

KREDİ DEĞERLİLİĞİ AÇISINDAN İŞLETMELERDE NAKİT AKIŞI ANALİZİ

Doç.Dr. Niyazi BERK
İTÜ. İşletme Fakültesi

Kredi kurumları açısından, verilen kredilerin geri ödenmesinde işletme faaliyetleri sonucu sağlanan gelirler önemli bir değerlendirme ölçüsüdür. Her ne kadar günümüzde işletmeler mali durumlarındaki değişimleri, nakit esasına dayanan bilanço ve gelir tabloları ile sunuyorsa da, kaydedilen işlemlerden sağlanan gelirler ve döner sermayenin (çalışma sermayesinin) anlamlı bir göstergesidir.

Kredi değerliliğini belirlemede mali tablolar incelenirken, sağlanan nakit akışının hesaplanması bir dizi düzeltmeyi gerektirir. Elde edilen gelirleri nakit akışı tutarına dönüştürürken de kullanılan dolaylı ya da dolaysız yöntemler farklı sonuçlar vermektedir.

Mali çevrelerin - işlemlerin sonuçlarının yorumlanması ile ilgili daha kapsamlı bir nakit akışına olan ilgileri, gelir ve döner sermaye akımlarının nakit akışının sağlıklı göstergeleri olmayacağı inancından kaynaklanmaktadır. Öte yandan bazı firmalar finansal durumdaki değişimler itibariyle, nakit esasına dayalı bilanço sistemine geçmişse de, işlemlerden hesaplanan gelirleri hala net gelirden çıkarılan bir hesap gibi kaydetmektedirler. Bu nedenle işlemlerden çıkarılan döner sermayeyi, işlemlerden hesaplanan nakit akışına dönüştürmede, bilanço ya da firma değerlemesi açısından gerekli düzeltmelerin yapılması gerekmektedir.

Nakit Akışı ve Kredi Kararlarındaki Önemi

Finansal bir gösterge olarak "cash-flow" belli bir dönemde yaratılan iç finansman potansiyeline olanak sağlayan; olası kâr dağıtımları, yatırım finansmanının uzun sürede kullanılabileceği fon kaynaklarını ve borçları geri ödeme gücü hakkında bilgiler edinilmesini sağlar (1). Cash-Flow'un dolaylı hesaplanmasında genellikle gelir vergisinden sonraki nakit akımından hareket edilmektedir. Diğer bir ifade ile çeşitli bilanço politikaları içinde veri kullanım potilikasının çıkış noktasını oluşturmaktadır. Bunun bir anlamı da gelir vergisi ödemeleri düzeyinin sabit olması ile ilgili alanlara dağıtımın yapılması ya da yedek akçelerin oluşturulması ile bilançonun daha net bilgi verebilmesidir.

Öte yandan işletme harcamalarını aşan işletme gelirlerinin dağıtılabilir kısmı ile işlem yapmak da sorun çıkarılabilmektedir. Kazanılan amortismanlar sürekli "dağıt ve geri topla" politikası ile tekrar işletmenin hizmetine sunulmazsa, sadece genişletme değil, aynı zamanda ek yatırımlar da giderek dış kaynak yoğunluklu bir finansman politikasıyla gerçekleştirilecektir. Amortize edilebilecek varlıkların dış kaynakla finanse edilmesi, amortisman olarak ayrılabilir tutarları dağıtılması borçların geri ödenmesinde kullanılacak kaynakları azaltmaktadır. Böyle bir gelişme özsermaye yapısının sürekli kötüleşmesine neden olur. Cash-Flow böylece işletme finansmanındaki başarıyı değerlendirme ölçüsü olarak yararlanılabilmekte, borçların geri ödenmesinde ve kredi değerliliğini belirlemede bu açıdan önemli bir göstergedir. Borçların geri ödenmesinde bir garanti niteliğinde olan cash-flow, işletmenin finansal kararlılığı hakkında bilgi vermektedir (2).

Öte yandan Cash-Flow'dan işletmenin belirli bir tarihteki likit varlıkları hakkında bilgi almak amacıyla yararlanılamaz. Bunun ilk nedeni, "Cash-Flow'un bir döneme ilişkin kümülatif bir büyüklük olmasıdır. Böylece giriş ve çıkışların geçmişte nasıl dağıldığı ya da gelecekte çeşitli ödeme zamanlarında nasıl dağılacağına ilişkin bilgi vermez. İkinci neden de, Cash-Flow'un görece analitik karakteri ile ilgili olması ve tüm ödeme akımlarını içermemesidir. Cash-Flow sadece dış finansman ve yatırım harcamalarından önceki para akımını kapsamakta, işletmenin hizmet kapasitesi ve kapasite değerlendirmesinde likitide etkisini ölçmede önemli bir göstergedir. Cash-Flow büyüdükçe işletmenin dış finansman kaynaklarına bağımlılığı azalmaktadır.

Kredi İşlemleri Açısından Nakit Akışının Hesaplanması

Bankalar firmaların nakit akımı (cash-flow) ile iki nedenden dolayı ilgilenmektedirler. Bu nedenlerin ilki nakit akımının işletmenin "kendi kaynakları ile finansman marjı" hakkında bilgi vermesi ve böylece kredi isteminde bulunan işletmenin finansal gücünün yargılanmasında önemli bir genel işletmecilik büyüklüğü olması, diğeri de, firmaların krediye yaraşırılık incelemelerinde firmanın gelir durumunu değerlendirmede daha iyi bir temele dayandırılmasını olanaklı kılmasıdır.

Krediye temel oluşturacak incelemelerde nakit akımı şöylece hesaplanabilir (3):

Faaliyet sonucu sağlanan kar (ya da zarar)
+ Maddi duran varlıkların planlanan amortismanları
+ Uzun süreli karşılıklardaki artışlar

= Vergiden önceki cash-flow (nakit akışı)

- Sermaye şirketlerinde gelir ve kurumlar vergisi
- Bireysel işletmelerde ve kişi şirketlerinde ödenen gelir vergisi

= Vergiden sonraki nakit akışı (Brüt Cash-Flow)

- Kâr payı dağıtımı (sermayesi paylara bölünmüş şirketlerde ödenen dividendlar; diğer işletmelerdeki özel ve diğer işletmeden çekişler)

= Net nakit akışı

- Yatırım harcamaları
- Önceki borçların taksit ve faiz ödemeleri

= Kullanılabilir Cash-Flow

Yukarıda genel yapısı ve oluşumu sıralanan Nakit Akışının hesaplanmasında dolaylı ve dolaysız yöntemler uygulanabilmektedir (4). Dolaysız ve dolaylı yöntemlerin kullanımının en pratik şekli bir örnek üzerinde göstermektedir:

Örnek 1: Dolaysız ve dolaylı yöntemlere göre nakit akışının hesaplanması
Gerekli Veriler:

Devam eden işlemlerden sağlanan gelirler	2.000 -
Müşterilerden sağlanan gelirler	14.000 -
Nakit harcamalar	11.100 -
Amortisman giderleri	1.400 -
Dönem başı alacak tutarı	1.800 -
Dönem sonu alacak tutarı	2.600 -
Dönem başı stok tutarı	3.800 -
Dönem sonu stok tutarı	3.300 -
Dönem başı borç tutarı	4.200 -
Dönem sonu borç tutarı	4.000 -
a) Dolaysız yöntemlere göre nakit akışı	
Müşterilerden sağlanan nakit	14.000 -
Nakit harcamalar (-)	(11.100 -)
	<hr/>
	2.900 -
b) Dolaylı yöntemlere göre nakit akışı	
Devam eden işlemlerden sağlanan gelir	2.000 -
+ Amortisman giderleri	1.400 -
	<hr/>
	3.400 -
İşlemler sonucu döner sermaye	3.400 -
- Alacak hesaplarındaki artış	(800)
+ Stoklardaki azalış	500 -
- Borçlardaki azalış	(200)
	<hr/>
	2.900

Görüldüğü gibi her iki yöntemin uygulanışında aynı sonuca varılmaktadır. Ancak işlemlerin karmaşık olması halinde dolaylı yöntemin uygulanmasında bazı güçlükler ortaya çıkacaktır. Bu güçlüklerin bir bölümü raporların özündeki değişiklik, şahıs hesaplarındaki karmaşıklık üretilen malların değerlendirme sistemi uzun vadeli kiralara cari yıla ait kısmı olarak özetlenebilir.

En sık karşılaşılan bir durum imalatçı firmaların stok hesaplarıdır. Genel kabul görmüş muhasebe prensiplerince maliyetler hesaplanırken, süreçteki ve tamamlanmış malların stok hesapları, üretim süreci ile ilgili genel giderlerin dağıtımını gerekir. Genel giderlerin değişken maliyetle ilgili kısmı (dolaylı işçilik gibi) normal olarak parasal bir etkisi vardır ve stoklar değiştiğinde dolaylı yöntem uygulanıyorsa düzeltme işlemi gerektirecektir (5). Bununla birlikte aşınma paylarının dağıtılmasının parasal bir etkisi yoktur ve işlemlerden sağlanan nakitin bulunması için düzeltme (ekleme) gereklidir.

İşlemlerden ortaya çıkan nakit akışını hesaplarken mamül stoklarının doğurduğu problemleri açıklığa kavuşturmada örnekli açıklama gerekli görülmektedir.

Örnekte firmanın faaliyet döneminde 10.000 birim ürettiğini 8.000 birim sattığını ve LIFO (Son. - giren, ilk - çıkar) yöntemi kullanıldığı varsayılmaktadır. Bir birim üretimin 4 TL. si değişken giderleri (dolaysız malzeme, dolaysız işçilik, değişken genel giderler), 2 TL.'si sabit giderler olmak üzere 6 TL. ve satış fiyatı 10 TL.'dir.

Örnek 2: Üretim stoklarındaki değişkenlik durumunda

Nakit Akılı hesaplanması.

1 - Tamamlanmış malların hesaplanmasındaki değişiklikler

Dönembaşı stok tutarı	2.000 -
Dönem içinde üretilen tutar (+)	<u>10.000 -</u>
Toplam	12.000 -
Satılan tutar (-)	<u>(8.000 -)</u>
Dönemsonu stok tutarı	2.000 -

2 - Üretilen birim başına maliyet (değişebilir maliyet - direk malzeme direk işçilik, değişebilir genel gider)

4 - TL.

Sabit maliyetler (10.000 TL/10.000 birim)

2 - TL.

6- TL

3- İşlem süreci

İşlemlerin nakit akışının hesaplanması

a) Dolaysız Yöntem

Satışlar (tamamı peşin)	(8.000 x 10.- TL.)	80.000 - TL
Nakit giderler	(10.000 x 4.- TL.)	<u>40.000 - TL</u>
Faaliyete sonucu nakit akımı		<u><u>40.000 - TL</u></u>

b) Dolaylı yöntem

Satış gelirleri	(8.000 x 10 - TL.)	80.000 - TL
Satışların maliyeti	(8.000 x 6 - TL.)	<u>- 48.000 - TL</u>
Faaliyet sonucu net gelir		32.000 - TL
Sabit giderler		<u>+ 16.000 -</u>
Faaliyetlerden sağlanan döner sermaye		<u>48.000 -</u>
- Stoklardaki artış (2000 birim x 6 - TL.)		<u>- 12.000 -</u>
İşlemlerden sağlanan nakit akışı		<u><u>36.000 -</u></u>

Dış kaynaklardan sağlanan fonlar ve işletmenin özsermayesinin yanı sıra iç finansman, işletme için önemli bir finansman, kaynağını oluşturmaktadır. Burada kural olarak kârların ya da kâr paylarının işletmede alıkonması dar anlamda otofinansman olarak görülmektedir. Öte yandan finansman uygulamasında amortisman gelirleri ile finansman ya da uzun süreli karşılıklarla finansman geniş anlamda otofinansman olarak değerlendirilmektedir. Kısaca işletmelerde otofinansman alan aşağıdaki temel unsurlardan oluşmaktadır (6):

- Bilanço ya da işletme kârı,
- Amortismanlar,
- Uzun süreli karşılıklar.

Cash - Flow Temel Unsuru Olarak Kâr

Kârların otofinsman etkisi doğal olarak ilgili işletmenin düzeyine bağlı olmakta ve kârlar farklı vergi kesintilerine tabi tutulmaktadır. Vergiden sonra kalan kısım ortaklara dağıtılacak kârı oluşturmaktadır. Kârların finansman etkisi, kişi şirketleri ve sermaye şirketlerinde farklılıklar göstermektedir. Batılı ülkelerdeki sermaye şirketlerinde, parçalanmış kurumlar vergisi oranından kaçınmak amacıyla "dağıt ve geri topla" yöntemi kâr finansmanına tercih edilmektedir. Ancak kâr payı sahiplerinin ödediği gelir vergisi ve tekrar işletmeye maliyetleri hesaba katıldığında her iki yöntem arasında çok küçük bir fark kalmaktadır. Soruna kredi işlemleri açısından bakıldığında kârların işletmede alıkonması daha avantajlı görülmektedir. Bunun nedenleri de iki noktada özetlenebilir (7):

- İşletmeler için sabit faiz ödemeleri, sermaye derleme maliyetleri ve geri ödeme süreleri söz konusu olmaktadır.

- Krediyeye yaraşırılığın gözetiminin güçleşmesi durumunda kârların alıkonması kredi değerliliğini arttırmaktadır. Zira kârın dağıtılması bankaların risk üstlenme derecesinin artacağına ilişkin sinyal vermektedir (8).

Kârların alıkonmasının hatalı ya da aşırı yatırımlarla ulusal ekonomi ve işletme yönünden sermayenin yanlış yönlendirilmesi sakıncasını taşımakla birlikte, bankaların kredi kapasitelerinin sınırlı olduğu hesaba katılırsa bu etkinin aşırı değerlendirilmemesi gerekmektedir. Özellikle emisyon yeteneği bulunmayan pek çok küçük ve orta boy işletme için pazar maliyetleri fiyatlarının üzerindeki bu finansman şeklinden başka alternatif finansman yolu kalmamaktadır.

Amortismanların ve Uzun Süreli Karşılıkların Finansman Etkileri

Kâr - zarar tablosunun temel harcama unsuru olarak amortismanlar, sözgelimi personel, materyal harcamaları gibi doğrudan bir likitte çıkışı gerektirmemektedir. Bir çıkışın söz konusu olabilmesi için yeni bir duran varlığın satın alınması ve bedelinin ödenmesi gerekir. Uygulanması duran varlığın aktife girdiği tarihte başlayan amortisman değerleri işletmece finansal araç olarak kullanıldıkları sürece, maliyet unsuru olarak fiyatlara yansıtıldığı varsayılmaktadır (9).

İşletmelerin finansal sorunlarının çözümünde amortismanlar ile nakit akımı arasında önemli bir ilişki bulunmakta, ilgili işletmenin finansman ve kârlılık durumuna göre değişmekle birlikte, hemen tüm işletmeler bu değerlerin finansman özelliğinden yararlanmaktadırlar. Nakit akımının bu bölümü işletmenin kendi gücü olan amortismanlarını

ne ölçüde oluşturabildiği ve yatırımların finansmanında kullanılabilirdiğini göstermektedir.

Karşılıklar, uygulamada özellikle şüpheli görülen alacaklar için ayrılırlar. Kredili satışların riskini oluşturan şüpheli alacaklar; üç kez süre uzatımına karşın henüz tahsil edilmemiş bulunan; protesto ve yazılı isteğe karşın, ödenmemiş olan alacaklarla vadeli satış yapan işletmelerde son iki yılın tahsil edilmemiş alacaklarına oranla bulunan, bir önceki yılın aynı kaleminin ortalamasını karşılayan tutarlardır. Karşılıklar ayrıca ticari senet riskleri, emeklilik ödemeleri, kefaletlerden doğan borçlar, rasyonelleşme önlemi, duran varlıkları yenileme fonu, kur riski garantileri için ayrılabilir (10).

Amortismanlar gibi uzun süreli karşılıklar da işletmenin yararlanabileceği finansman kaynağı niteliğindedir. Kısa sürede işletmeden bir çıkış gerektirmeyen bu değerlere yenisi eklendikçe işletmenin kullanabileceği finansla araçlar da artmaktadır. Özellikle emeklilik ödeneklerinin ayrılması ile emekliye ayrılanlara yapılacak ödeme günü arasında bir zaman farkı (time lag) bulunmakta ve bu süre uzadıkça yasal olarak dış kaynak özelliği gösteren emeklilik fonlarının değeri de artmakta ve kısa sürede işletme tarafından aynen özkaynak gibi kullanılmaktadır (11).

Öte yandan "sosyal sermaye" olarak adlandırılan, dış kaynak ve özsermayenin yanısıra bir çok özel işletmede giderek önem kazanan ek yaşlılık ve sakatlık ayrımlarının tutarı da batılı ülkelerde büyük boyutlara ulaşmakta ise de bu karşılıkların sosyal sigortalara devrinin daha önce yapılması işletmedeki kullanım sürelerini kısaltmaktadır. Böylece işletmelerin finansmanında en önemli unsur emeklilik karşılıkları oluşturmaktadır (12). Uzun süreli karşılıkların bulunmasında ya her iki bilanço mevcudunun karşılaştırılmasıyla ya da bu hesaba eklemeler ayrı bir hesapta toplanıyorsa bu hesaba bakılır.

Kısaca işletmelerin kredilendirilmesi açısından alıkonan kârlar, amortismanlar ve uzun süreli karşılıklar kredi kurumlarına, işletmenin gelecekteki başarısını belirleyen ve banka için özel önemi olana işletmenin otofinansman gücüne ilişkin bilgi vermektedir.

İşletmenin Gelir Sağlama Gücünü Belirleme Ölçüsü Olarak "Cash - Flow"

Yukarıda gösterilen finansal açıdan nakit akımına ilgi duyulması dışında bankalar, kredi isteminde bulunan firmanın getiri gücünü belirlemede önemli bir gösterge olarak başvurumaktadırlar. Bilindiği gibi belirli koşullar altında kâr ve amortismanlar arasında kesin bir bağımlılık bulunmakta ve bu da muhtemelen, nakit akımı ile nötrleştirilebilmektedir (13).

Yüksek amortisman gereksinmesi olan genç işletmeler -bu işletmeler eskilere oranla daha yüksek derleme maliyeti ile çalışmaktadırlar- düşük kârlar kaydetmektedirler. Bu durumda özellikle işkolundaki diğer işletmelerle karşılaştırıldığında nakit akımı, getiri durumuna daha iyi bakılmasını olanaklı kılmaktadır. Aşağıdaki örnek yardımıyla duruma daha açıklık kazandırılabilir.

	İş Kolunda	
	Yeni işletme	Eski işletme
Vergiden sonraki kâr	100	300
Amortismanlar	400	140
Cash - Flow	500	440

Örnekte net kâr bazında görece olarak düşük getiri gücü yer almakta, buna karşı nakit akımı hesaba katıldığında sonuç tersine bile dönmektedir. Öte yandan aynı durum büyük yatırımlara girişen işletmelerde de görülür. Yüksek amortismanlar ilk yıllarda işletmelerde de görülür. Yüksek amortismanlar ilk yıllarda işletme kârını azaltmakta, ancak sonraki yıllarda bu durum değişmektedir.

Bazı durumlarda da amortismanlar gerçek değer azalışına karşılık gelmemektedir. Özellikle bölgelere göre alınan özendirme önlemleri çerçevesinde ayrılan özel amortismanlar ya da düşük değerli ekonomik malların hemen amortismanından büyük ölçüde yararlanılıyorsa, bu durum geçerlilik kazanır. Burada kâr azalırken aşırı yükseltilmiş amortismanlar şeklinde gizli yedeklere eklenmektedir (14). Böylece işletme kârına oranla nakit akımına, işletmenin getiri gücünün değerlendirilmesinde daha iyi bir ölçüt olarak başvurulabilmektedir.

Kredi kurumları açısından ayrıca, kredi isteminde bulunan işletmenin gerekli sermayenin taksitlerini ve faizini ödeyebilecek durumda olup olmadığı sorunu önem kazanmaktadır. Bu noktayı açığa çıkarmada en güvenilir yol kullanılabilir, nakit akımını hesaplamaktır. Bunun için gerekli olan işlem, işletme tarafından kullanılmakta olan nakit akımı araçlarını dikkate almaktır (15).

İşletme açısından nakit akımı şöylece kullanılabilir (16):

- Sermaye şirketlerinde kâr payı dağıtımı,
- Kişi şirketleri ve bireysel işletmelerde özel çekişler,
- Ek ve yeni yatırımların finansmanı,
- Alınan kredilerin geri ödenmesi,

İşletme kaynaklarının hangi kullanım alanlarına yönetileceğini herşeyden önce;

- İşletmenin hedefleri,
- Nakit akımının düzeyi,

- İşletmecilik gereksinimleri,
- Öteki genel ve özel kararlar (kâr payı yükümlülüğü özel amaçlar, diğer alanlara sermaye yatırımı)

Burada genellikle son üç yılın ortalama değerlerinden ve şimdiye kadarki ortalama getiri gücünden hareket edilmekte böylece kredi isteklisi firmanın gelecekteki kapasitesi hakkında karar verilmektedir. Geleceği ilişkin getirilerin birtakım ön hesaplamaları yapıldığı durumlarda nakit akımı bu hesaplara dayandırılabilir. Ancak bunun temel koşulu, tahmini değerlerin inandırıcı bir biçimde belgelenmesidir (17). Ayrıca belirsizlikler nedeniyle ortaya çıkacak riski hesaba katmak amacıyla kesin bir indirim yapmalıdır. Kullanılabilir nakit akımı, istenen kredi tutarına oranlanınca, bulunacak değer geri ödeme gücünü gösterir. Bu oran gerekli göre ödeme tutarından yüksek olduğu sürece kredi kurumu için güvence derecesi de aynı oranda artmaktadır:

$$\text{Kredinin olası geri ödeme oranı} = \frac{\text{Kullanılabilir Nakit Akımı (Cash-Flow)}}{\text{İstenen Kredi Tutarı}}$$

Hesaplanan değer diğer işletme büyüklükleri ile karşılaştırılması Cash-Flow'un ifade gücünü arttırabilir. Bu düşünce ışığında sözelimi yatırımların amortizasyon süresi nakit akımı ile hesaplanabilmektedir:

Oran, yatırımların ya da uzun süreli bağlı varlıkların ne kadar sürede (yıl) teorik olarak amorti edileceğini göstermektedir. Bunun için gerçekte aynı kalan bir nakit akımı varsayılmaktadır. Diğer bir ifade ile getiri (kâr) değişmemekte, başkaca herhangi bir yatırım yapılmamakta ve sermayeden çekişler (cash - flow kullanımı) söz konusu olmamaktadır. Birkaç yılın karşılaştırılması ile amortizasyon süresinin kısalması ya da uzaması saptanmakta ve risk durumunu açıklayıcı birtakım temel özellikler belirlenebilmektedir. Kredi kurumu açısından böylece borçlanma derecesi önemli bir rol oynamaktadır (18).

$$\text{Borçlanma derecesi (BD)} = \frac{\text{Cash-Flow} \times 100}{\text{Dış kaynak - Likit varlıklar}} = \%$$

Nakit akımını net borçlanmanın yüzdesi şeklinde hesaplama sonucu bulunan oran; bir işletmenin kendi otofinansman gücüne dayanarak borçlanma kapasitesini gösterir. Bankalar açısından önemli bir gösterge olan bu oranın değerinden, net borçlanmaları, işletmenin kendisinin yarattığı finansal araçlarla geri ödemesi için gerekli teorik süre hesaplanır (Burada da değişmeyen nakit akımı varsayılmaktadır). Bur a göre söz gelimi % 25 lik bir borçlanma derecesinde, likit varlıkların çıkarılmasından sonra geriye kalan kısa ve uzun süreli dış kaynak, Cash - Flow aracılığı ile 4 yılda geri ödenmektedir.

$$\text{Gerekli geri ödeme süresi} = \frac{100}{\text{Borçlanma derecesi}} = \frac{100}{25} = 4 \text{ yıl}$$

Öte yandan yüksek bir özsermaye payı düzeyinde borçlanma derecesi, düşük bir özsermaye düzeyine göre daha düşüktür. Ayrıca bir işletmenin borçlanma yeteneği gerektiğinde getiri gücüne (Cash-Flow) da bağlıdır. Büyüyen iş kollarındaki getiri gücü yüksek işletmeler yüksek net borçlanma düzeyinde bile durgun işkollarındaki işletmelere göre borçlanmadan daha iyi sonuçlar elde etmektedirler (19). Durgun işkollarındaki işletmelerde kredi güvenceleri nedeniyle uzun süreli ve büyük tutardaki borçlanmalar sorun yaratmaktadır. Örnek:

Kârlılık Oranı yüksek işkolundaki işletme	Durgun bir işkolundaki işletme
Net borçlanma = 700 birim Nakit akımı = 350 birim	Net borçlanma = 700 birim Nakit akımı = 70 birim
$BD = \frac{350 \times 100}{700} = 50 = \%50$	$BD = \frac{70 \times 100}{700} = 10 = \%10$
Teorik borçlanma süresi 2 yıl	Teorik borçlanma süresi 10 yıl

Eşit verim durumu varsayıldığında verimliliğin ya da kârların gerilediği iş kollarındaki işletmelerde borçlanma süresi uzamaktadır. Tersine gelir durumundaki düzelme borçlanma yeteneğini olumlu etkilemekte, bu da işletmenin kredi değerliliğine yansımaktadır. Sermayenin kârlılığı açısından da "Cash-Flow" özsermaye ya da tüm sermayeye oranlanarak, net kârdan daha anlamlı sonuçlar verebilmektedir.

$$\left(\frac{\text{Cash - Flow}}{\text{Öz Sermaye}} \quad \text{ya da} \quad \frac{\text{Cash - Flow} + \text{Faiz Gid}}{\text{Tüm Sermaye}} \right)$$

Kredi kurumları açısından analiz sistemi çerçevesinde anlamlı sonuçlar veren bir diğer oran "cash-flow-rate" ya da nakit akımı oranıdır (20):

$$\text{Nakit akım oranı} = \frac{\text{Cash - Flow} \times 100}{\text{Satışlar}}$$

Bu oran "Cash - Flow" un toplam üretim başarısı ya da satışlar (ticaret işletmeleri) içindeki yüzdesel payını vermektedir. Başarının ölçüsü olarak net kâr ya da işletme sonucuna dayanmayan ve yapısı nedeniyle işletmenin finansman ya da verim gücünü daha iyi

yargılamaya olanak tanıyan, işletme sonuçları ya da vergisel net gelir bazında ayrı bir gözlem olarak, bir tür "geliştirilmiş kâr oranını" göstermektedir. Büyük yatırımlardan sonra işletme sonucu net karın olası biçiminin değişmesi nedeniyle satışların kârlılığı yerine nakit akımı daha açık bir görüntü ortaya koymaktadır. Burada da kredi kurumları; işletme için dönemsel karşılaştırma, işkolu karşılaştırmasından yararlanarak; ilgili işletmenin gelişmesini, işkolu içindeki yerini aydınlatmak ve kredi değerliliği açısından önemli sonuçlar çıkarma olanağına sahiptirler.

SONUÇ

İşletmelerin faaliyetleri sonucu yarattığı kaynaklar kredi kurumlarının özenle değerlendirmeleri gereken verilerdendir. Bilindiği gibi uzun süreli yatırım ve finansman kararlarının belirlenmesinde geri ödeme süresi, net bugünkü değer, iç verim oranı ve diğer finansman tekniklerinden yararlanılmaktadır. Nakit akışı incelemeleri daha ziyade kısa süreli yatırım ve finansman kararlarının verilmesinde önemli rol oynar. Ancak, faaliyet sonucu yaratılan değerlerin işletme büyümelerine önemli kaynak oluşturduğu hesaba katıldığında, uzun süreli kredilendirmede de yararlı bir gösterge olarak başvurulabilmektedir.

Nakit akımı analizinden beklenen yararın sağlanabilmesi için nakit giriş ve çıkışı gerektirmeyen hesaplarda gerekli düzeltmelerin yapılması ve buna bağlı olarak anlamlı oranların seçimi önem kazanır. Özellikle işlemlerin tanımındaki karmaşıklığın giderilmesi, muhasebe kayıt sistemlerindeki çeşitlilik, raporlardaki değişikliklerin gayri nakit cari hesaplara etkisi üretilen malların maliyetlerinin belirlenmesi, uzun süreli kiraların cari yıl taksitleri ve diğer cari ve cari olmayan hesapların yeniden tasnifi benzeri sorunlar nakit akışını hesaplama da dolaylı yöntemin uygulanmasındaki başarıyı sınırlamaktadır.

Düzeltilme işlemlerinin sonucunda uygulanacak oranlar için yapılmış yeterli işkolu analizlerinin bulunmaması da nakit akışı analizinin başarısını sınırlayan bir diğer etkidir. Bununla birlikte analiz, işletmenin geçen yılların verileri, ve işkolunda benzer yapıdaki öteki işletmelerle karşılaştırma, değerlendirme sorununa göreli de olsa çözüm gerektirmektedir. Ülkemizde bankaların kısa süreli kredilendirme işlemlerinin yaygın olması, firmaların temel faaliyet alanlarında kaydettikleri başarıyı gösteren bu analizin, krediye yaraşırlığın belirlenmesinde temel tablolar arasında yer almasını gerektirmektedir.

- (1) Denk, R, *diagnose Methoden und Entscheidungshilfen in der Bonitaetsprüfung Wien*, 1979, s. 33.
- (2) Güvemli, O., *İşlemelerde Nakit Akışı Plânlaması İstanbul*, 1977.;
- Mullins, W, Jr., *Does the capital asset pricing model work? HBR. Vol. 60 No. 1 Jan - Feb. 1982*
- (3) Herman Böing *Strategien zur Begrenzung van Kreditverlusten im Betriebs - und Investitionskreditgeschaert der Geschaefsbanken*, Diss. Köln, 1980, s. 106-107; Probst, H., *Kreditwürdigkeitsprüfunf gewerblicher kreditnehmer*, stollfuss Verlag, Bonn, 1982, s. 261.
- Bernstein, 1.A. "How do we Measure Cash - Flow from operations" *Financial analysts journal. July - August 1985*, s. 75
- (4) Dritina, R.E. / Largay, S.A., "Pitfalls in Calculating Cash - Flow from Operations", *The Accounting Review. April 1985*, s. 314.
- Probst, H., *Kreditwürdigkeitsprüfung gewerblicher Kreditnehmer.e Bonn 1982*, s. 51-60.
- (5) Denk, a.g.k., s. 30
- (6) Yüksel, A.S., *Para Bulma ve Yatırım. İstanbul*, 1982, s. 187.
- (7) Probst, a.g.k., s. 162; Denk, a.g.k., s. 32; Böing, a.g.k., s. 108. Dritina, R.E./Largay, J.A, "Pitfalls in Calculating Cash-Flow from Operations", *The Accounting Review. April 1985*, s. 314.
- (8) Gentry, J.A / Newbold, P / Whitford, D.T., "Predicting bankruptcy: If cash Flow's Not the Bottom Line, What is?" *Financial Analysts Journal. September - October 1985*, s. 47.
- (9) Ataman, Ü. *Muhasebede Dönemsonu İşlemleri, İstanbul 1986*, s. 137; Özaslan. I. *Muhasebenin Teknik yapısı, İstanbul 1984*, s. 193-194; Peker, A. *Yönetim Muhasebesi Genişletilmiş 2. bası. 1. kitap, İstanbul, 1978*, s. 171-173.
- (10) Yüksel, *Para Bulma ve yatırım... a.g.k.*, s. 202-203.
- (11) Probst, a.g.k., s. 163; Denk, a.g.k., s. 34.
- (12) Dritina / Largay, a.g.k., s. 323 - 324, Probst, a.g.k., s. 163.
- (13) Denk, a.g.k., s. 36; Probst, a.g.k., s. 165.
- (16) Probst, a.g.k., s. 165.
- (17) Bernstein, a.g.k., s. 74-75.
- (18) Denk, a.g.k., s. 36.
- (19) Gentry / Newbold / Whitford, a.g.k., s. 53.
- (20) Probst, a.g.k., s. 167.