

ÖDEME DAVRANIŞLARI

Mayıs 2018

Şirketlerin işletme sermayesi ihtiyaçları için iyi stok yönetimi çok önemli

YÖNETİCİ ÖZETİ



Marc Livinec, Sector advisor

+ 33 184 11 6198

Marc.livinec@eulerhermes.com

- 2017 yılında küresel büyümenin hızlanmasıyla alacak vadeleri 2 gün uzamış olsa da şirketlerin İşletme Sermayesi İhtiyaçları sıkı stok yönetimleri sayesinde 69 günde kalmaya devam etti. Hatta; Çin, Brezilya ve Rusya ile Doğu Avrupa, Afrika ve Orta Doğu'daki birçok ülkede işletme sermayesi ihtiyacı belirgin şekilde azaldı (bahsi geçen ilk 3 ülke için sırasıyla -10, -11 ve -15 gün). Bu düşüşlerde, stok seviyelerindeki keskin azalma belirleyiciydi (ortalama -10 gün). Stoklardaki azalma ise stok değerlerinde yapılan ayarlamalardan ve daha da önemlisi üretim zincirlerinin verimliliğinin artmasından kaynaklandı.
- Ancak, 2017 yılında her üç ülkeden ikisinde işletme sermayesi ihtiyacı arttı. Artışlar; ABD'de (5 gün), Almanya'da (7 gün), Japonya'da (8 gün), Fransa'da (3 gün) ve gelişmekte olan Asya ülkelerinde görüldü. İşletme sermayesi ihtiyacındaki artış (ortalama 5 gün) ödeme davranışlarındaki gevşeme veya stoklardaki artıştan (daha yüksek ekonomik büyüme nedeniyle müşteri siparişlerinde artış beklentisi nedeniyle) kaynaklandı.
- 2017 yılında neredeyse tüm sektörlerin yarısında işletme sermayesi ihtiyacı arttı. Bunlardan belirgin şekilde öne çıkanlar: Teknoloji, metal, inşaat ve elektronik sektörleri oldu (bu sektörlerde işletme sermayesi gereksinimi zaten belirgin durumdaydı). Ayrıca, ulaşım ve telekom sektörlerinde de işletme sermayesi gereksinimi arttı (önceden daha düşüktü). Hammadde maliyetlerindeki artış operasyonlara yönelik finansman ihtiyaçlarındaki artışı açıklıyor. İşletme sermayesi ihtiyaçlarında (İSİ) düşüş olan sektörler zaten önceden de düşük İSİ seviyelerine sahip; havacılık, makine ve ilaç gibi sektörler oldu (bu sektörlerde düşüşler sırasıyla; -8 günle 129 gün, -2 günle 109 gün ve -8 günle 96 gün olarak gerçekleşti). Yel pazenin diğer ucunda; hizmet, kamu hizmetleri ve perakende sektörleri küresel ortalamaya göre daha düşük işletme sermayesi ihtiyacı olan sektörler olarak yer aldı.

¹Bknz. Mayıs 2018 tarihli küresel alacak vadeleriyle ilgili raporumuz (Ödeme vadeleri küresel olarak 2 gün uzadı: Gardınızı erken düşürmeyin!)

²Bir şirketin "İşletme Sermayesi İhtiyacı" (İSİ) söz konusu şirketin; alacak hesapları (alacak vadesi olarak da bilinir), stokları (Stok Vadesi) ve alacaklılar hesabı (alacaklılar vadesi) kullanılarak bulunan bir finansal göstergedir. Bu oran şöyle hesaplanır: $İSİ = \text{Alacak Vadesi} + \text{Stok Vadesi} - \text{Alacaklılar Vadesi}$. Bu formül ile bir şirketin; üretimine devam edebilmesi ve hem borçlarını hem de ilerideki operasyonel giderlerini karşılaması için gerekli finansman seviyesinin ne olduğu bulunur. İSİ'de bir artış (düşüş) için ya alacak vadelerinin artması (düşmesi) ya stok vadelerinin artması (düşmesi) ya da alacaklıların vadelerinin düşmesi (artması) gerekir. Burada, stok vadelerindeki değişim genelde stokların değerindeki değişimden veya üretim zinciri yönetimindeki değişimden kaynaklanır. Ayrıca, İSİ'de bir artış (düşüş); yeni ürün geliştirilmesi, coğrafi yayılma, başka şirketleri satın alma, modernizasyon veya borçları azaltma gibi hedeflere yönelik finansal kaynakların azalması (artması) anlamına gelir.



Source: Pexels

ALACAKLARINIZA DİKKAT:

ŞİRKETLER İÇİN KRİTİK OLAN BAŞLICA ÖDEME VE İFLAS GÖSTERGELERİNİ İNCELEMELİK İÇİN UYGULAMAMIZI KULLANIN

ÖDEME DAVRANIŞLARI

ŞİRKETLERİN İŞLETME SERMAYESİ İHTİYAÇLARI İÇİN İYİ STOK YÖNETİMİ ÇOK ÖNEMLİ

- Küresel olarak bakıldığında 2017 yılında şirketlerin İşletme Sermayesi İhtiyaçları (İSİ) sıkı stok yönetimleri sayesinde 69 günde kaldı.
- Çin, Brezilya, Rusya ve Doğu Avrupa, Afrika ve Orta Doğu işletme sermayesi ihtiyacının ciddi şekilde azaldığı bölgeler oldu.
- Diğer yandan, gelişmiş ekonomiler ve Asya pazarlarında her üç ülkeden ikisinde işletme sermayesi ihtiyaçları arttı.
- Sektörlerin yarısının işletme sermayesi ihtiyacı arttı. Bunlar arasında özellikle; teknoloji, metal ve elektronik gibi yarı mamul üreten sektörler artışın dikkat çekici olduğu sektörlerdi.

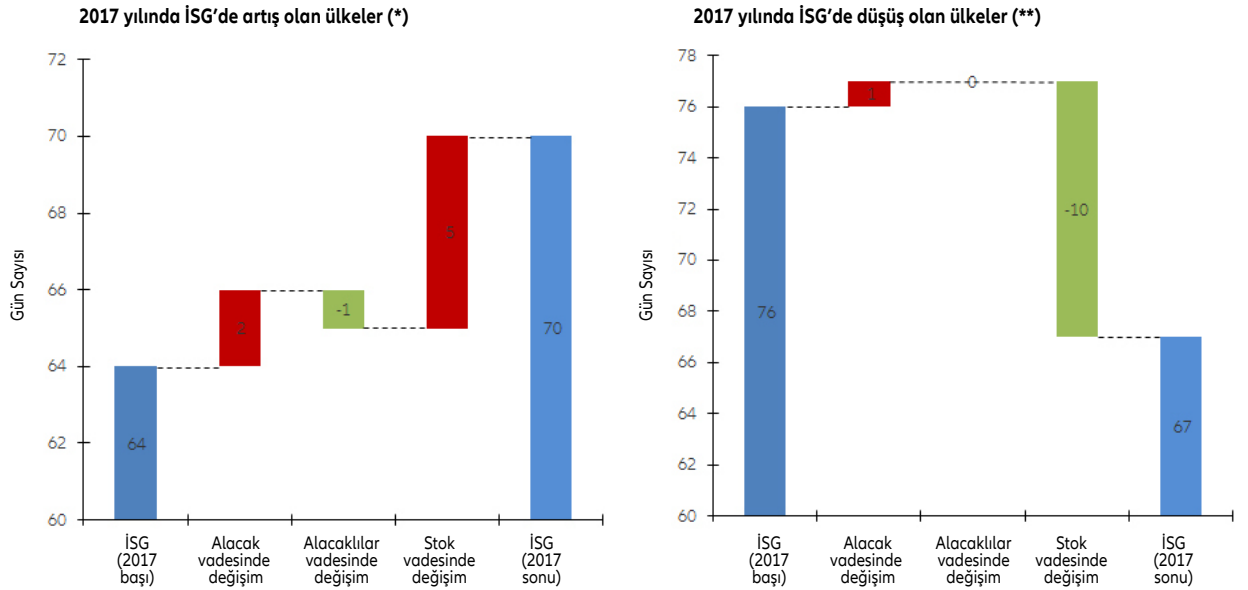


GRAFİK NOTU

İşletme sermayesi gereksinimi artan ülkeler grubuna baktığımızda buradaki artışın ağırlıklı olarak stok vadesindeki artıştan kaynaklandığını görüyoruz. Bu grupta 2017 yılı başına göre stok vadelerinde 5 gün artış olurken alacak vadeleri 2 gün uzamış. Alacaklıların vadesi de (yapılması gereken ödemelerin vadesi) 1 gün kısaldığı için 2017 yılı başında ortalama 64 gün olan işletme sermayesi gereksinimi 2017 yılı sonunda 70 güne çıkmış. Bunu şu şekilde ifade edebiliriz, stok vadelerinin 5 gün uzaması şirketin stoklarını satışa çevirme süresinin 5 gün uzaması anlamına geliyor. Bu da bir nevi stokları nakde çevirmesinin 5 gün uzaması anlamına geliyor. Yani, şirketin işletme sermayesi ihtiyacı da buna paralel olarak 5 gün artmış oluyor. Alacak vadelerinin 2 gün uzaması da yine şirketin kasasına giren paranın 2 gün daha geç geldiği anlamına geliyor. Şirketin bu nedenle işletme sermayesi ihtiyacı da 2 gün artmış oluyor.

Diğer yandan, işletme sermayesi gereksiniminin azaldığı ülkeler grubuna bakarsak –ki bunların çoğu gelişmekte olan ülkeler- bu grupta stokların satışa dönüşmesinin hızlandığını görüyoruz. Bu grupta stokların vadesi ortalama 10 gün kısalmış durumda. Bu da tabii ki işletme sermayesinde (stokların satışa dönüşmesinden dolayı) bir artışa yol açıyor. Ancak, aynı grubun alacak vadeleri de 1 gün arttığı ve ödeme vadeleri sabit kaldığı için toplamda işletme sermayesi ihtiyacı 9 gün azalmış.

Grafik 1 İşletme Sermayesi Gereksinimi (İSG) ve alt bileşenlerinde değişimler



*Ülkeler: ABD, Kanada, Şili, Almanya, Fransa, İngiltere, Hollanda, İsveç, Norveç, Avusturya, Danimarka, Finlandiya, Yunanistan, Polonya, Japonya, Avustralya, Güney Kore, Tayvan, Hong Kong, Yeni Zelanda

** Ülkeler: Brezilya, İtalya, İsviçre, Belçika, Rusya, Türkiye, Romanya, Bulgaristan, Güney Afrika, Fas, Suudi Arabistan, Çin, Singapur. Yunanistan ve Hindistan bu tablolara dahil değil (bu ülkelerde İSG değişmediği için)

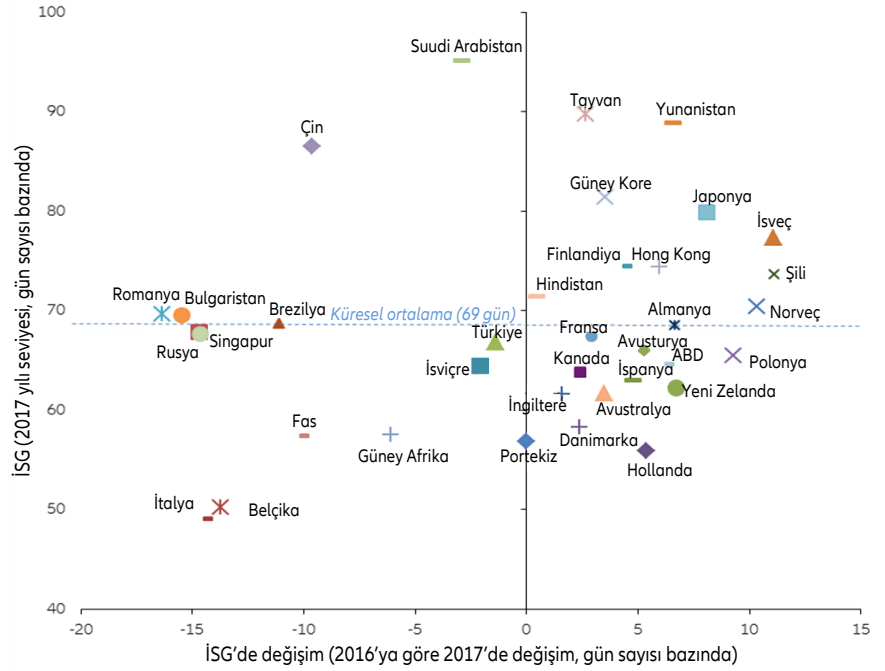
Kaynaklar: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Research

GRAFİK NOTU

Grafik 2’den de görülebileceği gibi panel kapsamındaki 35 ülkeden 20 tanesinin* 2016 yılından 2017 yılına işletme sermayesi gereksiniminde artış var (Dikey “0” ekseninin sağında kalan ülkeler). Bunlardan; Fransa, Avusturya, Kanada, İspanya, Polonya, Yeni Zelanda, İspanya, Avustralya, İngiltere, Danimarka ve Hollanda’da sermaye gereksinimi artmış olsa da küresel ortalamanın altında kalmaya devam etmiş (dikey “0” ekseninin sağında ve yatay “küresel ortalama” çizgisinin altında kalan ülkeler).

*ABD, Kanada, Şili, Almanya, Fransa, İngiltere, Hollanda, İsveç, Norveç, Avusturya, Danimarka, Finlandiya, Yunanistan, Polonya, Japonya, Avustralya, Güney Kore, Tayvan, Hong Kong, Yeni Zelanda

Grafik 2 Ülke bazında İSG (2017 yılı seviyesi ve 2016 yılına göre değişim)

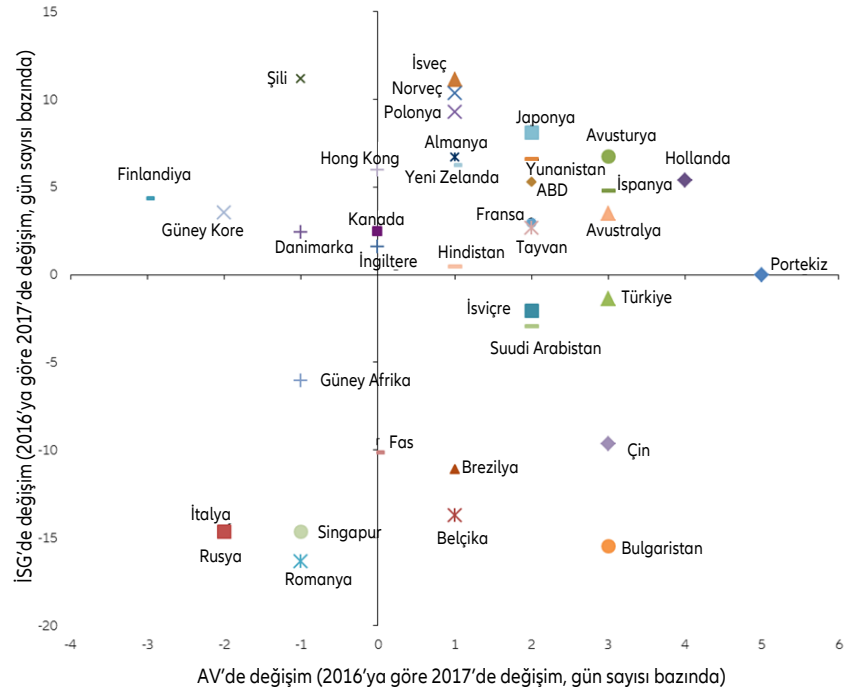


Kaynaklar: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Research

GRAFİK NOTU

Grafik 3’ten görülebileceği gibi panelimizde yer alan ülkelerden üçte birinin 2017 yılında hem AV hem de İSG’lerinde artış var (grafik’in sağ üst diliminde yer alan ülkeler). Diğer bir deyişle, bu 15 ülke için hem alacak tahsilatlarına yönelik riskler hem de faaliyetlerinin kesintisiz devam edebilmesi için gerekli finansman ihtiyaçları artmış durumda. Bu 15 ülke arasında; Japonya, Tayvan, Hindistan, Fransa, İspanya ve Yunanistan gibi ülkeler de yer alıyor. Öte yandan; Güney Afrika, Singapur, İtalya, Rusya ve Romanya’nın hem AV hem de İSG’leri 2017 yılında 2016 yılına göre azalmış durumda (grafik’in sol alt köşesinde yer alan ülkeler).

Grafik 3 2017 yılında ülke bazında İSG ve AV değişimleri



Kaynaklar: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Research



Grafik 6 Küresel İSG Sıcaklık Haritası 2017

	Telekom	Diger hizmetler	Ulaşım	Kamu hizmetleri	Perakende	Petrol ve gaz	İş hizmetleri	Kamu hizmetleri	Koğit	Gıda	Teknoloji	Otomotiv	Kimyasallar	İnşaat	Hane halkı ürünleri	İlaç	Kişisel ürünler	Metaller	Elektronik	Makine ve ekipman	Havacılık	Ülke ortalaması
İtalya	33	34	16	34	3	-11	24	-	49	94	-14	73	67	74	80	79	-	80	61	-	49	
Belçika	-11	10	20	49	49	56	88	-	54	101	-	42	20	-	52	103	107	103	100	-86	50	
Hollanda	-20	66	67	-	21	24	89	-	139	86	-	39	58	55	-	9	0	81	56	-	56	
Portekiz	90	-12	28	-21	36	-	69	49	73	157	118	-	83	37	-	-	-	-	-	-	57	
Fas	-	15	-	3	24	-29	42	133	31	142	-	120	39	-	96	-	56	157	-	-	57	
Güney Afrika	20	17	2	-	31	45	76	50	61	63	63	82	79	94	78	117	67	73	72	-	58	
Danimarka	-25	24	17	39	40	39	33	-	87	61	-	13	85	101	85	69	-	83	102	-	58	
İngiltere	16	29	21	52	22	35	52	52	59	77	65	89	51	40	86	73	80	83	107	117	62	
Avustralya	23	35	23	46	56	37	38	57	72	59	44	98	71	108	54	89	76	58	81	181	62	
Avusturya	19	63	24	8	-	65	-	-	87	-	99	120	68	-	-	80	-	13	103	-	62	
İspanya	-3	21	74	28	16	87	45	60	59	112	51	-41	96	47	107	108	27	-	87	-	63	
Kanada	36	24	57	26	37	73	64	53	46	58	40	50	66	78	93	108	57	85	113	144	64	
İsviçre	-	20	6	53	40	-	34	40	79	40	80	101	101	101	73	46	60	113	102	-	64	
Yeni Zelanda	20	57	22	21	43	33	15	-	86	89	-	-	93	108	96	58	95	151	107	-	65	
Polonya	14	29	17	23	38	38	43	89	65	59	41	74	68	84	72	86	83	101	112	150	65	
ABD	17	32	26	29	41	43	45	68	62	70	62	78	80	81	72	81	101	84	89	132	66	
Türkiye	68	41	16	-8	-3	36	37	89	59	105	105	91	99	84	107	87	30	164	112	-	67	
Fransa	-20	27	24	26	19	58	83	61	45	85	51	49	53	83	52	71	58	81	124	154	67	
Singapur	17	11	28	45	55	42	44	80	80	66	88	114	70	100	32	120	125	90	110	92	68	
Rusya	-	16	19	48	15	47	23	72	54	69	44	60	53	100	131	109	119	88	107	116	68	
Almanya	19	27	34	42	29	46	49	-4	75	77	88	69	67	72	81	97	94	92	105	87	69	
Brezilya	27	3	12	30	49	45	53	87	60	50	36	66	125	113	121	125	142	141	72	55	69	
Bulgaristan	-	-15	-6	35	51	46	-15	56	69	136	63	51	92	144	104	95	184	87	102	-	70	
Romanya	-	11	37	59	25	83	28	25	99	-	47	48	70	96	183	91	62	73	111	131	70	
Norveç	-6	8	30	49	-13	72	108	-	67	64	154	86	100	102	49	38	104	89	113	-	70	
Hindistan	-12	35	30	43	55	46	74	56	55	91	66	82	80	81	87	87	87	102	100	178	71	
Şili	-7	7	58	43	54	6	31	44	64	-	141	106	92	116	-	126	112	-	148	-	74	
Hong Kong	4	34	45	34	51	59	49	80	80	73	75	87	83	90	145	100	93	98	109	86	74	
Finlandiya	37	26	23	37	32	137	54	66	98	103	138	100	105	62	41	132	-	68	95	-	75	
İsveç	14	36	14	-12	46	12	73	67	81	84	90	99	110	112	86	79	63	95	88	182	77	
Japonya	51	31	35	39	40	37	64	88	76	87	74	103	104	90	125	107	108	111	117	153	80	
Güney Kore	37	41	34	37	55	51	69	95	70	74	82	86	85	82	130	102	124	92	108	125	81	
Çin	34	19	19	10	21	68	33	101	57	94	95	97	96	82	119	84	106	135	125	194	86	
Yunanistan	-	47	8	48	52	30	59	-	81	79	-	39	95	115	101	106	282	109	143	-	89	
Tayvan	38	22	35	45	47	54	83	62	96	67	96	101	76	86	116	101	103	110	118	231	90	
Suudi Arabistan	82	49	78	18	57	-41	-	89	29	-	-	96	145	192	-	255	82	167	113	-	95	
Sektör ortalaması	17	29	29	32	37	48	53	69	71	80	83	86	88	89	96	97	98	107	109	129	69	

Kaynaklar: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Research

Grafığı okumak için notlar:

Daha yeşil bir renk tonu İSG'nin daha düşük olduğu bir ülke veya sektöre işaret eder.

Tersi şekilde, daha kırmızı bir renk tonu İSG'nin uzadığı ülke ve sektörleri işaret eder.

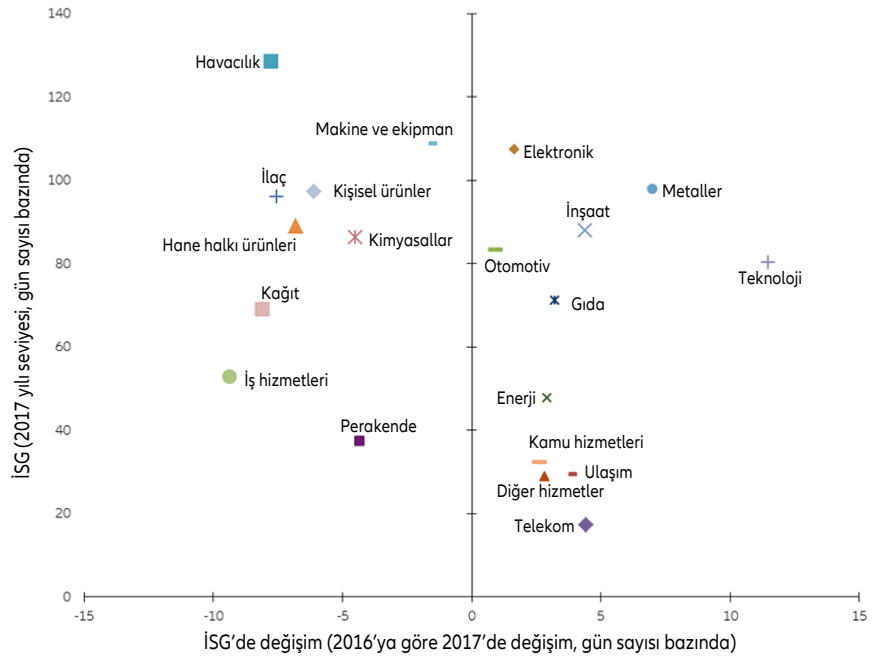
GRAFİK NOTU

2017 yılında her iki sektörden neredeyse birinde işletme sermayesi gereksiniminde artış oldu. Grafik 2'de "0" dikey ekseninin sağında kalan sektörler 2016 yılına göre 2017 yılında işletme sermayesi ihtiyaçlarında artış olan sektörleri gösteriyor.

İSG'de artış gözlenen sektörlerden özellikle dört tanesi (Teknoloji, metal, inşaat ve elektronik) öne çıkıyor çünkü bu sektörler 2 yıl önce de küresel ortalamaya göre çok yüksek İSG olan sektörler. Bunlardan; teknoloji sektöründe İSG 2016 yılına göre 11 gün artarak 2017 yılında 80 güne çıkarken, metal sektöründe bu artış 7 günle 98 güne, inşaat sektöründe 4 gün artış ile 88 güne ve elektronik sektöründe 2 gün artışla 107 güne çıktı.

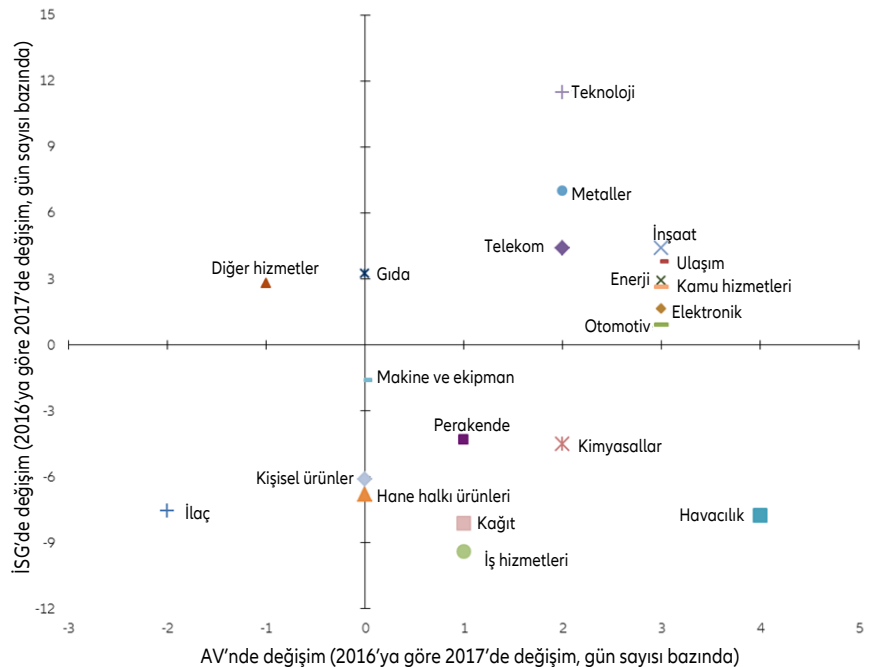
Grafik 5'ten de görülebileceği gibi bu dört sektörde 2017 yılında sadece işletme sermayesi gereksiniminde değil alacak vadelerinde de artış oldu. Bu da, aynı anda hem alacak tahsilatlarının zorlaştığı hem de firmaların işletme faaliyetlerinin kesintisiz devam edebilmesi için gerekli finansman ihtiyaçlarının arttığı anlamına geliyor.

Grafik 4 Sektör bazında İSG (2017 yılı seviyesi ve 2016 yılına göre değişim)



Kaynaklar: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Research

Grafik 5 2017 yılında sektör bazında İSG ve AV değişimleri



Kaynaklar: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Research