 işletmenin 43 tanesi KOBİ niteliğinde bulunmaktadır. Sektörler itibariyle bakıldığında ise, en fazla KOBİ'nin (9'zar işletme ile) Gıda İçki ve Tütün sektörü ile Kimya, Petrol, Kauçuk ve plastik Ürünleri sektöründe yer aldığı görülmektedir. İmalat sanayi içinde en fazla işletmeye sahip olan Tekstil sektöründe ise sadece 5 işletme KOBİ niteliğinde bulunmaktadır. Bunun en önemli nedeni, sektörün daha çok emek yoğun bir sektör olmasından kaynaklanmaktadır. Çalışmanın kapsamını bu 43 işletme oluşturmaktadır.

Çalışmanın yöntemi olarak da Nakit Dönüş Süresi Analiz yöntemi olarak kullanılmıştır. Yukarıda nitelikleri verilen 43 işletmenin nakit dönüş sürelerini hesaplamak için öncelikle her bir işletmenin 2003, 2004, 2005 ve 2006 yıllarına ait bilanço ve gelir tabloları incelenmiştir. Daha sonra nakit dönüş süresinin bileşenleri bölümünde verilen bileşenlerden alacak devir hızı, stok devir hızı ve kısa vadeli borç devir hızı yine her işletme için hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan elde edilen veriler yıllık gün sayısı (360) ile ilişkilendirilerek sırasıyla alacakların ortalama tahsil süresi, stokların ortalama tüketim süresi ve kısa vadeli borçların ortalama ödenme süresi hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan sonra alacak tahsil süresi ve stokların ortalama tüketim süresi toplanıp, bu toplamdan kısa vadeli borçları ödeme süresi çıkarılarak işletmelerin nakit dönüşüm süresi hesaplanmıştır. Kısaca söz konusu işletmelerin NDS nakit dönüş süresi analizi ve bileşenleri bölümünde verilen denklem 1'e göre hesaplanmıştır. Yapılan bütün bu hesaplamalardan elde edilen sonuçlar aşağıdaki Tablo:2'de yer almaktadır. Ayrıca NDS'nin hesaplanabilmesi için gerekli olan diğer bileşenlerin sonuçları da Ek-1 ve Ek-2'de verilmiştir.

#### 4.2. Verilerin Analizi ve Değerlendirme

Aşağıdaki Tablo:2'de KOBİ'lere ait hesaplanan nakit dönüş süreleri, sektörler itibariyle ve sektör ortalamaları ile birlikte topluca verilmiştir. Tablodan da görüleceği gibi, genel olarak imalat sanayinin ortalamalarına bakıldığında, 2003 yılından itibaren NDS'de sürekli olarak bir artış gözlenmektedir. 2003 yılında 73,92 olan sektör ortalaması, 2004, 2005 ve 2006 yıllarında sırasıyla 107,7, 127 ve 128,58 olmuştur. Bu durum bize, genel olarak sektördeki işletmelerin alacak tahsil süreleri ile stok tüketim sürelerinin uzadığını, buna karşılık borç ödeme sürelerinin ise kısaldığını göstermektedir. Yine genel olarak ifade edilecek olursa, bu yıllarda işletmelerin nakit ihtiyaçlarının arttığı söylenebilir.

Genel olarak bakıldığında durum böyle iken, alt sektörler itibariyle bakıldığında ise durum biraz farklılaşmaktadır. Bazı alt sektörler genel ortalamanın altında yer alırken, diğer bazı sektörlerinde genel ortalamanın üstünde yer aldıkları görülmektedir. Buna göre genel ortalamanın altında ve en düşük seviyede yer alan sektörün Orman, Kağıt ve Kağıt ürünleri sektörünün olduğu görülmektedir. Bu sektörün ortalaması 2003 yılında 45,7, 2004 yılında 43,3 iken 2005 yılında 118,8'e çıktığı görülmektedir.

Bakıldığında 2003 yılı hariç sektör ortalamasının altında bir ortalamaya sahip, ancak dah istikrarlı bir ortalamaya sahip sektör ise Metal Eşya Makine ve Gereç Yapımı sektörünün olduğu görülmektedir. Bu sektörün

ortalamalarına bakıldığında 2003 yılında 80,2'lik bir ortalamaya sahip iken bu oran 2004 yılında 91,3, 2005 yılında 50,9 ve 2006 yılında da 68,8 olmuştur.

Yine genel olarak bakıldığında sektör ortalamasının üstünde bir orana sahip sektörün Gıda İçki ve Tütün sektörünün olduğu görülmektedir. Sektörde sadece 2004 yılında genel ortalamanın altında kaldığını, diğer yıllarda ise genel ortalamanın üstünde bir orana sahip olduğunu görmekteyiz. Buna göre sektörün ortalaması 2003 yılında 116,2 iken bu oran 2004 yılında 97,3'e düşmüş, tekrar 2005 yılında 128'e 2006 yılında da 143,4'e çıkmıştır.

Genel olarak sektör ortalamasının üstünde yer alan bir diğer sektör de Diğer İmalat sanayidir. Sektörde sadece 2003 yılında genel ortalamanın altında bir oran oluşmuşken, sonraki yıllarda bu ortalamanın çok üstünde bir oranın gerçekleştiğini görmekteyiz.

Kimya Petrol ve Kauçuk sektörüne bakıldığında ise, ortalamanın 2003 ve 2006 yıllarında genel ortalamanın üstünde, 2004 ve 2005 yıllarında ise genel ortalamanın altında yer aldığı görülmektedir. Dokuma Giyim eşyası ve Deri sektöründe ise durum ilk yıl hariç diğer yıllarda sektör ortalamasının genel ortalamanın altında kaldığıdır. Bu noktadan hareketle genel olarak bakıldığında, imalat sanayi içinde bazı alt sektörlerin genel sektör ortalamasının altında, bazı sektörlerin üstünde bir orana sahip oldukları görülmektedir.

Tablo:2;KOBİ'lere Ait Nakit Dönüş Süreleri

Sıra No	ŞİRKETLER	NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ			
		2003	2004	2005	2006
<b>Gıda İçki Tütün</b>					
1	Alyağ	2,7	-83,4	-9,8	5,4
2	Ersu	111,9	145,3	71,4	48,5
3	Konfurt Gıda	152,8	47,1	239,9	322,0
4	Kristal Kola	107,3	158,3	3,1	49,7
5	Lio Yağ	147,4	193,3	282,4	349,3
6	Merko Gıda	131,4	75,9	186,3	142,2
7	Penguen Gıda	191,3	162,0	167,4	120,9
8	T.Tubaorg	129,9	131,0	170,7	187,7
9	Vanet	71,6	46,0	40,4	65,0
	<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>116,2</b>	<b>97,3</b>	<b>128,0</b>	<b>143,4</b>
<b>Dokuma Giyim Eşyası Ve Deri</b>					
1	Ceylan Giyim	113,3	103,5	166,3	71,5
2	Derimod	76,8	80,1	1800,0*	85,7
3	Gediz İplik	49,1	25,5	-1,7	11,4
4	Lüks Kadife	109,8	94,8	137,2	128,1
5	Metemteksil	40,3	157,3	53,9	34,3
	<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>77,8</b>	<b>92,2</b>	<b>88,92**</b>	<b>66,2</b>

C.13, S.2 Nakit Yönetiminde Nakit Dönüş Süresi Analizinin Kullanılması:

Sıra No	ŞİRKETLER	NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ			
		2003	2004	2005	2006
<b>Orman Kağıt Ve Kağıt Ürünleri</b>					
1	Alka	122,6	126,0	136,5	128,0
2	Işıklar Ambalaj	4,0	-20,7	353,7	51,4
3	Kaplamin	21,5	40,8	41,5	73,1
4	Koza Davetiye	34,9	27,2	-56,7	-30,0
	<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>45,7</b>	<b>43,3</b>	<b>118,8</b>	<b>55,6</b>
<b>Kimya Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler</b>					
1	Alkim Kimya	143,4	-162,2	181,8	172,2
2	Çbs Boya	-23,3	29,2	-137,1	#DEĞER!
3	Eczacı İlaç	92,4	75,9	103,8	107,5
4	Ege Gübre	-24,1	-13,7	4,0	26,7
5	Hektaş	76,2	89,8	132,7	194,2
6	Meges Boya(2.Ulusal)	#DEĞER!	246,1	315,6	341,5
7	Turcas Petrol	11,2	15,2	17,4	-6,1
8	Pimaş	128,3	143,8	128,6	131,7
9	Çbs Printaş	406,3	-66,5	-134,1	#DEĞER!
	<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>101,3</b>	<b>90,0</b>	<b>39,7</b>	<b>138,2</b>
<b>Taş Ve Toprağa Dayalı Sanayii</b>					
1	Afyon Çimento	67,5	38,2	17,3	87,8
2	Aslan Çimento(2.Ulusal)	42,7	43,8	67,6	53,3
3	Bolu Çim.	80,5	98,0	126,5	105,6
4	Çimbeton	56,2	43,7	46,0	56,8
5	Konya Çim.	170,8	106,0	15,7	124,5
6	Oysa Çim.	52,9	42,7	378,4	357,8
7	Ünye Çim.	94,5	108,4	599,7	-35614,3*
8	Haznedar	184,0	114,4	96,7	107,7
	<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>93,6</b>	<b>74,4</b>	<b>168,5</b>	<b>127,67**</b>
<b>Metal Ana Sanayii</b>					
1	Burçelik	41,7	199,1	251,3	202,5
2	Doğusan Boru(2.Ulusal)	10,5	113,4	151,9	149,1
	<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>26,1</b>	<b>156,3</b>	<b>201,6</b>	<b>175,8</b>
<b>Metal Eşya Makine Ve Gereç Yapımı</b>					
1	Bosch Fren	37,8	7,0	49,4	42,0
2	Eminiş Ambalaj	96,1	76,1	52,4	44,6
3	Emek Elektrik	17,6	155,5	#DEĞER!	#DEĞER!
4	Gersan Elektrik	169,4	126,4	1862,8*	119,8
	<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>80,2</b>	<b>91,3</b>	<b>50,9**</b>	<b>68,8</b>
<b>Diğer İmalat Sanayii</b>					
1	Adel Kalem	12,4	272,9	290,2	315,1
2	Serve Kırtasiye	128,6	160,8	149,1	190,9
	<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>70,5</b>	<b>216,8</b>	<b>219,7</b>	<b>253,0</b>
	<b>GENEL ORTALAMA</b>	<b>73,92</b>	<b>107,7</b>	<b>127,0</b>	<b>128,58</b>

\*Sektör ortalamasını saptıracağı için ortalamalar hesaplanırken ihmal edilmiştir.

\*\*Düzeltilmiş ortalama değerlerdir.

Genel ve alt sektörler olarak bakıldığında durum böyle iken, şirketler bazında bakıldığında ise durum biraz daha farklılaşabilmektedir. Yine tabloya genel olarak bakıldığında, işletmelerin büyük çoğunluğunun NDS'nin pozitif çıktığını görmekteyiz. Bununla birlikte nadirde olsa, alt sektörlerde bazı işletmelerin negatif bir NDS'ne sahip olduklarını görmekteyiz. Buna göre; Gıda İçki ve Tütün sektöründe Alyağ'ın 2004(-83,4) ve 2005(-9,8) yıllarında, Dokuma Giyim Eşyası ve Deri sektöründe Gediz İplik'in 2005 yılında(-1,7), Orman Kağıt ve Kağıt ürünleri sektöründe Işıklar Ambalaj'ın 2004(-20,7) ve Koza Davetiye'nin 2005(-56,7) ve 2006'da(-30), Kimya Petrol ve Plastik Ürünler sektöründe de Alkim Kimya'nın 2004(-162,2), ÇBS Boya'nın 2003 (-23,3) ve 2005'de(-137,1), Ege Gübre'nin 2003'de(-24,1), 2004'de(-13,7), Turkas Petrol'ün 2006'da (-6,1) ve ÇBS Printaş'ın da 2004'de(-66,5) ve 2005'de(-134,1)ve son olarak da Taş ve Toprağa Dayalı sanayiden Ünye Çimento'nun 2006(-35614,3) yılında negatif bir NDS'ne sahip olduklarını görüyoruz.

Alt sektörler itibariyle bakıldığında en fazla negatif değere sahip sektörün beş şirket ve sekiz dönemle Kimya Petrol ve Plastik ürünler sektörü olduğunu görüyoruz. Buna mukabil, Metal Ana sanayi, Metal Eşya Makine ve Gereç Yapımı ile Diğer İmalat sanayinde hiçbir işletmenin incelenen dört dönemde negatif bir değere sahip olmadıklarını görmekteyiz.

Yine tabloya bakıldığında sektörler ve dolayısıyla şirketler içinde en yüksek negatif değere sahip olan işletmenin 2006 yılında -35614,3'lük değer ile Ünye Çimento olduğunu görmekteyiz. (Bu değer sektör ortalaması alınırken, ortalamayı saptıracağı için ihmal edilmiştir.) Bu işletmeye sırasıyla -162,2'lik değer ile Alkim Kimya, -137,1'lik değer ile ÇBS Boya, -134,1'lik değer ile ÇBS Printaş, -83,4'lük değer ile Alyağ ve diğerleri izlemektedir.

Yine tablodan da görülebileceği gibi, bu negatif değere karşılık bazı işletmelerin de genel ve sektör ortalamalarının çok üstünde pozitif değerlere sahip olduklarını görmekteyiz.

## 5. SONUÇ

Ülkemizde 1990'lı yıllara kadar önemi pek anlaşılmayan nakit yönetimi, son zamanlarda özellikle de sermaye piyasalarındaki gelişmelerden sonra büyük önem kazanmaya başlamıştır. İşletmelerde nakit yönetiminin daha etkin yapılabilmesi amacıyla da NDSA yöntemi kullanılmaktadır. Buna göre elde edilecek sonuçlar işletme yönetimine nakit sağlama ve mevcut nakitlerin yönetimi konusunda önemli ipuçları verebilecektir.

NDS işletmenin AOTS, SOTS ve KVBOÖS arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır ve bir işletmenin faaliyetlerinden ne kadar sürede nakit sağladığını gösterir. NDS uzadıkça, nakit sağlanana kadar geçecek süre uzayacak ve dolayısıyla da gerekli olan işletme sermayesi ihtiyacı da artacaktır. NDS'nin düşmesi durumunda ise işletme sermayesinin ticari borçlar ile finanse edildiği anlaşılır ki, bu işletme için işletme sermayesi finansman ihtiyacının düşmesi nedeniyle olumlu bir gelişme olacaktır. Ayrıca bu sürenin düşmesi, genelde



işletmenin ticari itibarının artması ve iyi finansal yönetime sahip olması yönünde de yorumlanabilmektedir.

Nadir de olsa işletmelerde negatif NDS durumu da oluşabilmektedir. Böylesi bir durum ise, işletmenin işletme sermayesine ihtiyaç duymadığı, tam tersine tedarikçileri tarafından finanse edildiği anlamına gelmektedir. Genellikle ülkemizde, hızlı tüketim malları sektöründe çalışan büyük market zincirlerinde görülen bu durum, yüklü miktarda ve vadeli mal alan işletmelerin düşük stok tutma süresi ve nakit ağırlıklı satış süreçleri sonucunda oluşmaktadır.

Bu noktadan hareketle yapılan bul çalışmadan elde edilen sonucu şu şekilde özetleyebiliriz; Yapılan bir çok araştırmada KOBİ'lerin en önemli sorunlarının başında finansman sorunlarının geldiği vurgulanmaktadır. Yapılan bu çalışma da, KOBİ'lerin finansman sorunları ile ilgili olarak nakit yönetimi konusunda yetersiz olduklarını göstermiştir. Çünkü işletmelerin büyük çoğunluğunun NDS'nin pozitif olduğu, buna karşılık çok az işletmenin (toplam 43 işletmeden 10 işletmenin 15 dönemde) negatif bir NDS'ne sahip oldukları görülmüştür. Ayrıca, imalat sanayindeki alt sektörler itibariyle NDS'nin farklılık gösterdiği ve hatta bazı alt sektörlerin genel ortalamaya göre dalgalanma gösterdiği görülmüştür. Buna göre işletmeler, NDS'ni analiz ederek nakit yönetimlerini daha etkin hale getirebilirler. Bunun da yolu mümkün olduğunca düşük ve hatta negatif bir NDS'ne sahip olmaktan geçecektir.

#### KAYNAKÇA

1. AKGÜN, A.İhsan; **Nakit Yönetiminde Nakit Akışı Analizi**, Ekonomi Başak, Yıl:22, Sayı:98, Mart – Nisan-1998.
2. AKGÜN, Melek; **İşletmelerde Etkinlik ve Nakit Çevirme Süresi Analizi**, Mali Çözüm, Sayı:60, Yıl:12, 2002.
3. BESLEY, Scott – BRIGHAM, Egueana F.; **Essentials of Managerial Finance**, The Dryden Press, USA, 2000.
4. BREALEY, Richard A. – MYERS, Steward C. – MARCUS, Alan J.; **İşletme Finansının Temelleri**, Çev.; Ünal BOZKURT, Türkan ARIKAN, Hatice DOĞUKANLI, Literatür Yayınları, 1997, İstanbul.
5. BRONI, Paul A.; **“Credit Lines...How Much is Enough?”**, Inc., Volume 21, Issue 11, August 1999.
6. BÜKER, Semih – AŞIKOĞLU, Rıza – SEVİL, Güven; **Finansal Yönetim**, Eskişehir,1997.
7. ERCAN, M.Kamil - BAN, Ünsal; **Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi, Ankara,2005.
8. EROL, Cengiz; **İşletmelerde Finansal Yönetim**, İmge Kitabevi, 1999, Ankara.

9. EROL, Mikail; **Nakit Kavramı Bağlamında Nakit Yönetimi ve Nakit Yönetiminde Nakit Akış Analizinin Yönetim Aracı Olarak Kullanılması**, Muhasebe ve Denetime Bakış, Eylül – 2003.
10. İMKB; **Yıllık Rapor**,2006.
11. İŞERİ, Müge – CHAMBERS, Nurgül; **“Üretim ve Perakende Ticaret Sektörlerinin Nakit Dönüşüm Süreçlerinin İrdelenmesi”**, İSMMMO Mali Çözüm Dergisi, Sayı:62, Ocak-Şubat-Mart-2003.
12. KEOWN, Arthur J.- MARTIN, John D.- PETTY, J.William- SCOTT Jr, David F.; **Foundations of Finance**, 3’rd Edition, Prentice Hall, New-Jersey, 2001.
13. ÖNAL, Yıldırım B.; **Nakit Yönetiminin Önemi ve İşleyişi: Türkiye Örneği**, Çukurova Üniversitesi SBE Dergisi, Cilt:4, Sayı:4, 1996.
14. ÖZEROL, Hakan; **Finansçı Olmayanlar İçin Finans**, Elma Yayınevi, 5.Basım,Ankara, 2005.
15. SHIN, Hyun-Han – SOENEN, Luc; **“Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability”**, Financial Practice & Education, 10820698, Volume 8, Issue 2, Fall/Winter 1998.
16. TEVFIK, Arman T.; **Hisse Senedi Değerlemesi**, Literatür Yayıncılık, İstanbul,2005.
17. TOKAÇ, Ahmet; **İşletmelerde Finansal Yönetim Becerileri**, Tunca Kitabevi, İstanbul, 2005.
18. WILSON, Peter; **Finans Yönetimi**,(Çev.Engin Müstecaglıoğlu), Epsilon Yayıncılık, İstanbul,1996.
19. [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)
20. YÜCEL,Tülay – KURT, Gülüzar; **Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Karlılık: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma**, İMKB Dergisi, Cilt:6, Sayı:22, Nisan-Mayıs-Haziran-2002.

## Ek:1;İMKB İmalat Sanayindeki KOBİ'lerin Alacak, Stok ve Ticari Borç Devir Hızları

Sıra No	ŞİRKETLER	ALACAK DEV.HIZI				STOK DEV.HIZI				TİCARİ BORÇ DEV.HIZI			
		2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Gıda İçki Tütün</b>													
1	Alyağ	7,7	179,8	19	83,7	15,1	17,6	6,1	21,4	5,3	3,4	4,1	22,9
2	Ersu	5,6	4	4,1	VY	2,7	2,4	2,2	2,6	4,2	3,8	2	4
3	Konfurt Gıda	22,2	28,4	21,8	17,1	2	4,3	1,2	1,1	8,3	7,3	4,7	13,7
4	Kristal Kola	3,6	2,7	11,7	8,1	11,1	8	11,5	7,4	14,3	18	6,1	8,3
5	Lio Yağ	4,2	5,2	3	2,5	3,7	2,1	1,7	1,2	10,1	7,6	7,3	3,8
6	Merko Gıda	8,7	7,7	3,4	5,6	2	4,3	1,9	2,2	4	6,6	3,3	4,2
7	Penguen Gıda	4,7	4,3	8,5	4,9	2,3	2,3	1,6	2,3	8,6	4,6	3,6	3,3
8	T.Tubaorg	3,5	3,1	2,5	1,9	5	5	5,4	4,6	8	6,3	9	4,5
9	Vanet	18,3	69	28	28	3,8	2,8	5	2,9	8,4	4,1	8,1	5
<b>Dokuma Giyim Eşyası Ve Deri</b>													
1	Ceylan Giyim	9,7	10,8	11,6	9,1	2,7	2,7	2,5	4	6,3	5,7	41,4	6,2
2	Derimod	3,5	14,5	0,2	2,7	10	2,4	3,8	8,5	5,8	3,8	3,8	4
3	Gediz İplik	12,4	14,4	3,7	7,3	6,3	29,2	8	16,3	9,7	30,4	2,5	6
4	Lüks Kadife	7,9	4,6	4,7	4	4,7	5,3	4,4	6,7	29	7	17	23
5	Metemtekstil	3,8	3,4	4,7	3,5	6,2	2,1	3,4	7	3,2	3	2,8	3
<b>Orman Kağıt Ve Kağıt Ürünleri</b>													
1	Alka	7	7	5,3	5	3,1	3,2	3	3,8	8	9,5	7	9,3
2	Işıklar Ambalaj	7,6	109	1	8,2	4	3	5	4,2	2,7	2,5	4,6	4,6
3	Kaplamın	8,2	6,4	7,6	5	12,4	10	10	7,9	7	7	8,6	8,1
4	Koza Davetiye	2,4	3,3	18	39,5	8,7	7	3,8	7,4	2,3	2,7	2,1	4,1
<b>Kimya Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler</b>													
1	Alkim Kimya	6,4	5,2	3,8	4	2,7	2,8	2,6	3,3	7,8	1	7	13,4
2	Çbs Boya	3	3,2	3	VY	9,8	9,8	3,5	VY	2	3	1	VY
3	Eczacı İlaç	3,3	3,4	4	4	7,2	8	6	5,6	5,4	4,8	7,8	7,7
4	Ege Gübre	323	154	89	50	3,8	3,2	3,8	4,7	3	2,8	3,8	6,3
5	Hektaş	6,2	5,8	4,7	3,8	3,8	3	1,9	1,9	4,7	3,9	2,7	4

SAKARY 2008

6	Meges Boy.(2.Ulus.)	VY	1,6	1,3	1	VY	4,1	4,3	7,1	VY	5,4	8	5,2
7	Turcas Petrol	29	24	21,6	209	80	61,4	66,7	2,2	62,5	63,7	77,5	2,1
8	Pimaş	4	3,3	3	3	6	4,7	6	5,3	16,6	8,6	7	6,4
9	Çbs Printaş	5	15,3	8,4	VY	0,7	12	3,6	VY	2	3	1,3	VY
<b>Taş Ve Toprağa Dayalı Sanayii</b>													
1	Afyon Çimento	16	15,2	10,8	10,1	4,7	4,7	8	3,4	11,4	5,8	5,9	6,7
2	Aslan Çim.(2.Ulasal)	5,1	4,9	4,2	4,2	13,1	8,8	8	10,9	6,5	5,1	5,7	5,5
3	Bolu Çim.	4,1	5,1	5,7	6,3	8,3	5,9	4,4	5	7,1	10,7	19,5	15,3
4	Çimbeton	4,5	5,3	4,3	4,5	83,4	126	114	147	12,8	13,3	8,8	14
5	Konya Çim.	9,3	8,6	7	7,1	2,2	3,3	31	3,1	11,4	8	7,6	8,5
6	Oysa Çim.	17	18,8	1,7	2,2	6,6	7,2	1,2	1,2	15,8	13,6	2,7	3,4
7	Ünye Çim.	11,4	11,3	1,7	2,8	4	4	0,8	1,4	13,3	26,7	5,8	0,01
8	Haznedar	6,1	7,4	5,4	4,4	1,6	3,2	2,4	2,4	3,6	7,7	3	2,9
<b>Metal Ana Sanayii</b>													
1	Burçelik	6,5	7	5,8	6	2,4	1,5	1,4	1,7	2,2	3,9	5,3	5,2
2	Doğusan Bor(2.Ulusal)	13,4	10,3	3,5	5,8	2,2	1,7	4	2,2	2	2,7	8,8	4,7
<b>Metal Eşya Makine Ve Gereç Yapımı</b>													
1	Bosch Fren	6,2	6,6	8,8	8,7	10,5	13,1	13,7	10,3	6,6	4,8	20,2	10,5
2	Eminiş Ambalaj	7,1	6,4	8,3	9,1	5,4	7,4	6,1	7,2	16,9	12,5	7,2	8
3	Emek Elektrik	7	4	16,1	VY	3,1	2,1	6,9	4,5	2,4	3,4	VY	11,2
4	Gersan Elektrik	5,3	5,4	4,9	4,7	2,7	4	0,2	5,9	11,3	11,9	33,7	20,2
<b>Diğer İmalat Sanayii</b>													
1	Adel Kalem	14,4	11,8	9,3	13,5	45	1,4	1,4	1,2	17,5	24,4	63,8	31,2
2	Serve Kırtasiye	4	5,4	5	4,3	2,7	1,8	2	1,4	3,8	3,4	3,5	2,4

VY: Veri Yok

## Ek:2;İMKB İmalat Sanayindeki KOBİ'lerin Alacakların Ortalama Tahsil Süresi, Stokların Ortalama Tüketim Süresi ve Ticari Borç Ortalama Ödeme Süresi

Sıra No	ŞİRKETLER	360 / ALC.DEV.HIZ.				360 / STOK DEV.HIZ.				360 / BORÇ DEV. HIZI			
		2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Gıda İçki Tütün</b>													
1	Alyağ	46,8	2,0	18,9	4,3	23,8	20,5	59,0	16,8	67,9	105,9	87,8	15,7
2	Ersu	64,3	90,0	87,8	0,0	133,3	150,0	163,6	138,5	85,7	94,7	180,0	90,0
3	Konfurt Gıda	16,2	12,7	16,5	21,1	180,0	83,7	300,0	327,3	43,4	49,3	76,6	26,3
4	Kristal Kola	100,0	133,3	30,8	44,4	32,4	45,0	31,3	48,6	25,2	20,0	59,0	43,4
5	Lio Yağ	85,7	69,2	120,0	144,0	97,3	171,4	211,8	300,0	35,6	47,4	49,3	94,7
6	Merko Gıda	41,4	46,8	105,9	64,3	180,0	83,7	189,5	163,6	90,0	54,5	109,1	85,7
7	Penguen Gıda	76,6	83,7	42,4	73,5	156,5	156,5	225,0	156,5	41,9	78,3	100,0	109,1
8	T.Tubaorg	102,9	116,1	144,0	189,5	72,0	72,0	66,7	78,3	45,0	57,1	40,0	80,0
9	Vanet	19,7	5,2	12,9	12,9	94,7	128,6	72,0	124,1	42,9	87,8	44,4	72,0
<b>Dokuma Giyim Eşyası Ve Deri</b>													
1	Ceylan Giyim	37,1	33,3	31,0	39,6	133,3	133,3	144,0	90,0	57,1	63,2	8,7	58,1
2	Derimod	102,9	24,8	1800,0	133,3	36,0	150,0	94,7	42,4	62,1	94,7	94,7	90,0
3	Gediz İplik	29,0	25,0	97,3	49,3	57,1	12,3	45,0	22,1	37,1	11,8	144,0	60,0
4	Lüks Kadife	45,6	78,3	76,6	90,0	76,6	67,9	81,8	53,7	12,4	51,4	21,2	15,7
5	Metemtektstil	94,7	105,9	76,6	102,9	58,1	171,4	105,9	51,4	112,5	120,0	128,6	120,0
<b>Orman Kağıt Ve Kağıt Ürünleri</b>													
1	Alka	51,4	51,4	67,9	72,0	116,1	112,5	120,0	94,7	45,0	37,9	51,4	38,7
2	Işıklar Ambalaj	47,4	3,3	360,0	43,9	90,0	120,0	72,0	85,7	133,3	144,0	78,3	78,3
3	Kaplamin	43,9	56,3	47,4	72,0	29,0	36,0	36,0	45,6	51,4	51,4	41,9	44,4
4	Koza Davetiye	150,0	109,1	20,0	9,1	41,4	51,4	94,7	48,6	156,5	133,3	171,4	87,8
<b>Kimya Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler</b>													
1	Alkim Kimya	56,3	69,2	94,7	90,0	133,3	128,6	138,5	109,1	46,2	360,0	51,4	26,9
2	Çbs Boya	120,0	112,5	120,0	VY	36,7	36,7	102,9	VY	180,0	120,0	360,0	VY
3	Eczacı İlaç	109,1	105,9	90,0	90,0	50,0	45,0	60,0	64,3	66,7	75,0	46,2	46,8
4	Ege Gübre	1,1	2,3	4,0	7,2	94,7	112,5	94,7	76,6	120,0	128,6	94,7	57,1
5	Hektaş	58,1	62,1	76,6	94,7	94,7	120,0	189,5	189,5	76,6	92,3	133,3	90,0

SAKARY 2008

6	Megas Bo.(2.Ulusal)	VY	225,0	276,9	360,0	VY	87,8	83,7	50,7	VY	66,7	45,0	69,2
7	Turcas Petrol	12,4	15,0	16,7	1,7	4,5	5,9	5,4	163,6	5,8	5,7	4,6	171,4
8	Pimaş	90,0	109,1	120,0	120,0	60,0	76,6	60,0	67,9	21,7	41,9	51,4	56,3
9	Çbs Printaş	72,0	23,5	42,9	VY	514,3	30,0	100,0	VY	180,0	120,0	276,9	VY
<b>Taş Ve Toprağa Dayalı Sanayii</b>													
1	Afyon Çimento	22,5	23,7	33,3	35,6	76,6	76,6	45,0	105,9	31,6	62,1	61,0	53,7
2	Aslan Çim.(2.Ulusal)	70,6	73,5	85,7	85,7	27,5	40,9	45,0	33,0	55,4	70,6	63,2	65,5
3	Bolu Çim.	87,8	70,6	63,2	57,1	43,4	61,0	81,8	72,0	50,7	33,6	18,5	23,5
4	Çimbeton	80,0	67,9	83,7	80,0	4,3	2,9	3,2	2,4	28,1	27,1	40,9	25,7
5	Konya Çim.	38,7	41,9	51,4	50,7	163,6	109,1	11,6	116,1	31,6	45,0	47,4	42,4
6	Oysa Çim.	21,2	19,1	211,8	163,6	54,5	50,0	300,0	300,0	22,8	26,5	133,3	105,9
7	Ünye Çim.	31,6	31,9	211,8	128,6	90,0	90,0	450,0	257,1	27,1	13,5	62,1	36000,0
8	Haznedar	59,0	48,6	66,7	81,8	225,0	112,5	150,0	150,0	100,0	46,8	120,0	124,1
<b>Metal Ana Sanayii</b>													
1	Burçelik	55,4	51,4	62,1	60,0	150,0	240,0	257,1	211,8	163,6	92,3	67,9	69,2
2	Doğusan Boru(2.Ulusal)	26,9	35,0	102,9	62,1	163,6	211,8	90,0	163,6	180,0	133,3	40,9	76,6
<b>Metal Eşya Makine Ve Gereç Yapımı</b>													
1	Bosch Fren	58,1	54,5	40,9	41,4	34,3	27,5	26,3	35,0	54,5	75,0	17,8	34,3
2	Eminiş Ambalaj	50,7	56,3	43,4	39,6	66,7	48,6	59,0	50,0	21,3	28,8	50,0	45,0
3	Emek Elektrik	51,4	90,0	22,4	VY	116,1	171,4	52,2	80,0	150,0	105,9	VY	32,1
4	Gersan Elektrik	67,9	66,7	73,5	76,6	133,3	90,0	1800,0	61,0	31,9	30,3	10,7	17,8
<b>Diğer İmalat Sanayii</b>													
1	Adel Kalem	25,0	30,5	38,7	26,7	8,0	257,1	257,1	300,0	20,6	14,8	5,6	11,5
2	Serve Kırtasiye	90,0	66,7	72,0	83,7	133,3	200,0	180,0	257,1	94,7	105,9	102,9	150,0

VY: Veri Yok