

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

**ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE İŞLETME SERMAYESİ
YÖNETİMİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Zafer AKGÜL**

**Tez Danışmanı
Doç.Dr. Kürşat YALÇINER**

Ankara - 2008

T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI

ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE İŞLETME SERMAYESİ
YÖNETİMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Zafer AKGÜL

Tez Danışmanı
Doç.Dr. Kürşat YALÇINER

Ankara – 2008

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Zafer AKGL tarafından hazırlanan çok Uluslu Şirketlerde İŞletme Sermayesi Yönetimi adlı çalışma 12/05/2008 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliğı ile başarılı bulunarak İŞletme anabilim Finansman bilim dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiŐtir.

Prof.Dr.Ahmet AKSOY
(BaŐkan)

Prof.Dr.Nevzat AYPEK

Doç.Dr.,Kürşat YALÇINER

ÖNSÖZ

İkinci Dünya Savaşından sonra sayıları hızla artan çok uluslu şirketler, özellikle pazar aksaklıklarının olduğu ülkelerde yatırımlar yaparak, firma değerlerini arttırma olanağı yakalamaktadırlar. Çok uluslu şirketler yabancı ülkelerde yaptıkları sabit sermaye yatırımları için, ulusal bazda katlanılan risklerin yanı sıra döviz kuru riski ve politik riski de üstlenmek zorunda kalmaktadırlar. Bu durum çok uluslu şirketlerin yatırım, finansman ve temettü kararları üzerinde etkili olmaktadır. Yatırımlar, sabit sermaye ve çalışma sermayesi yatırım ve yönetimi olarak ayrıldığında; ulusal bazda yatırım kararlarına göre uluslar arası yatırım kararlarının ve yönetiminin nasıl farklılaştığı açıkça görülebilmektedir.

Çalışma sermayesi yönetim süreci, çok uluslu firmalar söz konusu olduğunda, yerel firmalardan farklı birçok yeni boyut kazanmaktadır. Farklı farklı döviz kurlarının dikkate alınması ve çok sayıda dövizle bağlı işlem yapılması gereği, bağlı firmaların birbirleri ve ana firma ile nakit akışı yaratan yoğun finansal ilişkileri ve faaliyette bulunulan ülkelerin politik, ekonomik ve yasal çevreleri gibi birçok konu, uluslar arası işletme sermayesi yönetimini ulusal işletme sermayesi yönetiminden farklılaştırmaktadır.

Çok dövizli ve çok ülkeli yatırımlar için işletme sermayesi yönetiminin birçok yönden farklılık göstermesi nedeniyle, finans literatüründe çok uluslu şirketler (ÇUŞ) çalışma sermayesi yönetimine özel bir yer verilmektedir. Buna karşın bu konudaki çalışma sayısı, uluslar arası finansın diğer alanlarıyla (döviz kuru tahmini ve risk yönetimi, politikalar vb.) çok kısıtlıdır. Uluslar arası faaliyetlerde dikkate alınacak başlıca unsurların döviz kurları, döviz kuru riski ve döviz işlem maliyetleri olması, uluslar arası çalışma sermayesi yönetiminin temel amaçlarının da bu unsurlar üzerine odaklanması gereğini beraberinde getirmektedir. Çok uluslu şirketlerin çalışma sermayesi yönetiminde, nakit yönetimi en ön sırayı almaktadır. Daha sonra alacak yönetimi, stok yönetimi ve kısa vadeli yabancı kaynak yönetimi nakit yönetimini takip etmektedir.

ÇUŞ'lerin dünyada, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ve Türkiye'deki sayıları, üretim ve ticaret hacmindeki payları hızla artmaktadır. Ayrıca Türk şirketlerinin de yabancı doğrudan yatırımlarının arttığı görülmektedir. Buna rağmen Türk finans yazınında ÇUŞ'lerde çalışma sermayesi yönetimi konusuna hemen hemen hiç yer verilmemiştir. Bu çalışmada amaç, ÇUŞ'ler için çalışma sermayesinin ve çalışma sermayesi yönetimi içinde nakit, alacak, stok ve kısa vadeli yabancı kaynak yönetiminin önemini ve farklılıklarını ortaya koyarak, ÇUŞ'lere önerilerde bulunmaktır.

Danışmanlığımı üstlenmiş olan, bu konuyu çalışmama vesile olan, katkı ve önerileriyle tezimi geliştirmemi sağlayan ve bu çalışmamda geçen süre zarfında yakın ilgisini ve sabrını esirgemeyen Sayın Doç.Dr.Kürşat YALÇINER'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	iii
KISALTMALAR	ix
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLAR ARASI İŞLETMECİLİK VE ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER

1.1. ULUSLARARASI İŞLETMECİLİK TANIMLARI	3
1.1.1. Uluslararası İş (International Business)	3
1.1.2. Uluslararası İşletmecilik (International Business)	3
1.1.3. Uluslararası Yönetim (International Management)	3
1.1.4. Çokuluslu işletme (Multinational Company)	4
1.1.5. Uluslararası İşletme (International Company)	4
1.1.6. Global İşletme (Global Firm)	4
1.1.7. Uluslarötesi İşletme (Transnational Corporation)	4
1.1.8. Uluslarüstü İşletme (Supranational Corporation)	4
1.1.9. Ana Ülke (Parent Country)	4
1.1.10. Evsahibi Ülke (Host Country)	5
1.1.11. Üçüncü Ülke (Third Country)	5
1.2. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERE GENEL BİR BAKIŞ	5
1.3. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERİN TEMEL ÖZELLİKLERİ	8
1.4. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE ORGANİZASYON YAPISI	9
1.4.1. Uluslar arası Bölümlü Organizasyon	10
1.4.2. Coğrafi Bölge Esaslı Organizasyon	10
1.4.3. Dünya Düzeyinde Mal Bölümlenmesine Göre Organizasyon	11
1.5. BİR SİSTEM OLARAK ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER	11
1.6. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERİN FAALİYET NEDENLERİ	14

1.6.1. Ülke Dışındaki Fırsatların Doğması ve Kar Yönünden İç Tıkanıklık	14
1.6.2. Ticaret Engellerinin Kaldırılması ve Yeni Kuruluşlar	15
1.6.3. Ülkelerin Politik Düşüncelerinin Değişmesi ve Ekonomik Zorunluluklar	16
1.6.4. Ülke İçinde İşletmelerin Aşırı Ölçüde Büyümesi ve Sermaye Birikimi	16
1.6.5. Teknolojik Gelişim	17
1.6.6. Üretim Faktörlerinin Fiyatlarının Farklı Oluşu	18
1.7. ULUSLARARASI ŞİRKETLERİN FAALİYET ORTAMI	19
1.8. ÇOK ULUSLU BİR GİRİŞİMİN GELİŞMESİ	22
1.8.1. Dış Talep	22
1.8.2. Dış Satım	23
1.8.3. Dışsatım Bölümü ve Doğrudan Satış	23
1.8.4. Satış Şubeleri ve Bağlı Kuruluşları	23
1.8.5. Dış Ülkelerde Montaj	24
1.8.6. Dış Ülkelerde Üretim	24
1.8.7. Franchising	27
1.8.8. Yönetim Sözleşmesi	27
1.8.9. Joint Venture (Müşterek Yatırım Ortaklıkları)	28
1.8.10. Konsorsiyum	29
1.8.11. Anahtar Teslim Projeleri	30
1.8.12. Yap-İşlet-Devret Sözleşmesi	30
1.8.13. Direkt Yabancı Yatırım	31
1.9. ÇOK ULUSLU FİRMALARDA FİNANSAL YÖNETİM	31
1.9.1. Ulusal ve Çok Uluslu Şirketlerde Finansal Yönetim	32
1.9.2. Uluslararası Finansal Yönetimi Farklılaştıran Faktörler	33
1.9.2.1. Farklı Para Birimleri	34
1.9.2.2. Ekonomik ve Yasal Farklılıklar	36
1.9.2.3. Dil Farklılıkları	38
1.9.2.4. Kültürel Farklılıklar	38
1.9.2.5. Hükümetlerin Rolü	39
1.9.2.6. Politik Risk	39
1.10. ULUSAL VE ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ	40

İKİNCİ BÖLÜM

ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE NAKİT YÖNETİMİ

2.1. ULUSLARARASI NAKİT YÖNETİMİ	44
2.1.1. Nakit Akışları Analizi (Şube & Merkezi Perspektif)	46
2.1.2. Çok Uluslu Şirketlerin Nakit Yönetim Süreci ve Hedefleri	49
2.1.3. Nakit Havuzu Oluşturma ve Merkezi Nakit Yönetimi	51
2.1.4. Çok Uluslu Nakit Hareketliliği	56
2.2. ULUSLARARASI NAKİT YÖNETİMİNDE ÇEVRESEL FAKTÖRLER	60
2.2.1. Uluslar Arası Nakit Yönetimi Abonelik Hizmetleri	61
2.2.2. Raporlama Servisleri	61
2.2.3. Uluslar Arası İletişim Şebekeleri	62
2.2.4. Bankacılık İlişkileri	66
2.2.4.1. Bankaların Kullanımı	72
2.2.4.2. Merkez Bankalarının Rolü	73
2.3. ULUSLARARASI NAKİT YÖNETİMİNDE NAKİT AKIŞLARININ HIZLANDIRILMASI	74
2.3.1. Kilitli Kutu Planı	75
2.3.2. Toplama Bankacılığı	76
2.3.3. Telgraf Havaleleri	77
2.3.4. Elektronik Fon Transferi Sistemi (EFT)	77
2.3.5. Elektronik Para	78
2.4. ULUSLARARASI ÖDEME İLKELERİ	79
2.4.1. Uluslar arası Ödeme Sistemleri	81
2.4.1.1. Nakit Ödeme Sisteminin Amaçları	81
2.4.1.2. Alımlarda Yapılan İndirimler	82
2.4.1.3. Banka Hesaplarının Kontrolü	82
2.4.1.4. Global Muhafız Olarak Bankalar	82
2.4.1.5. Global Nakit Sınırlamaları	83
2.4.2. Uluslar arası Nakit Yöneticisi	83
2.4.3. Çok Uluslu Şirket Yönetim İlkeleri	85
2.4.4. Uluslar arası Nakit Yönetimiyle İlgili Örnekler	86
2.5. DÖVİZ KURU RİSKİNİN İŞLETME İÇİ YÖNTEMLERLE YÖNETİMİ	89

2.5.1. Netleştirme	89
2.5.2. Eşleştirme	95
2.5.3. Önceden Ödeme ve Geciktirme (Leading & Lagging)	97
2.5.4. Fiyat politikası	99
2.5.4.1. Fiyat Değişikliği	100
2.5.4.2. Yabancı Para Birimiyle Faturalama	101
2.5.5. Alacak-Borç Hesabı İdaresi	107
2.6. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE FON AKTARIM YÖNTEMLERİ	109
2.6.1. Transfer Fiyatlandırması	110
2.6.1.1. Fonları Bir Yerde Toplama	112
2.6.1.2. Gelir Vergisi Etkisi	113
2.6.1.3. Gümrük Tarifeleri ve Kotalar	115
2.6.1.4. Beklenen Kur Değişmelerinden Yararlanma	116
2.6.1.5. Yabancı Paralarla Kar Dalgalanmaların Giderilmesi	116
2.6.2. Yönetim Ücretleri	117
2.6.3. Patent ve Lisans Bedelleri	118
2.6.4. Şirketlerarası Borçlar	119
2.6.5. Kar Payı	120
2.6.6. Sınırlandırılmış Fonlar	123
2.6.6.1. Paravan Krediler	126
2.6.6.2. İlgisiz İhracatların Yaratılması	127
2.6.6.3. Özel Muafiyet Sağlanması	129
2.6.6.4. Zorunlu Yeni Yatırım	129
2.7. ULUSLARARASI NAKİT YÖNETİMİNE İLİŞKİN ÖRNEKLER	130
2.7.1. Tek Para Birimi Kullanan/ Merkeziyetçi Firma	130
2.7.2. Tek Para Birimi Kullanan / Çok Merkeziyetçi Firma	131
2.7.3. Birden Fazla Para Birimi Kullanan / Çok Merkeziyetçi Firma	132
2.8. ÇOK ULUSLU İŞLETMELERDE FAZLA NAKDİN YATIRIMI	133

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE ALACAK, STOK VE KISA VADELİ YABANCI KAYNAK YÖNETİMİ

3.1. GENEL OLARAK ALACAK YÖNETİMİ	136
3.2. ULUSLARARASI ALACAK YÖNETİMİ	139
3.2.1. Bağımsız Müşteriler	142
3.2.2. Ödeme Şartları	142
3.2.3. Kısa Vadeli Emtia Senetleri	143
3.2.4. Diğer Şartlar	144
3.2.5. Faturalama ve Kredi Kararları	145
3.2.6. Kredi Büyümesi	146
3.2.7. Global Kredi Riskinden Korunma	148
3.3. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE STOK YÖNETİMİ	150
3.4. ULUSLARARASI STOK YÖNETİMİ	152
3.4.1. Stoklama	155
3.4.2. Beklenen Devalüasyon	158
3.4.3. Beklenen Fiyat Dondurmalar	158
3.4.4. Serbest Ticaret Bölgeleri & Serbest O.S.B.	159
3.4.5. Üretim Mevkii ve Stok Kontrol	161
3.4.6. Stok Satın Alışlarında Fiyat Yükselişi	162
3.4.7. Mal Stoku Yığılması	162
3.4.8. Çok Uluslu Şirketlerde Stok Yönetimi Etkileyen Faktörler	163
3.4.8.1. Yabancı Ülkelerdeki Ekonomik Gelişmeler	163
3.4.8.2. Döviz Kurundaki Değişmeler	163
3.4.8.3. Global Üretim Süreci	165
3.4.8.4. Ticaret Engelleri	166
3.4.9. Şubelerarası Stok Transferi	166
3.5. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE KISA VADELİ KAYNAK YÖNETİMİ	167
3.5.1. Çok Uluslu Şirketlerde İşletme Sermayesi Finansmanı	168
3.5.1.1. Bir Ortaklığın İçinde Olan Bankalar (In-House Banks)	168
3.5.1.2. Ticari Bankacılık Ofisleri	170
3.5.1.2.1. Muhabir Bankalar	171
3.5.1.2.2. Acente Kuruluşlar	172
3.5.1.2.3. Banka Şubeleri	173
3.5.1.2.4. Tali İştirak Banka (subsidiary bank)	175

3.5.1.2.5. Bağlı Bankalar (Affiliates)	176
3.5.1.2.6. Edge Act Corporations	176
3.5.1.2.7. Uluslar arası Bankacılık Faaliyetleri	177
3.5.2. Kısa Dönem Finanslama Kaynakları	178
3.5.3. Çok Uluslu Firmaların İçsel Finansmanı	179
3.5.4. Çok Uluslu Firmaların Yabancı Kaynaklı Finansmanı Tercih Etme Sebepleri	180
3.5.5. Etkin Finansman Oranın Belirlenmesi	181
3.5.6. Yabancı Para Birimiyle Finansmanda Dikkate Alınması Gereken Unsurlar	183
3.5.6.1. Finansman Kararında Faiz Paritesi	184
3.5.6.2. Bir Tahmin Aracı Olarak Forward Oranı	188
3.5.6.3. Finansman Kararında Değişim Oranı Tahminleri	191
3.5.7. Para Birimleri Portföyüyle Finansman	196
3.5.7.1. Para Birimleri Portföyüyle Sürekli Finansman	202
SONUÇ	205
KAYNAKÇA	207
ÖZET	212
ABSTRACT	214

KISALTMALAR

a.g.e.	: Adı Geçen Eser
a.g.m.	: Adı Geçen Makale
c.	: Cilt
Çev.	: Çeviren
Der.	: Derleyen
ed.	: Editör
Haz.	: Hazırlayan
Nu.	: Numara
s	: Sayfa
v.b.	: ve benzeri
Vol.	: Volüme
Ç.U.Ş.	: Çok Uluslu Şirketler
MNC	: Multinational Corporations
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
GATT	: Genel Gümrük Tarifeler ve Ticaret Anlaşması
EFTA	: Avrupa Serbest Bölge Anlaşması
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
EFT	: Elektronik Fon Transferi
CHIPS	: Bankalar Arası Ödeme Sistemi
IFTS	: Bankalar Arası Para Transferi Sistemi
CHAPS	: Otomatik Ödeme Sistemi
CHATS	: Otomatik Transfer Sistemi
SWIFT	: Dünya Çapında Bankalar Arası Mali İlişkiler Organizasyonu
CPU	: Merkezi İşlemci Birimi
LIBOR	: Londra Bankalararası Piyasa Faiz Oranı
NIBOR	: New York Bankalararası Piyasa Faiz Oranı
IBFs	: Uluslararası Bankacılık Kolaylıkları
SDR	: Özel Çekme Hakları

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo.1	Uluslar arası Ortama İlişkin Değişkenler
Tablo.2	Avrupa Merkezli Şubelerin Günlük (US \$) Nakit Raporu
Tablo.3	Avrupa Merkez Havuzu Nakit Durumu (US \$ Bin)
Tablo.4	Avrupa Merkez Havuzu 5 Günlük Nakit Tahmini
Tablo.5	İngiltere Kliring Zamanları
Tablo.6	Netleştirme Öncesi Şirket İçi Ödemeler Matrisi
Tablo.7	Netleştirme Sonrası Şirket İçi Ödemeler Matrisi
Tablo.8	Gerçek Kar Hesaplaması
Tablo.9	Transfer Fiyatlandırmasına Göre Kar Hesaplaması
Tablo.10	Optimum Stoklama Çözümü

ŞEKİLLER LİSTESİ

- Şekil.1 Çok Uluslu Teşebbüs Sistemi
- Şekil.2 Nakit Akışları Analizi Şube Perspektifi
- Şekil.3 Nakit Akışları Analizi Merkezi Perspektif
- Şekil.4 Nakit İhtiyaçları ve Toplam İhtiyati Nakit Bakiyeleri
- Şekil.5 Merkezi Ve Merkezi Olmayan Nakit Depoları
- Şekil.6 Netleştirme Yöntemlerinin Örneklerle Şematik Gösterimi
- Şekil.7 Temel Stok Yönetimi Çözümü (yerel firma)
- Şekil.8 Temel Stok Yönetimi Çözümü (Çok uluslu bir şirket şb.)
- Şekil.9 Trident Corporation'un Şirket içi Bankası
- Şekil.10 Faiz Oranı Paritesi ve Kısa Dönem Finansman Uygulaması
- Şekil.11 Frank ve Dolarla Finansmanın Karşılaştırılması
- Şekil.12 Yabancı Parayla Finansmanın Analizi
- Şekil.13 Etkin Finansman Oranının Olasılık Dağılımı
- Şekil.14 Olası Etkin Finansman Oranlarının Belirlenmesi
- Şekil.15 Her İki Yabancı Para Birimiyle Finansmanın Analizi Olası Etkin Finansman Oranları

GİRİŞ

Çok uluslu şirketlerde çalışma sermayesi yönetimi yerel firmalarda olduğu gibi nakit, alacak, kısa vadeli borç ve stok yönetimini içermektedir. Fakat politik riskler, döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar ve döviz işlemleri ile ilgili maliyetler, vergi ve likidite kısıtlamaları gibi faktörler, çok uluslu firmalar için çalışma sermayesi yönetimini karmaşıklaştırmakta ve zorlaştırmaktadır. Temel amaç, likidite ve risk dengesini bozmadan çalışma sermayesine bağlanan fonların azaltılmasıdır. Etkin bir işletme sermayesi yönetimi, çok uluslu şirketlerin öz kaynak ve aktif karlılığını arttıracak ve performansını yükseltecektir.

Çalışma sermayesi yönetimi (stok, alacak, nakit ve kısa vadeli yabancı kaynak), nakit akımlarının zamanlaması ve tutarı üzerinde doğrudan etkilidir. Bu nedenle çalışma sermayesi yönetimi ile nakit yönetimi neredeyse özdeşleşmiştir. Çalışma sermayesi ve nakit yönetiminin etkin bir şekilde entegrasyonunun sağlanması, uluslar arası firmalar için daha da önemlidir. Örneğin satışların sınır ötesi olması, kurlardaki değişimin gelecekteki nakit akımlarını doğrudan etkilemesine neden olur. Öte yandan, alacaklar (dış satıma bağlı olarak) ve hammadde ve mamul stokları (dış alıma veya dış satıma bağlı olarak) yabancı paralara bağlı olduğu için, belirsizlik daha da yükselmektedir. Belirsizliğin yerel firmalara nazaran uluslar arası firmalar için oldukça yüksek olması, uluslar arası firmaların ve bağlı kuruluşların beklenmeyen nakit çıkışlarını karşılayabilmeleri için daha fazla nakit tutmalarını gerektirmektedir. Yani ihtiyat güdüsüyle tutulan nakit tutarını arttırmaktadır.

Bu çalışmamız öncelikle üç bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde uluslararası işletmecilik ve çok uluslu şirketler hakkında bilgiler verilmiş olup uluslar arası işletmecilik tanımları, çok uluslu

şirketlerin yapısal özellikleri, organizasyon yapıları, faaliyet nedenleri ve birçok uluslu girişimin nasıl geliştiğine dair konulara yer verilmiştir.

İkinci bölümü çok uluslu işletmelerde nakit yönetimi oluşturmaktadır. Bu bölümde nakit akışları analizinin şube ve merkezi açıdan incelenmesine, nakit akışlarının hızlandırılmasına, uluslar arası ödeme ilkelerine, uluslar arası nakit yönetiminde çevresel faktörlere, uluslar arası fon aktarım yöntemleri ve buna ilişkin örneklere ve fazla nakdin nasıl yatırımda bulunulacağına değinilmiştir.

Çalışmamızın üçüncü ve son bölümünü çok uluslu şirketlerde alacak, stok ve kısa vadeli yabancı kaynak yönetimi oluşturmaktadır. Bu kısımda alacak, stok ve kısa vadeli kaynak yönetimi uluslar arası olarak ele alınmış olup çok uluslu şirketler açısından incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI İŞLETMECİLİK VE ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER

1.1. ULUSLAR ARASI İŞLETMECİLİK TANIMLARI

Uluslar arası işletmecilikte ana nokta, faaliyetlerin yerel sınırların dışında birden fazla yabancı ülkede gerçekleşmesi gereğidir. Uluslararası işletmeciliğin en basit ve temel şekli ithalat-ihracat ve dolaysız yabancı yatırımdır.¹ Genellikle bir ya da birden çok yabancı bağlı veya yan kuruluşu olan bir firma uluslar arası yönetim faaliyetleriyle ilgili demektir.²

Faaliyet gösterilen ülke sayısı ve yatırım şekli işletmenin niteliğini de değiştirecektir. Literatürde bununla ilgili değişik kavramlara rastlanmaktadır. Bazı kavramlar da kimi zaman birbirinin yerine kullanılmaktadır. Bu kavramlar aşağıda genel kabul görmüş biçimde tanımlanmıştır.³

1.1.1. Uluslararası İş (International Business) : İşletmeler tarafından ulusal sınırların dışında yürütülen faaliyetlerin bütünüdür. Bu kavram, yalnızca uluslararası ticaret değil uluslararası bankacılık, reklamcılık, turizm vb. hizmet faaliyetlerini de kapsamaktadır.

1.1.2. Uluslararası İşletmecilik (International Business) : Bir işletmenin, iki veya daha çok bağımsız ülke içinde ya da arasında yer alan her türlü işletme faaliyetidir.

1.1.3. Uluslararası Yönetim (International Management) : Örgütün maddi ve insan kaynaklarının tedarik, dağıtım ve kullanımını etkili bir şekilde

¹ CZINKOTA, RONKAINEN, MOFFETT, “International Business” The Dryden Press, Orlando, 1999, s.4.

² Arvind V. Phatak. Uluslararası Yönetim, (Çev. Atilla BARANSEL, Tomris SOMAY), İşletme Fakültesi Yayını, No:213, İstanbul, 1989, s.4.

³ MUTLU C.Esin , Uluslararası İşletmecilik Teori ve Uygulama; Beta Yayınevi, İstanbul 2005, s:8-11

koordine ederek, global çevre içinde dinamik denge durumunu korumasını sağlayarak, global amaçlarına ulaştırılması süreci olarak tanımlanır.

1.1.4 Çok uluslu işletme (Multinational Company) : İki veya daha fazla ülkede mülkiyeti kısmen veya tamamen kendisine ait olarak üretim ve pazarlama faaliyetleri yürüten, kendisine ait işletme stratejileri olan ve bu stratejileri tüm bağlı kuruluşları veya şubelerinde uygulayan işletmelerdir.

1.1.5. Uluslararası İşletme (International Company) : Kendi ülkesi dışında bir veya daha fazla ülkede faaliyet gösteren işletmelerdir.

1.1.6. Global İşletme (Global Firm) : Faaliyetlerini dünya çapında sürdüren, yüksek teknoloji kullanan, global ürün, fiyat, vb. politikalar yürüten, dünya vatandaşı yöneticiler tarafından yönetilen işletmeler global işletme olarak tanımlanır. Örneğin; Nestle firması, çokuluslu bir işletmenin küresel hale dönüşmesine örnek olarak verilebilir.

1.1.7. Uluslarötesi İşletme (Transnational Corporation) : Uluslararası ya da ülkelerarası sınırların ötesine geçebilen işletme anlamında olup, çokuluslu işletmelerin politik, ekonomik hatta ideolojik sınırları tanımadığını belirtir.

1.1.8. Uluslarüstü İşletme (Supranational Corporation) : Uluslararası bir anlaşma ile kurulan, uluslararası bir organ tarafından tescil ve kontrol edilmek ve bu organa vergi ödemek suretiyle varlığını sürdüren, gerektiğinde hukuki olarak milliyetini ortadan kaldıran işletmedir.

1.1.9. Ana Ülke (Parent Country) : Çokuluslu işletmelerin merkezinin bulunduğu yerdir. Örneğin :Volvo ‘nun ana ülkesi İsveç ‘dir. Fiat’ ın ana ülkesi İtalya, Microsoft’ un ana ülkesi ise Amerika’dır.

1.1.10. *Evsahibi Ülke (Host Country)* : Çokuluslu işletmenin yatırım yaptığı ülkeye verilen addır. Örneğin :Toyota'nın ülkemizde de yaptığı joint venture 'da Türkiye evsahibi ülkedir.

1.1.11. *Üçüncü Ülke (Third Country)* : Ana ülke ve evsahibi ülke dışında kalan ve çokuluslu işletmelerin faaliyetlerine çeşitli şekillerde katılan ülkelerdir. Bu katılım üretim faktörlerinden herhangi birinin tedariki ile ilgili olabileceği gibi bilgi veya yönetici transferleri şeklinde olabilir.

1.2. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERE GENEL BİR BAKIŞ

Ülkeler arasındaki sermaye hareketleri, ticaret ve yabancı yatırımların önündeki engeller, ulaşım ve iletişim maliyetleri azaldıkça, firmaların da neyi nerede ve nasıl üretecekleri ve kime satacakları konusundaki tercihleri genişlemektedir. Böylece, bir yandan sınırları ulus ötesine taşan endüstri ve firmalar hızla çoğalırken, diğer yandan bu piyasalardaki rekabet kızışmaktadır. Hepsinden önemlisi firmaların ülke dışındaki yatırımları arttıkça uluslararası üretim de hızla artmakta ve bu yatırımlar, yalnızca ulusal piyasaların genişlemesine katkıda bulunmayıp aynı zamanda daha büyük ölçekteki bölgesel ve global piyasalar ortaya çıkmaktadır.

İşte bu kapsamda genel merkezi belli bir ülkede olduğu halde, işlevlerini bir veya birden fazla ülkede kendi tarafından koordine edilen şubeler, yavru şirketler veya bağlı şirketler aracılığıyla ve genel merkez tarafından kararlaştırılan bir işletme politikasına uygun olarak yürüten büyük şirketler **Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ)** olarak adlandırılmaktadırlar. Bu şirketlerin yatırım, üretim, araştırma işlevi ve personel politikası ile ilgili stratejik kararları ana merkezin bulunduğu genel merkezde alınmaktadır.⁴

⁴ Kural, Gülten ve Büyükuslu, Ali Rıza, 1996, Endüstri İlişkileri Boyutunda Çok Uluslu Şirketler ve İnsan Kaynağı Yönetimi Teori ve Uygulama, Der Yayınları, İstanbul, s.29-35

Küreselleşme sürecinde, sermayenin adeta ana motoru olan çok uluslu şirketler (multinational corporations) veya ulus ötesi şirketler doğrudan yabancı yatırım açısından hayli önemli görevler üstlenmişlerdir. Çok uluslu şirketlerin tarihsel arka planına baktığımızda bu tür şirketlerin İkinci Dünya Savaşından sonra, özellikle de 1960'lardan sonra hızla yaygınlaştıklarını görmekteyiz. Bu çok uluslaşma furiasının öncüleri ABD şirketleri olurken onları Batı Avrupa, Japonya ve Güney Kore firmaları izlemişlerdir.

Teoride çok uluslu şirketler (ÇUŞ) çeşitli yönlerden ele alınıp değişik şekillerde tanımlanmıştır. Bir tanım yapmamız gerekirse “Çok uluslu şirket doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparak birden fazla ülkede gelir getiren aktif değerlere sahip olan veya bunları kontrol eden, dolayısıyla kaynak ülke dışında mal ve hizmet üreten özetle uluslararası üretim yapan firmadır”.⁵ Başka bir tanım “Çok uluslu şirket bir ana merkez ile ona bağlı çeşitli ülkelerde üretimde bulunan ve ana merkezin denetimi altındaki şubelerin oluşturdukları bir bütündür.”⁶ Bu tanımları artırmak mümkündür, fakat hepsinde genel olarak iki ölçüt vardır; sahiplik ve yönetici kadronun milliyet karışımı ölçütü. Birinci ölçütte, ana şirketin sahipliğinin en az iki ülkeye ait olduğunu, ikinci ölçütte çok uluslu şirketin yönetim kadrosunun çeşitli ülke yöneticilerinden oluşmuş olduğu belirtilmektedir.

İlk olarak Avrupa şirketleri daha sonra bazı ABD şirketleri birçok ülkede işlev görmeye başlamışlardır. II. Dünya Savaşı'ndan sonra ABD şirketleri, 1950'lerden sonra İngiliz ve Avrupa şirketleri işlev gördükleri alanı genişletmişlerdir. Son dönemlerde Japonya, Brezilya, Güney Kore şirketleri kendi ülkeleri dışında yoğun biçimde yatırıma yönelmişlerdir.

Çok uluslu şirketlerin yayılmalarında ilk yıllarda hammaddenin coğrafi dağılımı önem taşıırken günümüzde global rekabetin artması ve pazar payı

⁵ Karluk, S. Rıdvan; “Çok Uluslu Şirket Üzerine Bir inceleme”, Eskişehir ITIA Dergisi, C.8, No:2,Haziran,1997

⁶ Seyidoğlu,H.; Ekonomik Terimler Sözlüğü, s.31

sorunu temel belirleyici olmuştur. Doğrudan yabancı yatırımlar 1980'lerde ABD, AB ve Japonya'da yoğunlaşırken, bu eğilimin 1990'ların başında gelişmiş ülkelerde azaldığı, gelişmekte olan ülkelerde artış gösterdiği belirtilmektedir. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelerde görülen hızlı ekonomik büyüme ve ticaretin liberalizasyonu özellikle Asya ve Latin Amerika ülkelerinde yabancı sermayenin artmasında rol oynamıştır. NAFTA ve Asya bölgesindeki diğer bölgesel bütünleşmeler ile bu bölgedeki birçok hükümetin ticari ve doğrudan yabancı yatırımları teşvik edici düzenlemeleri Çok uluslu şirketlerin bölgedeki işlevlerini hızlandırmıştır. Günümüzde Çok uluslu işletmeler liberalleşme ve özelleştirme uygulamaları başlatan Orta ve Doğu Avrupa'ya giderek artan biçimde yönelmektedir.

1970 yılında 7000 olan Çok uluslu şirket (ÇUŞ) sayısı halen 40.000 çok uluslu şirket, 250.000 bağlı şirket ve 190 milyon çalışana ulaşmıştır. Bu şirketlerin %70'ı on dört gelişmiş OECD ülkesinde olup, çok uluslu şirketlerin merkezlerinin %90'ı gelişmiş ülkelerdedir.⁷

Şirketlerin çok uluslu hale gelmesinde etkili olan temel faktörler Çok uluslu şirketlerin ülkesindeki (köken ülke) koşulların iticiliği, çok uluslu şirketlerin yatırım yaptığı ülkenin çekiciliği şeklinde sıralanabilir. Çok uluslu şirketlerin ülkesindeki koşulların iticiliğinden kaynaklanan nedenler çok sayıdadır. Bunlardan ilki iç piyasanın yetersizliğidir. İç piyasanın yetersizliği ülkenin ekonomik yapısı sonucu ürün ticaretinin yetersizliğinden veya işletmenin üretim kapasitesinin ülkenin mala olan talebinin üzerinde olmasından kaynaklanabilmektedir. İkinci neden mevcut pazarı koruma endişesidir. Üçüncü neden üretilen malın global nitelik taşımasıdır. Dördüncü neden çok uluslu şirketlerin kendi ülkesinin ücret, sosyal haklar ve vergi gibi maliyet artırıcı unsurlar bakımından dezavantajlı olmasıdır.

⁷ Hirst P.; Thompson G. 1995: Globalisation und the future of nation state. In: *Economy and Society*, 24, s.80

Çok uluslu şirketlerin yatırım yaptığı ülkenin çekiciliği ile ilgili nedenlerden ilkinin, kabul eden ülkenin geniş bir pazara sahip olması oluşturmaktadır. İkinci neden, kabul eden ülkenin himayeci önlemleridir. Bir diğer neden ise, kabul eden ülkede işgücünün ucuz olması ve kamu otoriteleri tarafından sağlanan avantajlardır.

1.3. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERİN TEMEL ÖZELLİKLERİ

Farklı kişi ya da kuruluşlarca ileri sürülen terminoloji ve tanım denemelerinden sonra bunların tümünü içeren temel nitelikler şu şekilde sıralanabilir;⁸

- Çok uluslu şirketler birden çok ülkede faaliyette bulunurlar,
- Asıl faaliyet alanları bir ya da birden çok mal ve hizmetin uluslar arası düzeyde üretimi, dağıtımı ve pazarlaması olup, doğrudan yatırım, teknoloji, yönetim ve organizasyon transferi yaparlar.
- Çok uluslu şirketler kendilerine bağlı tüm kuruluş ve uzantıların faaliyet ve yönetimlerini merkezi kararlarla etkiler ve ya kontrol ederler.
- Çok uluslu şirketlerin güçlü finans yapıları vardır.
- Modern ve üstün teknolojiye sahiptirler.
- Uzmanlaşılmal ve hizmetlerle ilgili olarak merkezi plan ve programlar şirket bütünlüğü açısından uluslar arası düzeyde yapılır.
- Çok uluslu şirketlerle ana vatan arasında organik bir ilişki bulunur. Bu ilişki ya ortaklık şeklinde ya da ekonomik mali ve politik destek biçimindedir.
- Çok uluslu şirketler temelde özel sermayeye dayanır.
- Şirket bütünlüğü ve ana ülke kazanç ve ekonomik çıkarları global ölçüde maksimumlaştırılması ana ilkeleridir.

⁸ Şatıroğlu,Kadir., “Çok Uluslu Şirketler” “A.Ü.S.B.F.Yayınları, Ankara, 1984, s.24

- Faaliyet alanları ile ilgili olarak rekabet şartlarını (monopol-oligopol) evrim-oluşum sürecinde bizzat ya da aralarında anlaşma yolu ile oluşturmuşlardır.
- Çok uluslu şirketler, sistem ve ideoloji, gelişmişlik – az gelişmişlik farkları gözetmeksizin uluslar arası boyutlarda yatay ve dikey bütünleşmelerle hem şirket bünyesinde hem de aralarında esnek ve dinamik bir organizasyon yapısı geliştirmişlerdir.
- Çok uluslu şirketlerin ulusal ve uluslar arası istikrarsızlıklardan uzun dönemde etkilenme olasılıkları oldukça düşüktür.
- Çok uluslu şirketlerde sonuç olarak esnek ve dinamik yapıda firma ya da firmalar grubu olup sadece çokuluslu değil bununla birlikte ve bundan daha büyük nitelikleri kapsamaktadır.

1.4. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE ORGANİZASYON YAPISI

18.yy ortalarından önce ekonomik ve ticari hayatın yapı taşı olan aile firmaları, küçük boyutta aile sermayesinden oluşan ve temel fonksiyonu genellikle tek mal üretmek olan firmalardı. Tek malda uzmanlaşılması az sayıda iş gücü çalıştırılması muhtemel problemlerin hacim ve niteliği ne olursa olsun sahibinin bunları çözme zorluğu yaratmıyordu.

18.y.y. batı dünyası ve özellikle ABD’de görülen sosyal, ekonomik ve teknolojik gelişme ve değişimler firmaların yapısal organizasyonlarındaki değişimlerine neden oldu. ABD’ye deniz aşırı ülkelerden göçler, nüfus artışı, şehirleşme ve doğu kısımlarından iç kısımlara batı kıyılarına doğru sürekli genişlemeler ekonomik ve teknik alanlarda kendileri ile eş zamanlı yeniliklerin ortaya çıkmasında önemli faktörlerdir. Gelişen bir toplumun artan ihtiyaçlarına cevap verilmesi, mal ve hizmet üretiminin artması, bunların uzun mesafelere taşınması ve buna uygun ulaştırma ve haberleşme hizmetlerinin etkin bir şekilde sağlanmasını gerektirdi. Bu değişimde demiryolları endüstrisinin payda büyük.

İkinci dünya savaşı sonrasında ABD orjinli firmaların özellikle 1960'lardan sonra uluslar arası ticaret yerine çok uluslu şirketleşmeye gitmelerine ya da deniz aşırı yatırımlarını hızlı bir biçimde arttırarak üretim faaliyetlerini ülke dışında yoğunlaştırmaları da bu yıllara rastlar. Bu yatırımlarda ki strateji değişikleri firmaların organizasyonları da bu tip üretime uygun hale getirmeye zorladı.⁹

Telekomünikasyonun günümüzdeki gelişmeleri sayesinde İsviçre'de ki dağ evinizden Tokyo'da ki iş arkadaşınızla tıpkı bir masada oturuyormuşçasına ilişki kurabiliyor bilgi alışverişinde bulunabiliyorsunuz.¹⁰ Bu teknoloji ile değişim, şirketlerin organizasyon yapılarındaki gelecekte etkileyeceği muhakkak. Günümüzdeki çok uluslu işletmelerin organizasyon yapıları aşağıdaki gibi gruplandırılabilir.

1.4.1. Uluslararası Bölümlü Organizasyon

Firmalar geliştikçe artan dış ilişkilerini ve bunu yürüten birimleri merkeze bağladıkça ya da lisan antlaşmalarıyla dış faaliyetlerini genişlettikçe bunların pazarlama bölümü içerisinde yürütülmesi zamanla güçleşmiştir. Bu durum firmaları merkezi yapı içinde bir uluslar arası birim geliştirme yoluna gitmişlerdir. Birkaç ülkede bağlı kuruluş ya da lisan antlaşmaları ile firma büyüdükçe uluslar arası bölüm açma eğilimine giderler.

1.4.2. Coğrafi Bölge Esaslı Organizasyon

Çok uluslu şirketlerin fonksiyonlar itibari ile uzmanlaşması aslında şirket çıkarlarını bir bütün olarak görmeyi engellemez. İşletmenin faaliyetleri, satış ve üretim üniteleri geniş bir alana yayılmışsa bu faaliyetleri bir merkezden yürütmek zordur. Yetkiler işlerin yürütüldüğü yerlerde toplanırsa bölge yöneticileri daha başarılı olabilirler. İşletme içindeki işleri bölgeler olarak

⁹ Özalp,İnan, “Uluslar arası İşletmecilik”,Anadolu Üniversitesi,Eskişehir,1986,s.123-124

¹⁰ Naisbitt,John ve Patricia Aburdene “Megatrends 2000”,Form Yayınları 1990 İst.s.21

ayırırsak her bölge bir yönetim birimi olur. Bu sistemde faaliyetler, görevlerin ve faaliyetlerin yürütüleceği yerlere göre düzenlenir.¹¹

Bu tip organizasyona giden çok uluslu şirketler daha ziyade az sayıda mal üretilip geniş dış pazarlarda satma stratejisi izlerler. Bölgelerin veya ülkenin ihtiyaçlarına göre malı farklılaştırabilirler. Yerli müşterilere hoş gelecek ufak tefek makyajlarla dünyanın her yerine gidebilmesi gerektiği için “cola” bazı ülkelerde daha tatlıdır. Meksika sınırında McDonald’s hamburgerlerine biraz daha acı katarlar.¹²Bölge yöneticileri misyoner gibi bölgelerin dilini öğrenir kültür, örf, ananelerini, sosyal dengeleri ve zevkleri bilme hususunda uzmanlaşmışlardır.

1.4.3.Dünya Düzeyinde Mal Bölümlenmesine Göre Organizasyon

Birbirinden çok farklı malların dünya çapında üretim ve satışı söz konusu ise şirketler mal temeline göre organizasyona gitmektedirler. Bu durumda asıl olan ileri derecede mal çeşitlendirmesi yapmak ve bunu nispeten daha dar coğrafi bölgelerde satmaktır. Buna görede üretim bölümlerinin mal çeşidine ya da grubuna göre ayrılması gerekir. Bu gruplara dünya çapında mal bölümleri denilmektedir. Bu organizasyon tipinde mal grupları ile ilgili bölümler kar merkezleri olmaktadır.

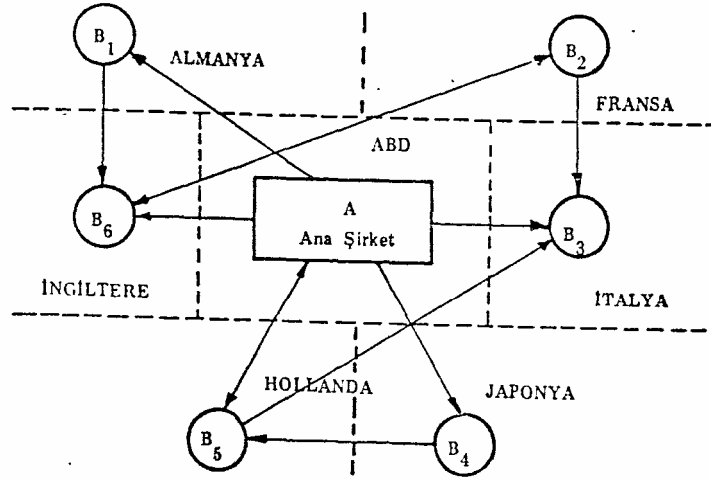
1.5. BİR SİSTEM OLARAK ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER

Dünya üzerindeki çok uluslu şirketler (ÇUŞ), çok uluslu teşebbüs sistemi (multinational enterprise system) içinde kurumsal ve organizasyon ilişkileri aracılığı ile uluslar arası bir transfer acentesi rolünü oynamaktadır. Bu sistem Şekil 1 yardımı ile incelenebilir.¹³

¹¹ Özalp,İnan”Yönetim ve Organizasyon”,Anadolu Üniversitesi Yayınları,Eskişehir 1986,s.22

¹² Bornet.J.Richard ve John Cavanagh “Küresel Düşler”,Sabah Yayınları,1997,s.56

¹³ Özalp,İnan, a.g.e.,s.125



Şekil 1. Çok Uluslu Teşebbüs Sistemi

Kaynak: İnan Özalp, *Uluslararası İşletmecilik, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 1986, s. 125.*

Şekilde ana şirket, bütün sistemin karar alma merkezi olarak gösterilmiştir. Sistemin amaçları ve faaliyetlerin kontrolü, bir merkezden ana şirket tarafından yapılmaktadır. Kuruluş, ülke seçimi, ekonomik büyüklük, bağlı şirketler tarafından gerçekleştirilecek ürün çeşidi, bağlı şirketler arasındaki ticaretin yönü, hacmi ve bileşimi ile bağlı şirketler tarafından milli pazarlar için üretilcek mal ve hizmetler konusunda alınacak anahtar kararlar ana şirket tarafından kararlaştırılmaktadır. Bu stratejik kararlar, sistemin üyeleri arasında bir faktör ve ürün akış modeli yaratır. Ana şirkete bağımlı bağlı şirketler, şekilden de görülebileceği gibi çeşitli ülkelerde bulunmaktadır. Bağlı şirketlerden büyük bir kısmı, hem üretim ve hem de pazarlama fonksiyonlarını yerine getirirken, diğer bazıları da sadece pazarlama fonksiyonu görevini yapmaktadır.

Şekilde mevcut altı bağlı şirketin tamamı ana şirket ile ilişkili olduğu gibi, bunlardan bazıları (B1 B6, B6 B2, B2 B3, B5 B3, B5 B4) kendi aralarında da üretim, sermaye, teknoloji ve yönetim ilişkilerinde bulunmaktadır. Genel olarak faktör hizmetleri, üretim akışı ile birlikte ana şirketten bağlı şirkete doğru olmaktadır. Bu ilişkilerden herhangi birinin iki bağlı şirket arasında

görülmesi oldukça normaldir. Örneğin Almanya'daki B1 şirketi, kendi üretmiş olduğu ürünlerin bir kısmını İngiltere'de faaliyette bulunan B6 şirketine transfer eder ve bu şirkette bunları kendi üretiminde girdi olarak kullanır. Aynı şekilde Japonya'daki B4 şirketi bazı tamamlanmış malları, Hollanda'daki B5 şirketine gönderir ve B5 şirketide bu malları Hollanda'da pazarlar, Fransa'daki şirkette oluşan atıl fonlar, sistemin İtalya'daki parçası olan B3 şirketinin sermaye genişlemesi için kullanılabilir. Hollanda'da faaliyet gösteren B5, yeni geliştirmiş olduğu bir üretim teknolojisini, İtalya'daki B3'e transfer edebilir. İngiltere'deki bir yöneticisi, Fransa'daki B2 şirketine geçebilir. Aynı şekilde bazı ürünler ve faktör hizmetleri, bir bağlı şirketten, örneğin Hollanda'daki B5'ten ana şirket A'ya aktarılabilir.¹⁴

Çok uluslu teşebbüs sisteminin ayırt edici özelliği, tüm sistemin etkinliğini arttırmak amacıyla bağlı şirketler içindeki yöneticilerin ana şirket tarafından eğitilmesi ve bu konudaki hızlı gelişimidir. Yöneticiler çok uluslu işletmelerin strateji gereği olarak dünya çapında bir üretim ve pazarlama faaliyetlerine girerler. Bu nedenle bağlı şirketler arasındaki ilişkiler, ölçek ekonomilerden yararlanmak ve uluslar arası bir ihtisaslaşmaya imkan verecek şekilde geliştirilir. Böylece sistem üretim, pazarlama, finans, yönetim, araştırma-geliştirme konularında birleşik bir nitelik kazanır.

Fakat burada bir konuyu gözden uzak tutmamak gerekir. O da sistemin içten ve dıştan gelen çok sayıda sınırlayıcı tarafından kısıtlanmış olmasıdır. Dış sınırlayıcılar arasında özellikle hükümetlerin mal ve hizmet akımı ile döviz transferine koymuş oldukları engeller en önemlileridir. Eğer ticaret kısıtlamaları çok şiddetli ise, bağlı şirketler arasındaki mal değişimi engellenmiş olur. Ayrıca, bazı ev sahibi ülkelerdeki istikrarsızlık ve gelecek hükümetlerin kararlarının ne olacağının şimdiden bilinmemesi, bağlı şirketler üzerinde bir risk yaratmaktadır.

¹⁴ Özalp, İnan, a.g.e., s.126-127

Çok uluslu teşebbüs sisteminin sisteminde karar verme süreci biraz karışıktır. Çok Uluslu Şirketler bir taraftan her ülkedeki mahalli şartları kabul ederek merkezkaç bir karar verme süreci içinde bulunurlarken, diğer taraftan dünyanın çeşitli yerlerindeki faaliyetlerini koordine edebilmek için merkeziyetçi bir yönetim ve kontrol mekanizmasına ihtiyaç duyarlar. Buradaki her iki yönetim biçimi, birbirine tamamen zıttır. Bu nedenle ÇUŞ organizasyonlarında her iki yönetim biçimini de dengeye getirecek bir çözüm gereklidir.¹⁵

1.6. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERİN FAALİYET NEDENLERİ

Ülke dışında faaliyet göstermek büyük riskleri doğurur. Değişik çevrelerde değişik risklerle karşılaşan çok uluslu işletmeler neden bu yolu seçmektedirler? Çeşitli ülkelerdeki ekonomik ve politik baskıların varlığı çok uluslu işletmeler için sayısız sorun yaratır. Buna rağmen çok uluslu işletmeler her geçen gün artan oranda ülke dışında yatırım yapmayı tercih etmektedirler.

Çok uluslu işletmelerin bu tercihlerinde rol oynayan çeşitli faktörleri şöyle sıralayabiliriz:¹⁶

1.6.1.Ülke Dışındaki Fırsatların Doğması ve Kar Yönünden İç Tıkanıklık

Çok uluslu işletmeler ülke içindeki ekonomik baskıların sonu ortaya çıkmıştır. Ülke içinde ekonomik baskıların işletmelerin geleceğini tehlikeye sokacak biçimde artması işletmeleri ülke dışında imkan aramaya itmiştir.¹⁷

¹⁵ Özalp,İnan.; a.g.e.,s.214

¹⁶ Özalp,İnan, Çokuluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir 1998.s.31-32

¹⁷ Özalp,İnan, a.g.e.,s.32

Geçen yüzyıl dinamik gelişmiş ülke pazarları için geniş imkanlar hazırladı ve birçok iş adamını gayretlerini yoğunlaştırabilecekleri bir alan oldu. Son on yılda birçok işletmenin yatırımlardan elde ettikleri gelirler düştü. Özellikle temel endüstrilerde yüksek piyasa konjonktürü, ileri derecede doygunluk ve normalin üzerindeki prodüktif kapasite kar tıkanıklığı yarattı.¹⁸

1.6.2. Ticaret Engellerinin Kaldırılması ve Yeni Kuruluşlar

İkinci Dünya Savaşı sonunda ülkeler himayecilikten uzaklaşmaya başladılar. Özellikle Batı Avrupa'da ticaret engelleri kaldırıldı. Bu dönemde ülkeler uluslar arası finansal sistemi ve finansal işlemleri kolaylaştırmak için işbirliğine giriştiler.

1957 yılında imzalanan Roma Antlaşması ile Ortak Pazarın (AT) kurulması büyük bir aşama oldu. ABD ve Avrupa işletmeleri Ortak Pazar ile birlikte imkânlar sağladı ve ürünlerin satışı için yeni pazarlar buldu. Ayrıca Avrupa Serbest Bölge Anlaşması (EFTA) bu yönde etkili oldu. Bunların dışında dünya ticaretini hızlandırmak için uluslar arası niteliğe sahip kuruluşlar meydana getirildi.¹⁹

Genel Gümrük Tarifeler ve Ticaret Anlaşması (GATT) çok uluslu işletmelerin yayılmasını ve ülke dışı faaliyetlerini artırmasını sağladı. Ayrıca Marshall Planı da bir faktör olarak önemli rol oynadı. Dış ticaretin böyle bir gelişimin içine girmesiyle işletmeler faaliyet stratejilerini değiştirdiler. ABD için devlet dış yatırımı çok kısa zamanda dünya ticaretinin önemli bir faktörü oldu.

¹⁸ Cateora, Philip R. Graham, John L., "International Marketing", "Mc Graw-Hill", 10th.ed., 1999, s.553

¹⁹ Özalp, İnan; a.g.e., s.33

1.6.3. Ülkelerin Politik Düşüncelerinin Değişmesi ve Ekonomik Zorunluluklar

Bu durum daha çok az gelişmiş ülkelerde kendini göstermektedir. Bu ülkelerin uluslar arası yatırım ve ticaret hakkında düşünceleri son yirmi yılda çok değişti. Geniş çapta sanayileşme hamlesine giren ve yeni bağımsızlıklarını kazanan Asya ve Afrika ülkeleri kalkınmalarını ulusal kaynaklarla finanse edecek güce sahip değillerdi. Daha önce aşırı milliyetçilik düşüncesiyle dışa kapattıkları kapılarını bazı zorunluluklar sonucunda açtılar. Gelişme yeni yatırımlarla gerçekleşeceğinden büyük sermayelere ihtiyaç vardır, bu sermaye ancak ülke dışından elde edilebilir. Bu ülkeler yabancı sermayeye teşvik etmeye başladılar.²⁰

1.6.4. Ülke İçinde İşletmelerin Aşırı Ölçüde Büyümesi ve Sermaye Birikimi

İşletmeler İkinci Dünya Savaşından sonraki dönemde faaliyetlerini genişletme yoluna gitmişlerdir. Bu dönemde iç talebin artması ve diğer nedenler işletmelerin büyümesini sağlamıştır. Ekonomik şartlar işletmeleri büyümeye zorlamakta ve bazı sanayi kollarında rekabet koşulları içinde küçük işletmelerin ayakta kalmaları zorlaşır.²¹ Büyüme sonucu işletmeler için iç talep yetersiz hale gelmekte ve ülke dışı fırsatların aranması kaçınılmaz olmaktadır. Diğer taraftan sermaye birikimi bu dönemde aşırı bir şekilde artmış ve bu sermayenin karlı bir şekilde kullanılması için ülke dışına çıkılmaya başlanmıştır.

²⁰ Özalp, İnan; a.g.e., s.34

²¹ Özalp, İnan; "İşletmelerin Büyümesinde Ortaya Çıkan Organizasyon Sorunları", Ankara, Güven Matbaası, 1975, s.3

1.6.5. Teknolojik Gelişim

İkinci Dünya Savaşından sonraki devrede gelişmiş ülkelerin işletmeleri araştırma ve geliştirmeye çok önem verdiler. Bu durum teknolojik gelişmeyi hızlandırdı. Hızlı teknolojik gelişim sayısız yeni mal ve yöntemler, işletmeler için yeni fırsatlar yarattı. Bu teknolojik gelişmeler özellikle gelişmemiş ülkelerdeki tabii kaynakların işlenmesini kolaylaştırdı. Çeşitli ülkeler keşif ve yenilik hareketinde farklı durumdadır. Geri kalmış ülkeler ancak çok uluslu işletmelere kapılarını açmak suretiyle bu teknolojik yeniliklerden yararlanabilirler. Az gelişmiş ülkelerin gelişmesi için geleneksel üretim faktörleri olarak bilinen emek, toprak ve sermayenin olması bu ülkelerin gelişmesi yeterli değildir, temel sorun bu kaynakların modern teknolojinin yardımı ile iyi bir biçimde kullanılmasıdır.²²

Bu durum çok uluslu işletmeleri ülke dışına çıkmaya itmiştir. Ayrıca teknoloji işletmeleri işbirliği yaparak yeni ürünler yaratmayada itmiştir. Örneğin; *“Bridgestone teknolojisini paylaşacak” başlıklı haberde* Japon otomotiv lastiği şirketi Bridgestone, Alman lastik şirketi Continental AG ile havası indikten ya da patladıktan sonra da bir süre işlevini gören "inik-lastik" teknolojisini paylaşacak. Bridgestone şirketinden yapılan açıklamaya göre, iki şirketin herbiri gelişmiş inik-lastik sistemlerini, diğerinin bu alandaki teknolojisini kullanarak ayrı ayrı geliştirmek için çalışacak. Söz konusu lastik sistemleri otomotiv kazalarını önlüyor ve yedek lastik ihtiyacını ortadan kaldırıp motorlu araçların daha uzun süreyle trafikte seyretmesini sağlıyor. Bridgestone'un bu teknolojiye dayalı olarak üretilen lastikleri, havası söndükten sonra 80 kilometreye kadar, Continental'inkiler ise lastik patladıktan sonra 200 kilometreye kadar mesafede güvenle işlevini görüyor. Bu tür lastiklerden geçen yıl 100 bin adet satan Bridgestone, iniklastik teknoloji lastik satışlarının 2005'de 1,5 milyon adede yükseleceğini tahmin

²² Özalp, İnan; a.g.e., s.35

ediyor.²³ Yirminci yüzyılda ABD teknolojik ilerlemede Avrupa'yı geçmiş ve en çok teknoloji transfer eden bir ülke olmuştur.

Teknolojik ilerlemeler çok uluslu işletmelerin gelişmesine bir başka yönden de etkili olmuştur. Haberleşme ve ulaştırma sektörlerinde büyük gelişmenin meydana gelmesi çok uluslu işletmelerin faaliyetlerini uluslar arası alana yayılmasını kolaylaştırmıştır. Örneğin; bilişim sektörünün önde gelen işletmelerinden Hewlett Packard, dünya üzerinde yayılmış binlerce şubesini bir intranet aracılığıyla koordine etmektedir. Bu ağ üzerinde 100.000'den fazla kişisel bilgisayar ve yaklaşık 23.000 UNIX iş istasyonu mevcuttur. Böyle büyük ölçüde merkezkaç bir yapıya sahip olan HP, kurduğu iletişim ağıyla dağınık parçaları arasında işbirliği sağlayarak önemli bir esnekliğe ulaşmıştır.²⁴

Coğrafi yönden çok yaygın ve geniş bir alana yayılan çok uluslu işletmeler etken bir haberleşme ile sorunlarını halledebilmektedirler. Aynı şekilde ulaşım araçlarının ve hızlarında gelişme de çok uluslu işletmeyi teşvik etmektedir. Çok uluslu işletmelerin yöneticileri devamlı yer değiştirdiklerinden ulaşım vasıtaları önemli bir rol oynar, yirmi yıl öncesi ile bugünün ulaşım araçları hız ve diğer özellikleri yönünden farklıdır.

1.6.6. Üretim Faktörlerinin Fiyatlarının Farklı Oluşu

Ticaret işletmelerin en önemli amacı kar sağlamaktır. Kar başlıca iki faktöre bağlıdır. Birincisi satış hâsılatı ikincisi ise maliyet giderleridir. İşletmeler bu iki faktör üzerinde durarak karlarını en yüksek düzeye çıkarmaya çalışırlar. Özellikle maliyet giderlerinin azaltılması karın artırımını sağlayabilir. Maliyet masrafları içinde en önemlilerinden biri de ücretlerdir. Bu

²³ Hürriyet Gazetesi, 30 Ocak 2002

²⁴ Akın ,H.Bahadır. <http://www.stratejiyonetim.com/kuresellesme.htm>. 12/07/2002

yüzden bazı işletmeler ekonomik açıdan zor duruma düştükleri zaman bu yola başvururlar. Örneğin; “Gateway işçi çıkarıyor” başlıklı haberde ABD'nin dördüncü büyük bilgisayar üretici şirketi olarak adlandırılan Gateway, personel kısıtlamasına gideceklerini açıkladı. Gateway şirketi, 2,250 çalışanını işten çıkaracaklarını bildirdi. Gateway'in bu politikayı izlemesine, şirketin son zamanlarda maliyetlerinin artmasına karşılık, satışlarının ve ABD pazarındaki payının azalması neden olarak gösterildi. Öte yandan, Gateway Şirketi yetkilileri, Güney Kaliforniya, Massachusetts, New Mexico ve Colorado eyaletleri başta bulunmak üzere şirketin 19 şubesinin kapatılacağını bildirdi. ABD'de Dell, Compaq ve Hewlett-Packard'dan sonra gelen en büyük bilgisayar şirketi olarak nitelendirilen Gateway Şirketi, eleman kısıtlaması gibi tasarruf tedbirlerine yönelerek eski karlı dönemlerine geri dönme umudu taşıyor.²⁵ Ücretler ülkeden ülkeye farklılık gösterirler. Aynı iş için bir ülkede ödenen ücret ile diğer bir ülkede ödenen ücret aynı değildir. Özellikle az gelişmiş ülkelerde işgücü fiyatları çok düşüktür. Bu durum işletmeleri bu ülkelerde faaliyet göstermeye itmektedir. Diğer yandan hammadde maliyeti de farklılık gösterir. Hammaddede ve yardımcı maddelerin ucuz olduğu yerler çok uluslu işletmeler için dikkate alınacak bir husus olmaktadır.

1.7. ULUSARARASI ŞİRKETLERİN FAALİYET ORTAMI

Uluslar arası bir şirket, uluslar arası nitelik taşımayan bir firmanınkinden çok daha karmaşık bir ortamda faaliyette bulunur. Uluslararası girişimlerin faaliyet ortamını tüm dünya ülkeleri oluşturur. Öte yandan, uluslar arası ortam, aynı zamanda bağlı kuruluşların faaliyette bulunduğu tüm ülke ortamlarının toplamından oluşan bir bütündür. Bir ülkenin ortamı, yasal, kültürel, ekonomik ve politik olmak üzere dört unsurdan oluşur. Tablo 1'de ortamın, yasal, kültürel, ekonomik ve politik unsurlarını oluşturan değişkenler görülmektedir.²⁶

²⁵ Hürriyet Gazetesi, 30 Ocak 2002

²⁶ Phatak, Arvind V.; "The Kent Int. Business Series (çev). Atilla Baransel, Arş. Görv. Tomris Somay, Uluslararası Yönetim, Yön Ajans, İstanbul, 1992, s. 8-9

Çeşitli ülke sınırları arasında yönetsel, maddi, teknik kaynakların ve mal ya da hizmetlerin akışının yönetiminden sorumlu olan uluslar arası bir yönetici, bu ülkelerin, özellikle, olumlu ya da olumsuz önemli bir etki yaratabilecek çevresel değişkenliklerini sürekli olarak göz önüne almak durumundadır. Örneğin, bir uluslar arası finans yöneticisi şirketin belli bir ülkedeki bağlı kuruluşundan diğer bir ülkedekine para transferi yaparken döviz kaybını en aza indirebilmek için çeşitli ülkelerin enflasyon oranlarını, paralarının istikrarını ve kurumlar vergisi oranlarını araştırmak ve yorumlamak zorundadır.

Aynı şekilde, yabancı bir ülkede üretim tesisi kurarken, tesisin faaliyetleri ve uzun dönemde kalıcılığı açısından önem taşıyan çevresel değişkenlerin (politik istikrar, hükümetin yabancı firmalara karşı tutumu, ücret ve maaş düzeyleri, sosyal altyapı, yollar, elektrik, su, ulaşım ve kişi başına gelir gibi) incelemesi gerekir.

Ayrıca, bir yönetim tekniğini ana şirket ya da bağlı kuruluştan diğer bir ülkedeki bağlı kuruluşa aktarma kararını verirken ilgili ortam koşulları göz önünde tutulmalıdır. Örneğin, bir önderlik tekniğini bir ülkeden diğerine aktarırken, alıcı ülkedeki insanların değerleri, inançları, tutum ve güdülerine dikkate alınmalıdır.

Tablo 1. Uluslar arası Ortama İlişkin Değişkenler

<u>Yasal Ortam</u> Yasal gelenekler Yasal sistemin etkililiği Yabancı ülkelerle antlaşmalar Patent, marka yasaları İşletmeleri etkileyen yasalar	<u>Kültürel Ortam</u> Töreler,değerler,normlar, inançlar Dil Tutumlar Motivasyon Sosyal kurumlar Statü simgeleri Dinsel inanç
<u>Ekonomik Ortam</u> Ekonomik gelişme düzeyi Nüfus Gayri safi milli hasıla Kişi başına gelir Okur yazarlık düzeyi Doğal kaynaklar İklim Bölgesel ekonomik bloklara üyelik (AET gibi) Para politikası Rekabet türü Para konvertibilitesi Enflasyon Vergi sistemi Faiz oranları Ücret ve maaş düzeyleri	<u>Politik Ortam</u> Yönetim şekli Politik ideoloji Hükümetin istikrarsızlığı Muhalefet ve parti gruplarının gücü Sosyal huzursuzluk Politik gerginlikler Hükümetin yabancı firmalara karşı tutumu Dış politika

Kaynak: Atilla Baransel, *Uluslar arası Yönetim*, İst. Üni. Yay. Yön Ajans, İstanbul, 1992, s. 10

Uluslar arası şirket yöneticisi sadece şirketin faaliyette bulunduğu ülkelerin ortamla ilgili değişkenliklerini incelemekle kalmamalı, aynı zamanda diğer ülkelerin ortam koşullarını da göz önüne almalıdır. Fırsatlar ve tehlikeler dünyanın herhangi bir yerinde ortaya çıkabilir. Bu nedenle, uluslar arası şirket yöneticisinin dünyanın çeşitli bölgelerindeki gelişmeleri izlemesi gerekir.

Uluslar arası bir firmanın faaliyet ortamının genel anlamda, tüm dünya olduğunu söylemek mümkündür. Bununla birlikte çok uluslu şirketlerin faaliyetlerinin büyük bir kısmı Batı Avrupa, Kanada ve ABD’de yoğunlaşmıştır. Dünyanın diğer gelişmiş ülkelerinde ve özellikle son zamanlarda Japonya’da uluslar arası faaliyetlerin arttığı gözlenmektedir.

Dünyadaki dolaysız yabancı ülke yatırımlarının 2/3'si bu gelişmiş ülkelerde, kalan 1/3'ü diğer dünya ülkelerine dağılmıştır.²⁷

1.8. ÇOK ULUSLU BİR GİRİŞİMİN GELİŞMESİ

Yerli bir firma tam anlamıyla çokuluslu bir girişime dönüşürken birbirinden farklı ancak birbiriyle çakışan bazı gelişme aşamalarından geçer. Bazı firmaların bu aşamalardan bir kaç yıl içinde hızla geçmelerine karşılık, bazılarının tam anlamıyla çokuluslu girişim haline dönüşmesi yıllar alabilir. Ayrıca, her firma tüm gelişme aşamalarını sistematik olarak geçirmeyebilir; bazıları bu aşamaların bir ya da birkaçından geçmeden çokuluslu girişim haline dönüşebilir.

1.8.1. Dış Talep

Bir firmanın ürünlerinden biri hakkında yabancı bir işletmeci ya da bağımsız yerli bir dış alım-satım şirketi tarafından bilgi istendiği zaman birinci aşama başlar. Firma istenen bu bilgiyi vermeyebilir. Bu durumda herhangi bir gelişme olmaz. Öte yandan, firma bu talebe olumlu karşılık verir ve malını yabancı piyasada karlı bir biçimde sattırabilirse mallarının dışarıda daha çok satılması için ortam hazırlanmış olur ve firma yöneticileri mallarını yabancı ülkelere satmayı düşünebilirler. Yabancı alıcılardan gelebilecek diğer taleplere daha olumlu bir gözle bakılır ve firma mallarını yerli bir dış satım aracı vasıtasıyla yabancı ülkelere satmaya başlar. Bu aracı; bir dış satımcı tüccar, bir dış satım komisyoncusu, bir yerleşik alıcı (dışsatımcı firmanın iç piyasasında bulunan ve her türlü özel ya da resmi yabancı alıcıların temsilciliğini yapan bir alıcı) bir simsar, bir birleşik dış satım yöneticisi (birbirleriyle rekabet içinde olmayan birkaç imalatçının yegâne dış satım departmanı olarak çalışan bir dış satımcı) ya da bir imalatçı acentesi olabilir.

²⁷ Bennett,A.Leray,"International Organizations Principles and Issues,(5th Edition),Prentice Hall Eaglewood Cliffs,NJ 1991,s.267

(Temsil ettiği her firma adına satış yapan birleşik dış satım yöneticisinden farklı olarak imalatçı acentesi kendi adına çalışır.)²⁸

1.8.2. Dış Satım

Firmanın dış satımı artmaya devam ettiği takdirde, yöneticiler artık dışardan gelen düzensiz taleplere dayanarak iş yapmak yerine dış satım faaliyetlerini kendi yönetim ve kontrolleri altına alma zamanının geldiğine karar verirler. Bu karar, dış satım konusunda taleplere cevap vermek yerine, dış satımı etkilemeye yönelik bir tutumun benimsenmesini ifade eder. Böylece, şirketin ürünleri için aktif olarak yabancı piyasa araştırması yapmak üzere bir dış satım yöneticisi gözetimi altında küçük bir kadro oluşturulur.²⁹

1.8.3. Dışsatım Bölümü ve Doğrudan Satış

Dış satım artmaya devam ettikçe, firma tek bir dış satım yöneticisi ve küçük kadrosu ile işleri yürütmekte güçlük çekmeye başlar. Böylece, ülke içi satış bölümüyle aynı düzeyde, tam kadrolu bir dış satım bölümü kurulur. Firma, yerli dış satım aracısıyla ilişkisini keser ve doğrudan satış yapmaya başlar.

1.8.4. Satış Şubeleri ve Bağlı Kuruluşları

Dış satımın daha da artması satış ve tutundurma işleriyle ilgilenmek üzere dışarıda satış şubeleri kurulmasını gerektirir. Satış şube yöneticisi doğrudan doğruya merkez örgüte karşı sorumludur ve şube yabancı piyasalardaki aracılar doğrudan satış yapar. Bu satış şubesi giderek dış ülkede yerleşik bir bağlı satış kuruluşuna dönüşür. Bu bağlı kuruluşun, satış şubesine oranla daha fazla özerkliği vardır.

²⁸ Phatak, Arvind; a.g.e., s.12-13

²⁹ Phatak, Arvind; a.g.e., s.13

1.8.5. Dış Ülkelerde Montaj

Uluslararası bir şirket dışarıda bir anahtar teslimi iş yapma girişiminde bulunuyorsa, tüm faaliyetlerin planlanması ve gerekli tüm hazırlıkların yapılmasından sorumludur. Proje tamamlandığında faaliyetin yönetimiyle ilgili tüm işler yetki ve sorumluluklar, uluslararası şirket tarafından eğitilmiş olan yerel personele devredilir.

Firma yabancı piyasalardan bir ya da birkaçında montaj faaliyetine başlayabilir. Montajı yapılmamış ürünü yabancı şirketlere satmak bitmiş ürünün satışına oranla daha karlıysa, firma bu stratejiyi benimseyebilir. Genellikle montajı yapılmamış parçaların gümrük ve ulaştırma maliyetleri bitmiş ürünün maliyetlerine oranla daha düşüktür.

1.8.6. Dış Ülkelerde Üretim

Bu aşamaya ulaşan bir firmanın ülkelere göre piyasa araştırmaları, her bir ülke piyasasının ihtiyaçlarına yönelik tutundurma ve dağıtım programları ve yeni yabancı piyasaların belirlenmesi için piyasa incelemelerine dayalı gelişmiş bir dış satım programı ve faaliyeti vardır.³⁰

Bu durumda, şirket yöneticileri, ellerinde bulundurdıkları yabancı piyasalardaki toplam satış hacmi ve karlarını arttırmakta güçlüklerle karşılaşmaya başlayabilir ya da diğer ümit vaad eden piyasalara dış satım yoluyla girmeyi imkansız bulabilirler. Yerel hükümetlerin belirli ürünlerin ülkeye girişini çok yüksek gümrük ya da kotalar koyarak caydırmaları, ya da bu ürün ülke içinde üretiliyorsa tamamıyla yasaklamaları sonucu böyle bir durum ortaya çıkabilir. Bu takdirde, şirket yöneticileri yabancı ülkede üretime geçerek dış piyasaya girmeye karar verirler.³¹

³⁰ Phatak, Arvind; a.g.e., s.13

³¹ Dunnig, John; "The Multinational Enterprise", Praeger Publishers, New York-Washington, 1971 s.16

Dışarıda üretime başlamanın genellikle üç değişik yöntemi vardır:³²

- (1) sözleşmeye dayalı üretim
- (2) lisans anlaşması
- (3) üretim tesislerine dolaysız yatırım

Bu yöntemlerden her birinin kendine özgü avantaj ve dezavantajları vardır. Bu nedenle, en uygun strateji ya da yöntemin seçimi, ilgili firmanın özel koşullarına bağlı olacaktır.

(1) Sözleşmeli Üretim

Sözleşmeli üretime başlayan bir şirket, kendi malını yabancı piyasada satmak üzere üretmesi konusunda yabancı üreticiyle bir anlaşma yapar. Bu malın tutundurma ve dağıtma sorumluluğu ana şirkete aittir.³³

Genellikle, ABD şirketleri sözleşmeli üretimden kaçınmış ve lisans anlaşmasıyla başlayarak yavaş yavaş üretim tesislerine doğrudan yatırıma geçmeyi tercih etmişlerdir.

(2) Lisans Anlaşması

Uluslararası şirket lisansör olarak, dışarıdaki bir başka firmaya patent ve markaları yanında üretim süreci ve teknik bilgi, ticari sırlar, yönetsel ve teknik hizmetlerinden yararlanma hakkını verdiği takdirde bir dış lisans anlaşması sözkonusu olur. Buna karşılık, yabancı şirket tarafların üzerinde anlaştığı bir plana göre lisansöre bir ödeme yapmayı kabul eder. Lisans anlaşması uluslararası ana şirket ile onun yabancı bağlı kuruluşlarından bir veya birkaçı arasında olabildiği gibi, uluslararası işletme ile bağımsız bir özel ya da devlet işletmesi arasında da olabilir.³⁴ Firma dış üretime lisans anlaşması yöntemleriyle girmeyi benimsediği takdirde, çok geçmeden bu yöntemin yabancı piyasaya girmek için yetersiz bir yaklaşım olduğunu görür.

³² MUTLU, Esin ;a.g.e. s:114

³³ MUTLU, Esin ;a.g.e. s:114

³⁴ MUTLU, Esin ;a.g.e. s:107

Firma yöneticilerinin lisans anlaşması yaptıkları kişilerin anlaşmaya konu olan ürünün satışını arttırmak için yeterli girişimde bulunmadıkları ya da ürünün kalitesini korumaya yeterli özen göstermediklerini düşünmeleri sonucunda bu yöntemin tatmin edici olmadığına karar verilir. Lisans anlaşmasının tatmin edici olmamasına yol açabilecek birçok başka neden de vardır. Lisans anlaşması yapılan taraf başarılı olsa bile, şirket finansal olarak ve performans açısından kendi başına daha başarılı olabileceğini düşünebilir. Bu durumda, lisansör şirket için dolaysız yatırım suretiyle bir üretim tesisi kurmak yabancı piyasaları ele geçirmek için daha çekici bir yöntem haline gelir.³⁵

(3) Üretim Tesislerine Dolaysız Yatırım

Şirket yabancı bir piyasada üretim tesisi kurar, böylece yabancı bir ülkede her yönüyle bir işletmeyi yönetmek durumunda kalır. Bu aşamada şirketin satınalma, finans, insangücü planlama ve yönetim, üretim, pazarlama gibi çeşitli fonksiyonlarının dış ülkelerde yerine getirilmesi gerekir. Ayrıca, şirket yeni yabancı tesise büyük ölçüde teknik, yönetsel ve finansal kaynak ayırmakla da yükümlü hale gelir.³⁶

Şirket, yabancı ülkedeki üretim girişimden edindiği deneyimlerine dayanarak dış ülkelerde yeni üretim tesisleri kurmayı amaçlar. Aynı zamanda şirket ürünlerini dışarı satmaya ve teknolojisini, başta yabancı ülkelerdeki bağlı kuruluşlar olmak üzere çeşitli yabancı firmalara lisans anlaşması ile transfer etmeye devam eder.

Şirket uluslararası bir dışsatımcı, lisansör ve üretici olarak olgunlaştıkça ürünlerine yönelik genel talebi, yabancı ülkelerdeki bağlı kuruluşların veya ana şirketin ürünlerini ihraç ederek, ya da dış lisans anlaşmalarıyla karşılar. Çeşitli ülkelerde coğrafik olarak dağınık olan faaliyetlerini yönetme güçlüğü ile karşılaşınca, ana şirket tek bir örgütsel sistem olarak yönetme yoluyla elde edilebilecek yararların farkına varır.

³⁵ MUTLU, Esin ;a.g.e. s:108

³⁶ Phatak, Arvind; a.g.e., s.14

1.8.7. Franchising

Franchising, ana işletmenin bir diğer işletmeye belirli ayrıcalıkları belirli bir zaman dilimi için ve belirli bir alanda kullanım haklarını vermesidir. Ayrıcalığı veren firma franchisor, ayrıcalığı alan firma franchisee ayrıcalığın kendisinde franchise adı verilmektedir.

Franchising' in üç unsuru bulunmaktadır³⁷:

1-Franchising en az iki işletme tarafından sürekli bir ilişki için oluşturulur.

2-Ayrıcalığı veren ile alan arasında, yüküm ve sorumlulukların açıkça belirlendiği bir sözleşme bulunmaktadır.

3-Franchisee (ayrıcalığı alan firma) franchisor (ayrıcalığı veren firma) 'un ismi ile faaliyet gösterir.

Franchising genellikle hizmet sektöründe görülen bir yönetim olduğundan dolayı anlaşma kuralları kesin olarak belirtilmiştir. Aynı lisans anlaşmalarında olduğu gibi franchisor yabancı bir ülkede faaliyet gösteriyor olmanın maliyet ve risklerini karşı tarafa yüklemiş olmaktadır.

Franchising anlaşmasının başarılı olabilmesi için çokuluslu işletmelerin ürünlerinin ve hizmet şeklinin eşsiz ve standart olması gerekmektedir. Bu koşullar sağlandığında iki taraf içinde büyüme kolaylaşmaktadır.

1.8.8. Yönetim Sözleşmesi

Uluslararası işletmenin yabancı bir işletme ile o işletmenin faaliyetinin bir bölümünü veya tamamını yönetmek üzere karşılıklı yaptıkları anlaşmalardır. Böylece işletme belirli ücret karşılığında yönetici personelinin o

³⁷ C.L.Vaughn, "Franchising", Lexinton Books, Londra, 1989, s.1.

işletmeye yardımcı olması için gönderir. Yabancı firma böylelikle yönetim bilgisi ve tecrübesi transfer etmiş olacaktır.³⁸

Yönetim sözleşmesi herhangi bir risk almadan, herhangi bir nakit sermaye gerektirmeden gelir getirmektedir. Yönetim sözleşmesiyle çokuluslu işletme herhangi bir yükümlülük altına girmemekte, koşullar kötüleştiğinde yönetimi yerel ortağa bırakıp gidebilmektedir.³⁹ Böylece çokuluslu işletme riskten kurtulur.

Çokuluslu işletmeler bu tip anlaşmaları herhangi bir sahibi olmayan işletmelerde, joint venture ortaklarıyla veya tamamen kendilerine bağlı kuruluşlarla yapabilmektedirler. Çokuluslu işletme üretim ve teknoloji ile ilgili anahtar personeli anlaşma gereği gönderdiğinde, üretilen ürünün kalitesinden de emin olur.⁴⁰

1.8.9. Joint Venture (Müşterek Yatırım Ortaklıkları)

Uluslararası pazarlara girmek ve buralarda yatırım yapmak isteyen firmaların gittikleri yabancı ülkelerde güvendikleri ve yerel itibara sahip bir veya birkaç firma ile biraraya gelip bir ortaklık kurarak üretim ve pazarlama faaliyetine girmelerine müşterek yatırım ortaklıkları (Joint venture) denir. Bu tür ortaklıklarda toplam risk yerel firma veya firmalar tarafından da paylaşıldığı için, yabancı firmalar için uluslararasılaşmak açısından çok tercih edilen bir yol olmaktadır.⁴¹ Örneğin; A.B.D 'nin General Motors'u ve Japonya'nın Isuzu'su Mısır 'da otomobil üretmek için Joint venture ortaklığına sahiplerdir.⁴² Joint venture ortaklıklarında yerli ve yabancı ortaklar kendi

³⁸ MUTLU, Esin ;a.g.e. s:113

³⁹ MUTLU, Esin ;a.g.e. s:113

⁴⁰ MUTLU, Esin ;a.g.e. s:114

⁴¹ EREN Erol, Yönetim ve Organizasyon, Beta Yayınevi, Geliştirilmiş 5. Baskı, İstanbul 2001, s.128

⁴² MUTLU, Esin ;a.g.e. s:115

kimliklerini kaybetmeksizin yepyeni kimliğe, misyona sahip bir firma oluşturmaktadırlar.⁴³

Çoğu kez yerel firmalarda, ucuz işgücü, hammadde, pazar bilgisi, dağıtım kanallarına hâkimiyet mevcuttur. Yabancı firma, teknoloji, yönetim ve organizasyon bilgisine ve de tesis kurmak için gerekli döviz ve finansal kaynaklara sahiptir. Bu ortaklaşa üstünlükler, işbirliğinde beklenen yararalar kısa sürede küresel rekabet avantajı şeklinde ortaya çıkabilecektir.⁴⁴ Örneğin; ülkemizde faaliyette bulunan Toyotasa bu şekilde bir ortaklıktır. Sabancı firmasının Türkiye’de seçkin bir yere sahip olmasından yararlanılarak kurulmuş bir ortaklıktır.

1.8.10 Konsorsiyum

Genellikle büyük çaplı taahhüt işlerinde ulusal veya uluslararası bir ihaleyi kazanabilmek için aynı veya farklı ülkelerden, aynı dalda veya farklı uzmanlık dallarındaki işletmeler finansal ve teknolojik imkânlarını birleştirip işbirliği yapmaktadırlar. Böyle birleşmelerde yeni bir işletme kurma zorunluluğu yoktur. İşlemelerin konsorsiyuma gitmelerinin amacı, tek başına yapamayacakları büyük işleri birlikte yapmak, büyük riskleri birlikte paylaşmak veya belirli bir projeyi birlikte gerçekleştirmek olabilir. Örneğin; Keban barajı ve hidroelektrik santrali İtalyan ve Alman işletmelerinin kurdukları konsorsiyumla yapılmıştır. Konsorsiyumu kuran işletmeler, bağımsızlıklarını korurlar ve ortak amaca ulaşıldığı zaman da kendiliğinden dağılırlar. Hepimizin bildiği gibi boğaz köprüleri veya GAP gibi büyük projeler de, konsorsiyum birleşmelerle gerçekleştirilmiştir.⁴⁵

⁴³ EREN,Erol ;a.g.e. s:129

⁴⁴ EREN,Erol ;a.g.e. s:128

⁴⁵ ŞAHİN Mehmet, Genel İşletme, Birlik Ofset, Eskişehir 1995, s.97

1.8.11. Anahtar Teslim Projeleri

Uluslararası şirketler yurt dışında anahtar teslim bir proje aldıkları zaman bu işin tüm planlamasını ve gerekli tüm hazırlıkları yapması gerekir. Proje tamamlandığında faaliyetin yönetimi ile ilgili tüm işler, yetki ve sorumluluklar, uluslararası işletme tarafından eğitilmiş yerel personele devredilmelidir. Projenin tamamlanması sonucu uluslararası işletme yüklü bir ücret alır.⁴⁶

Anahtar teslim projeler karlıdır ve rekebet ortamında uygun zaman beklenmelidir. Satıcı son teknolojiyi, uzmanlığı ve kaliteyi içeren bir paket teklif etmek zorundadır.⁴⁷ Örneğin Fiat anahtar teslim proje adı altında Sovyetler Birliği'nde otomobil fabrikası inşa etmiştir. Yine Rusya'daki Kama River kamyon fabrikası anahtar projesi olarak A.B.D firmaları tarafından yapılmıştır.

1.8.12. Yap-İşlet-Devret Sözleşmesi

Ülkelerin temel alt yapı yatırımlarının gerçekleşmesinde iş finansmanı sağlamayı ve özel kesime açılmayı amaçlayan bir yöntemdir. Ülkelerde barajlar, elektrik santralleri, karayolları ve yeraltı metroları gibi büyük yatırım projeleri bu yolla yapılır.⁴⁸

Büyük projelerin gerçekleşmesi için uluslararası yatırım bankaları ve finansman kuruluşları mali konsorsiyum oluşturur. Konsorsiyum finansman sağlamakla kalmaz, projenin hazırlanması, yatırımın gerçekleştirilmesi ve tesisin işletilmesi faaliyetlerini de kendisi yapar. Ancak projeyi fiilen uygulamak ve tesisi işletmek üzere yerel bir işletme ile işbirliği yapılır. Bu yerel işletme tesis üzerinde belirli ölçüde pay sahibidir.⁴⁹

⁴⁶ MUTLU, Esin ;a.g.e. s:118

⁴⁷ MUTLU, Esin ;a.g.e. s:119

⁴⁸ MUTLU, Esin ;a.g.e. s:119

⁴⁹ MUTLU, Esin ;a.g.e. s:119

1.18.13. Direkt Yabancı Yatırım

Taşıma maliyetlerinin sürekli yükselmesi, yüksek vergi oranları, ithalat kotaları, hükümet teşvikleri gibi birçok faktör çokuluslu işletmelerin direkt yabancı yatırım yapmayı tercih etmesine neden olmuştur.⁵⁰

Uluslararası pazarlarda düşük işgücü ücretlerinden yararlanmak, pazarda hakimiyet sağlamak ve prestij elde etmek için direkt yabancı yatırımı tercih etmektedirler.

Çokuluslu işletme direkt yabancı yatırım yaparak ya kendi üretim tesislerini yabancı ülkede kurarlar ya da başka bir işletmeyi satın alırlar. Direkt yabancı yatırım dış ülkede işletme sahibi olma anlamına gelmektedir.⁵¹

Yeni bir firma kurmak yerine uluslararası piyasalara giren çokuluslu işletmeler girdikleri ülke pazarlarında faaliyet yapan firmalardan pazar bilgisi ve pazarlama kanallarına hakim bir firmayı satın almak suretiyle zaten mevcut bir organizasyon ve tecrübeli işgörenle zaman kaybetmeden kendi ürünlerini pazara sürme şansına sahip olmaktadır. Yabancı ülkede satın alınan bir firma eski kimliğini tamamen kaybederek, yeni bir hüviyet, yani satın alan yabancı firmanın hüviyetine bürünmektedir.⁵²

1.9. ÇOK ULUSLU İŞLETMELERDE FİNANSAL YÖNETİM

İşletmelerin ulusal sınırlarının dışına çıkarak uluslar arası faaliyetlere yönelmeleri finansal sistemin boyutlarında uluslar arası arenaya taşımıştır. Bir yandan çok sayıda ülkenin paraları finansal işlemlerde kullanılmaya başlanmış, diğer yandan da işletmelerin ihtiyaç duyduğu fonları uluslar arası

⁵⁰ MUTLU,Esin ;a.g.e. s:120

⁵¹ MUTLU,Esin ;a.g.e. s:120

⁵² EREN,Erol ;a.g.e. s:128-129

finansal piyasalardan sağlamaya yönelmeleri çok çeşitli finansal işlemlerin yapılmasını zorunlu hale getirmiştir.⁵³

1.9.1. Ulusal ve Çok Uluslu Şirketlerde Finansal Yönetim

Günümüzde, ekonomik ve mali liberalleşme ve iletişim teknolojisindeki hızlı gelişmeler farklı ülkelerdeki mali piyasaları adeta tek bir piyasa yapısı içinde bütünleştirmiştir. Mali piyasalardaki bu küreselleşme finans yöneticileri ve yatırımcılar açısından birçok yeni fırsatlar yaratırken, aynı zamanda yepyeni risk ve sorunların ortaya çıkmasına da neden olmuştur.⁵⁴

Firmaların yurtiçi yatırımlarında olduğu gibi uluslararası faaliyetlerinde de temel amaç, yatırılan sermayenin maliyetine oranla yüksek bir getiri elde ederek ortakların refahını artırmaktır. Yurtiçi yatırımlardaki uygulamasına oranla biraz daha karmaşık olmakla birlikte, dış yatırımlar içinde net bugünkü değerinin hesaplanması önemlidir.⁵⁵ Yurtdışındaki herhangi bir projeye yapılacak sermaye yatırımda aynen yurtiçi yatırımlarda olduğu gibi beklenen risk ve getiriye dayanmalıdır. Ancak bu parametrelerin ölçülmesi döviz kurlarında meydana gelen değişimler, vergi oranlarındaki farklılıklar, muhasebe uygulamalarının ülkeden ülkeye değişiklik göstermesi ve riski etkileyen faktörlerdeki çeşitlilik gibi nedenlerle daha karmaşık bir hal almaktadır. Ancak beklenen risk ve getiri ölçüldükten sonra yatırımın yurtiçinde veya dışında olması çok fazla farketmemektedir.⁵⁶

Uluslararası finansal yönetimin ulusal boyutta yürütülen klasik finansal yönetimden farkı prensipte tüm kavramların aynı olmasıyla birlikte, farklı olan tek şey kararların verildiği çevrelerin birbirinden farklı olmasıdır.⁵⁷ Ulusal düzeyde yürütülen finansal yönetim, bulunan ülke koşulları

⁵³ Bükler, Semih, Rıza Aşıkoğlu ve Güven Sevil; "Finansal Yönetim" Eskişehir, Ekim 1994, s.405

⁵⁴ Seyidoğlu, Halil; "Uluslararası Finans" Güzem Yayınları No:16, Geliştirilmiş 3. Baskı, İstanbul, 2001, s.2

⁵⁵ BERK, Niyazi; "Finansal Yönetim". Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1995, s.427

⁵⁶ Van Horne, James C., "Fundamentals of Financial Management" Prentice Hall, 7. Edition, 1989, s.657

⁵⁷ Van Horne, James C., a.g.e., s.657

dâhilindeki finansal piyasa ve kurumlar ile sınırlıdır. Bu yüzden de finansal faaliyetler sadece o ülkenin finansal piyasası içersinde gerçekleştirilmeye çalışılır. Bu durumda finansal faaliyetler ülkenin finansal piyasasının boyutları ile sınırlıdır. Bu piyasaların büyüklüğüne ve etkinliğine göre işletmenin finansal faaliyetleri yürütülür. Sabit varlıkların, işletme(çalışma) sermayesinin ve yatırımların finansmanında ülkedeki imkânlar kullanılır. Ayrıca, ulusal boyutlu finansal piyasada işlem gören menkul kıymetlerin, ülke dışındaki piyasalarda ve borsalarda işlem görme şansı da yok denecek kadar azdır.⁵⁸

Ulusal boyutlu para piyasasında işlemler genellikle ülke parası üzerinden yapılmakta ve çoğu zaman ulusal piyasa ile sınırlı kalan işletmelerin diğer ülke paraları ile işlem yapmaları mümkün olmamaktadır. Ayrıca, ulusal finansal piyasalarda çoğu zaman istenilen miktarda fonlar kısa sürede sağlanamamakta ve kaynak maliyeti de çoğu zaman uluslararası piyasalardan sağlanabilecek fonların maliyetini aşmaktadır.⁵⁹

1.9.2. Uluslararası Finansal Yönetimi Farklılaştıran Faktörler

Uluslar arası finansal yönetimi zorlaştıran veya başka bir deyişle farklılaştıran altı adet faktör vardır.⁶⁰

Bunlar:

- 1) Farklı para birimleri,
- 2) Ekonomik ve yasal farklılıklar,
- 3) Dil farklılıkları,
- 4) Kültürel farklılıklar,
- 5) Hükümetlerin rolü,
- 6) Politik risk

olarak sıralanabilir. Bunları aşağıdaki gibi kısaca açıklayalım.

⁵⁸ Büker,Aşıkoğlu,Sevil.;a.g.e.,s:407-408

⁵⁹ Büker,Aşıkoğlu,Sevil.;a.g.e.,s:407-408

⁶⁰ Brigham,Eugene., “Fundamentals of Financial Management”The Dryden Press;Sixth Edition.;s:877-878

1.9.2.1. Farklı Para Birimleri

Uluslar arası finansın daha zor ve karmaşık olmasının en büyük nedeni döviz kurlarıdır.⁶¹ Buna sebep ise, çok uluslu bir şirket dahilinde meydana gelen nakit akımlarının tek bir para birimi yerine birden çok para birimi üzerinden gerçekleşmeleridir. Bundan dolayı döviz kurları ile ilgili analizler ve kurlarda meydana gelen dalgalanmaların yarattığı etkiler tüm finansal analizlerde göz önüne alınmak zorundadırlar.⁶²

Uluslar arası ticari ve mali işlemlerle uğraşan firmalar daima kur değişimlerinin etkisi altında bulunmaktadır. O yüzden de bu firmalar kur riski ile karşı karşıyadırlar. Ancak, kur etkisine açık olma (foreign exchange exposure) ile kur riski (foreign exchange risk) birbirleriyle ilişkili kavramlar olmakla birlikte farklı anlamlara gelmektedirler. Öncelikle bu anlam farklılığına bir açıklık getirmek gerekmektedir.⁶³

Bir işletmenin her türlü faaliyeti döviz kurlarındaki değişimlerden direkt olarak etkilenmemektedir. Örneğin; iç piyasaya yapılan satışlar ve ulusal para cinsinden borçlanmalar bu türden faaliyetlerdendir. Oysa diğer bir grup faaliyetler vardır ki, bunlar döviz kurlarında meydana gelen değişimlerden doğrudan doğruya etkilenmektedirler. İhracat, ithalat, döviz cinsinden borç ve alacaklar bu gruba örnek olarak gösterilebilir. Dolayısıyla bu faaliyetler ‘kur etkisine açık’ tırlar.⁶⁴

Kur riski ise, döviz kurlarında meydana gelen beklenmedik değişimlerin işletmenin gelir ve giderlerinde ya da genel olarak nakit akımlarında yol açtığı değişiklikler şeklinde tanımlanmaktadır. Diğer bir ifade ile risk kur etkisine açık olan mali değerlerdeki değişimleri tanımlamak üzere

⁶¹ Berk,Niyazi;a.g.e.;s:427

⁶² Brigham,Eugene.,a.g.e.;s:877-878

⁶³ Seyidoğlu,Halil; “Uluslararası Finans” s.211

⁶⁴ Broll,Udo;Wahl,Jack.E.;Zilcha,Ithzak; “Indirect Hedging of Exchange Rate Risk” Journal of International Money and Finance;Volume:14 No:5; s.666

kullanılmaktadır. Şüphesiz, kur riskinin doğabilmesi için işletmenin öncelikle kur etkisine açık olması gerekir.⁶⁵

Kur etkisi ile kur riski arasındaki farklılık konusunda vurgulanması gereken bir diğer nokta ise, döviz kurlarındaki her değişimin bir kur riskine yol açmayacağıdır. Kur riski ancak döviz kurlarında öngörülemeyen değişimler olduğunda söz konusudur. Eğer kur değişimleri önceden tam olarak tahmin edilebiliyorlarsa piyasa kendiliğinden gerekli uyumları sağlayacak, dolayısı ile bunun nakit akımlarında doğuracağı etkiler sürpriz olmayacaktır.⁶⁶

Firmaların kur etkisine ve dolayısı ile kur riskine maruz kalmaları serbest değişken (dalgalı) kur sistemine geçilmesiyle başlamıştır. Uluslararası faaliyetlerde bulunan firmalar o tarihten beri kendilerini kur risklerine karşı koruyacak araçlar ve yöntemler geliştirilmesi konusuna çok ilgi duymuşlardır. Çünkü; fiyatlarda veya kurlardaki herhangi bir belirsizlik işletmelerin üretim ve ihracatlarının azalması ile sonuçlanabilmektedir.⁶⁷ Dolayısıyla, kurlarda meydana gelebilecek değişiklikler firmanın rekabet gücünü⁶⁸ ve hatta şirketlerin piyasa değerlerini bile etkilemektedir.⁶⁹ Kur değişimlerinin uluslararası faaliyetleri bulunan firmaları ne ölçüde etkilediğini gösteren en çarpıcı olaylardan birisini ağır iş makineleri üreten Amerikan Caterpillar firması 1985 yılında yaşamıştır. Caterpillar, Yen/Dolar paritesinde meydana gelen değişimler sonucunda Japon rakibi Komatsu karşısında bir hayli zor günler yaşamıştır. Amerikan Doları'nın Japon Yeni karşısında değer kazanmasıyla Caterpillar'ın pazar payı ve kar marjları düşmüştür. Çünkü; bu

⁶⁵ Broll,Udo;Wahl,Jack.E.;Zilcha,Ithzak; a.g.m.; s.666

⁶⁶ Broll,Udo;Wahl,Jack.E.;Zilcha,Ithzak; a.g.m.; s.666-667

⁶⁷ Broll,Udo;Wahl,Jack.E.;Zilcha,Ithzak; a.g.m.; s.667

⁶⁸ Jesswein,Kurt R.;Kwok,Chock C.Y.; Folks,William R.Jr.; "Corporate Use Of Innovative Foreign Exchange Risk Management Products" Columbia Journal of World Business;Volume:xxx No:3.,s.71

⁶⁹ Choi,Jongmoo Jay ; Prasad,Anita Mehra ; "Exchange Risk Sensivity and It's Determinants : A Firm and Industry Analysis of U.S. Multinationals"Financial Management Volume:24 No:3 Autumn 199: s.77

değer artışı Komatsu'ya fiyatlarını düşürebilme ve yeni birçok pazara bu fiyat avantajı ile girebilme imkanı sağlamıştır.⁷⁰

Buna benzer bir durum fotoğraf malzemeleri üreten Amerikan Kodak firmasının başına da gelmiştir. Kodak'ın da pazar payı ve kar marjları doların değer kazanması ile düşmüş ve rakibi Japon Fuji aynen Komatsu gibi bu fırsattan istifade ederek fiyatlarını düşürebilme ve yeni pazarlara girebilme şansına kavuşmuştur. Bundan da anlaşılabileceği gibi kurların değişkenliği açık bir ekonomide firmaları etkileyen makro ekonomik belirsizliklerin ana kaynaklarından bir tanesidir. Ancak, firmaların kur değişimlerine olan duyarlılıkları yurtdışı karları, satışları ve akifleri gibi bir takım değişkenlere bağlı olarak artmakta veya azalmaktadır.⁷¹

Kur değişimlerinin uluslararası faaliyetleri olan firmaları bu denli etkilemesinin bir sonucu olarak finans literatürü firmaların kur risklerine karşı koymalarını sağlayacak korunma (hedging) yöntemleri üzerinde yoğunlaşmış ve özellikle son yirmi yılda piyasaya kur risklerinden korunmaya yönelik çok sayıda araç çıkmıştır.⁷²

1.9.2.2. Ekonomik ve Yasal Farklılıklar

Firmaların faaliyet gösterdikleri her ülkenin kendine has politik ve ekonomik kurumları vardır. Bu kurumsal farklılıklar şirketlerin küresel faaliyetlerinin koordine ve kontrol edilmesi ile ilgili çok önemli sorunlar çıkarabilmektedir.

Bu farklılıkların en belirginlerinden biri vergi uygulamalarıdır.⁷³ Hemen hemen her ülke kendi sınırları içerisinde faaliyet gösteren firmaları

⁷⁰ Choi,Jongmoo Jay ; Prasad,Anita Mehra.,a.g.m., s.77

⁷¹ Choi,Jongmoo Jay ; Prasad,Anita Mehra ;a.g.m.,s.77

⁷² Jesswein,Kurt R.;Kwok,Chock C.Y.; Folks,William R.Jr.;a.g.m.,s.70

⁷³ Brigham,Eugene.,a.g.e.;s:877

vergilendirmekte ancak, vergi oranları ülkeden ülkeye değişmektedir. Ayrıca bu ülkelerin vergilendirme politikaları birbirlerinden farklı olduğu kadar birbirlerinden de karmaşıktır. Vergi oranları gibi vergilendirilecek kazancı/geliri oluşturan unsurların tanımında ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir.⁷⁴

Az gelişmiş ülkelerde vergi oranları düşüktür ve yabancı yatırımları teşvik edici çok sayıda düzenleme mevcuttur. Özellikle yabancı yatırımcıların yüksek vergi ödemeden gelir sağlayabildikleri veya mal(aktif) edinebildikleri yerler/ülkeler vergi cenneti olarak adlandırılmaktadırlar. Bu tür merkezlerin bazılarında doğrudan (dolaysız) vergilerin (gelir, emlak, kurumlar v.b. gibi) hiçbirisi olmadığı gibi bazılarında da bu vergiler için uygulanan oranlar çok çok düşük tutulmaktadır.

Ev sahibi ülkelerin uyguladıkları vergi yasaları kar payı dağıtım kararlarında etkilemektedir. Birçok ülkenin ana şirketlere yapılan kar payı ödemelerine vergi koydukları görülmektedir. Bazen, firmaların kendi ülke hükümetleride bu tür vergiler koyma yoluna gitmekte, bu ise yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilemektedir. Özellikle uygulanan vergi oranlarının faaliyet gösterilen yabancı ülkelerdeki vergi oranlarından yüksek ve firmanın nihai hedefinin bu fonlarla tekrar yatırım yapmak olduğu durumlarda bu etki daha da şiddetli olmaktadır.⁷⁵

Firmalar tarafından vergi konusunda dikkate alınması gereken diğer bir husus ise, devletler arasında çifte vergilendirmeyi önlemeye yönelik olarak yapılan vergi anlaşmalarıdır.⁷⁶ Bu anlaşmalarla firmaların vergi yükleri oldukça hafıflamakta ve yatırımlar için daha çok kaynak yaratılması mümkün olmaktadır.

⁷⁴ Van Horne, James C., a.g.e., s.657

⁷⁵ Eiteman, David K.; Stonehill Arthur I.; "Multinational Business Finance"; Addison-Wesley Pub. Company; Fifth Edition; July 1989. s.550

⁷⁶ Van Horne, James C., a.g.e., s.660

1.9.2.3. Dil Farklılıkları

İletişim kabiliyeti tüm faaliyetler için çok can alıcı bir öneme sahiptir. Günümüzde uluslararası piyasalarda iş yapabilmenin yolu yabancı dil bilmek ve bu dili en iyi şekilde kullanabilmekten geçmektedir. Özellikle İngilizce başta olmak üzere, Almanca ve Fransızca en yaygın olarak kullanılan yabancı diller haline gelmişlerdir. Son yıllarda bu dillerin arasına Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla Rusça'da girmiştir. Özellikle dağılan Rus Cumhuriyetleri ile iş yapabilmek ve bu piyasalara girebilmek için Rusça öğrenen işadamları ve yönetici sayısında büyük bir artış vardır.

Yukarıda da belirttiğimiz gibi en yaygın yabancı dillerin başında İngilizce gelmektedir. Ancak, bu durumun Amerikan ve İngiliz firmaları açısından bir dezavantaj olduğunu düşünen yazarlar vardır. Bu yazarlar İngilizce'nin çok yaygın olmasının getirdiği rahatlıkla Amerikalılar'ın ve İngilizler'in genellikle diğer yabancı dilleri öğrenmediklerini, buna karşılık Avrupa ve Japon firmalarında çalışanların büyük bir kısmının İngilizce'nin de dahil olduğu birden fazla yabancı dili bildiklerini iddia etmektedirler. Bu sebepten dolayı ise Avrupa ve Japon şirketlerinin Amerikan ve İngiliz pazarlarına kendilerinin Avrupa ve Japon pazarlarına girdiklerinden çok daha kolay girebildiklerini savunmaktadırlar.⁷⁷

1.9.2.4. Kültürel Farklılıklar

Küreselleşme; çokuluslu şirketlere dış pazarlara, ucuz işgücüne ve daha başka avantajlara erişmelerini sağlamaktadır. Ancak, şirketler kendi ulusal sınırlarının dışına çıktıkları zaman farklı birçok yabancı kültürle karşılaşmakta ve bu kültürlerle uymak zorunda kalmaktadırlar. Kültürler ise ülkeden ülkeye değişmekte ve ticaretin/sanayinin toplum hayatındaki rolü ile

⁷⁷ Brigham,Eugene.,a.g.e.;s:877

değerini belirlemede çok etkili bir rol oynamaktadırlar.⁷⁸ Firmalar tarafından alınan yabancı yatırım kararlarında kültürel değişkenler önemli birer faktör olarak dikkate alınmaktadır. Yatırım yapılan ülke ile firmanın kendi ülkesi arasındaki kültürel benzerlikler ise yatırım kararlarının alınmasında pozitif bir etki yapmaktadır.

1.9.2.5. Hükümetlerin Rolü

Uluslar arası pazarlara ilk kez giren bir firmanın göz önüne alacağı ilk öncelik mal ve hizmetleri için kendisine en çekici fırsatları sunan ülkeleri belirlemektir.⁷⁹ Gelişmekte olan ülkelerin geleneksel çekiciliklerinin başında gelen ucuz işgücü yatırım kararlarındaki önemini gün geçtikçe kaybetmektedir. Artık gelişmek isteyen ülkeler yatırımları cezbedebilmek için kolaylaştırıcı düzenlemelere ağırlık vermek zorundadırlar. Çünkü, yabancı yatırımlar diğer sermaye hareketlerinden farklı özelliklere sahiptirler ve beraberlerinde birçok ek kaynaklar getirmektedirler. Bunlar ise; teknoloji, yönetim bilgisi (know-how) ve dış pazarlara erişim gibi gelişmekte olan ülkelerin çok ihtiyacı olan kaynaklardır.⁸⁰

1.9.2.6. Politik Risk

Yurtdışında üretimin doğurduğu riskler ticari ve politik riskler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Ticari risk; ekonomik hayatın normal işleyişinden kaynaklanmakta ve tek ülkede üretim veya pazarlama yapan bir firma için de söz konusu olmaktadır. Politik risk ise; sosyal, siyasal ve kültürel yönden farklı bir ortamda faaliyet göstermenin doğurduğu riskleri ifade etmektedir. Ülkeden ülkeye farklılık göstermek ve zaman içinde değişmekle beraber, yatırım yapılan ülkelerdeki toplumlar ve hükümetler yabancı sermaye ile kurulmuş

⁷⁸ Brigham, Eugene., a.g.e.; s:877

⁷⁹ Craig, Samuel C.; Douglas, Susan P.; "Developing Strategies For Global Markets: An Evolutionary Perspective"; Columbia Journal of World Business; Spring 1996; Volume:xxxi No:1 s.71

⁸⁰ Bergsman, Joel; Shen, Xiofang.; "Foreign Direct Investment in Developing Countries: Progress and Problems" Finance and Development, December, S.6-7

işletmelere genellikle sempati ile bakmamaktadırlar. Hükümetler ülke çıkarlarını göz önünde tutarak yabancı sermaye yatırımlarını düzenleyici çeşitli kısıtlamalar getirebilmektedirler. Bazı ülkelerde ise değişik siyasal görüşe sahip hükümetlerin işbaşına gelmesi ya da ihtilaller yabancı sermaye işletmelerinin millileştirilmesine yol açabilmektedir.⁸¹

1.10. ULUSAL VE ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ

Finans yöneticilerinin yerli veya yabancı bağlamda karşılaştıkları temel kararlar arasında birbirleri ile aynıdır. Kısaca belirtmek gerekirse, firmanın düz ve sorunsuz çalışmasını garanti altına almak için, nakde, alacaklara, stoklara ve menkul kıymetlere bağlanmış gereksiz miktarda fon olmasını önleyerek yeterli miktarda işletme sermayesine sahip olmalıdırlar. Eğer bu fonlar yatırım için kullanılsaydı önceden belirlenmiş ya da oluşabilecek gelirden dolayı, cari varlıklara bağlanan fonlar maliyetli olurdu. Menkul kıymetler gibi gelir getiren cari varlıklar, firmanın sermaye maliyetinin oldukça altında getiri oranı sağlamaktadırlar. Bu nedenle, Finans yöneticisinin hedefi dört kategoride bulunan cari varlıklardan her birisi için yapılan yatırımı *minimize* etmekten ziyade *optimize* etmektir; nakit, menkul kıymetler, alacaklar ve stoklar. Gerekçeli fonksiyon, borç olarak alınan fonların maliyetini minimize etmek ve sermaye piyasasına yatırılmış fazla fonlar üzerindeki getiri oranını da maksimize etmektir.⁸²

Ancak, işletme sermayesinin uluslararası yönetimi, yerli yönetimden beş ana konuda ayrılmaktadır:⁸³

⁸¹ Seyidoğlu, Halil.; “Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama”; Güzem Yayınları; No:11; Geliştirilmiş 11. Baskı, İstanbul, 1996; s.648

⁸² Fuad, Abdullah A., “Financial Management for the Multinational Firm”, Prentice-Hall, New Jersey, 1987, s.151-152

⁸³ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.152

1. Uluslararası finans yöneticilerinin, çok uluslu bir şirket ve onun iştiraklerinin fon gereksinimlerini karşılamak için çok daha geniş bir alanda seçim şansları vardır. Örneğin, bir iştirak kendi kendini finanse ediyor olabilir veya bir ana şirketten finansman sağlıyor olabilir. Alternatif olarak, yerel bankalardan veya diğer yerel kaynaklardan fon alıyor olabilir. İştiraklerin veya ana şirketin mali ihtiyaçlarını karşılamak için, euro para piyasaları başka bir kaynak sağlıyor olabilir. Ancak, dikkate alınması gereken bir husus da şudur; euro para kredileri (veya euro para yatırım peşinatları), kredilere daha düşük faiz ve yerli piyasalarda mevcut olan yatırılmış fonlara daha yüksek kar ile bu piyasalara çekilen yerli firmaların da işine yarayabilir.
2. Çok uluslu bir şirketin finans yöneticisi, bir yandan işletme sermayesi politikalarını formüle etmek için daha geniş seçeneklere sahipken, diğer yandan döviz kuru riski ve politik riskler gibi, uluslararası satınalma ve yatırım konularında sıkça karşılaşılan risklerle yüzleşmek durumundadır.
3. Çok uluslu şirketin finans yöneticileri, kaynakların optimum şekilde değerlendirilebilmesini sağlamak için, fonları sistemin değişik kısımlarına hareket ettirme konusunda, yerli firmalarda çalışan meslektaşlarından daha fazla serbestliğe sahiptirler. Nakit mobilizasyonun kendi sınırlamaları ve maliyetleri vardır, ancak fazlalığa sahip birimlerin fazla olan kaynaklarından, noksan olan birimlerin gereksinimlerini karşılamak konusunda daha fazla esneklik sağlamakta, böylece dış finansmana yapılan toplam olarak bu yoldan yararlanmayı azaltmaktadır.
4. Uluslararası finans yöneticileri, yerli firmalarda çalışan meslektaşlarından daha zor kararlar almalıdır ve daha fazla engel ile boğuşmaktadır. Çok uluslu şirketin kapsadığı birimler coğrafik olarak birbirinden çok ayrı yerlerde ve iştiraklerin ve yerel finansal piyasaların durumları çok da aşına oldukları durumlar

değildir. Uluslararası banka hizmetleri gibi, uluslararası iletişim üyeliklerindeki ve elektronik fon transferlerindeki gelişmeler işlerini kolaylaştırırsa da, karar verme süreci hala karmaşık bir süreç olarak kalmaya devam etmektedir ve uluslararası finans yöneticileri maddi ve manevi birçok değişkenin etkisini değerlendirme işi ile uğraşmak zorundadırlar.

5. Uluslararası finans yöneticilerinin finansman kararları içinde vergi konuları da yer aldığı için, sadece değişik vergi sistemleri ile değil, aynı zamanda değişik vergi oranları ile de karşılaşmaktadırlar.

Finansman kaynakları arasında seçim yaparken dikkat edilen kriterler, yerli işletme sermayesi yönetimindeki gibi, maliyetler, risk ve geri dönüş arasındaki değerlendirmedir. Tek fark, uluslararası finansman kararı için, bir dış ülkede aktif varlık bulundurma riski ve politik riskler gibi risk faktörleri üzerinde durulmaktadır. Daha önceden belirtildiği üzere, vergi değerlendirmeleri, değişik vergi kodları ve vergi oranları ile karmaşık bir hale gelmektedir. Bu nedenle, çok uluslu şirket için işletme sermayesi politikası, aşağıda belirtilen konuları dikkate almalıdır:⁸⁴

1. Değişik piyasalara hâkim olan, gereksinimleri dengeleyen ve finansman kuruluşları tarafından toplanan diğer gizli ödemeler ile faiz oranları şeklinde maliyet
2. Para birimini açma riski ve şirketin toplam açıklık politikaları ile, her bir finansman kararını tam olarak uygulama ihtiyacı
3. Şirketin toplam vergi yükünü minimize etme görüşü ile, farklı vergi düşünceleri
4. Ana şirketin ve iştiraklerinin gelecek gereksinimlerini karşılamak için, maliyet ve risk kısıtlarına tabi maksimum esnekliği koruma ihtiyacı

⁸⁴ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.153

5. Firmanın politik riske karşı duyduğu hoşnutsuzluğun derecesi ve firmanın ayrıntılı politik risk yönetimi politikaları.

İKİNCİ BÖLÜM

ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE NAKİT YÖNETİMİ

2.1. ULUSLARARASI NAKİT YÖNETİMİ

Sermaye yönetimi ve güncel uluslar arası mali işlemler, son 25 yıl veya daha uzun bir süre içerisinde söz konusu olan üç önemli değişimden ciddi anlamda etkilenmiştir. Bu değişimler, 1970li yıllarda ortaya çıkan ve Amerikan Şirketlerince yabancı para birimlerinin dönüştürülmesinde kullanılan FASB-8 global döviz kuru sistemi ile küresel finans sistemi dahilinde kullanılmak üzere yeni teknoloji ve telekomünikasyon sistemlerinde yeni akımların mevzu bahis olması ile şekillenmiştir.⁸⁵

Uluslar arası bir fon yönetimi sisteminin en temel amacı, bir şirketin herhangi bir döviz kuru problemi olmaması halinde karşılaşmayacağı problemleri tecrübe etmeksizin, normal koşullarda sağlayabileceği kar marjını elde ederek işlerini idame ettirmesini mümkün kılabilmeğdir. Bu amaç doğrultusunda, şirketlerin önceliğı herhangi bir yabancı para biriminin beraberinde getirmesi muhtemel olan etkileri en aza indirmektir. Bu konu ile ilgili olarak şirket için söz konusu olabilecek en ideal çözüm, döviz kurunun düşük olduğu ölkelerden alıp, yüksek olduğu ölkelere satmaktır. Uluslar arası fon yönetimi kapsamında, karar aşaması için söz konusu olan rasyonel kıstas dalgalı döviz kurları nedeniyle ortaya çıkması muhtemel olan potansiyel etkilere karşı alınan bir tedbir mahiyetinde yapılan vadeli işlemlerin tahmini maliyeti ile, vadeli işlem yapılmaması halinde söz konusu olabilecek tahmini maliyetin mukayese edilmesinden geçmektedir. Bu tür bir maliyet/ kar analizi, ticaret dengesi, fiyat hareketleri, mali politikalar, ihracat hacmi ve yönü gibi ulusal para biriminin gidişatı üzerinde etki yaratan faktörleri değerlendirmek

⁸⁵ Baker,James; “International Finance Management,Markets,and Institutions”McGrawHill,Fourth edition,1998
s.391

suretiyle döviz kuru tahmininde bulunabilmek adına yeterli beceriye sahip olmayı; bunun yanı sıra, ekonomik yardım trendleri, dış yatırım atmosferi ve hükümetin yerel ekonomiyi desteklemek adına müdahalede bulunup bulunmayacağının belirlenmesi gibi, kilit ülkelerde sermaye piyasaları üzerinde etki sahibi olan etmenlerin değerlendirilmesini gerektirir.⁸⁶

Uluslar arası finans yönetimi teknikleri ile ilgili olarak göz önünde bulundurulması gereken en önemli iki husus, bilgi raporlama sistemi ile yönetim stratejileridir. Örneğin, bilgi raporlama sistemi, kısa vadeli döviz kuru tahminleri, uzun vadeli bîlânço tahminleri ve döviz kurunda oluşabilecek dalgalanmalarının ölçümünün yanı sıra; yatırım, banka işlemleri ve borçlar üzerine aylık yönetim raporları gibi daha sık aralıklarla hazırlanan raporları içeren sistematik bir izlek oluşturulmasını öngörmektedir. Uluslar arası finans yönetimi kapsamında söz konusu olan stratejilerde ise, beklenen döviz kuru değerleriyle birlikte şirket yöneticilerinin risk tercihleri de göz önünde bulundurulmalıdır.⁸⁷

Uluslar arası finans yönetimi çerçevesinde göz ardı edilmemesi gereken bir diğer kilit unsur, etki yönetimi sürecinin kontrolü ile ilgilidir. Etkin bir kontrol sistemi, etkin bir bilgi raporlama sistemi ile birlikte oluşturulmalıdır. Döviz kurlarının gelecekteki değerlerine ilişkin yerinde tahminlerde bulunulmalı, etkili tedbirler alınmalı ve finansal stratejiler geliştirilmelidir.⁸⁸

Bu açıklamalar doğrultusunda uluslar arası nakit yönetimi için bir tanımlama yapılacak olursa; *uluslar arası nakit yönetimi*, Çokuluslu Şirket genelinde tutulan nakit bakiyeleri seviyelerini, *nakit yönetimini* belirleme ve onun sınır-ötesi hareketini, *ödemeler ve işlemeyi* kolaylaştırma faaliyetleri

⁸⁶ Baker,James;a.g.e.;s.392

⁸⁷ Baker,James;a.g.e.;s.392

⁸⁸ Baker,James;a.g.e.;s.392

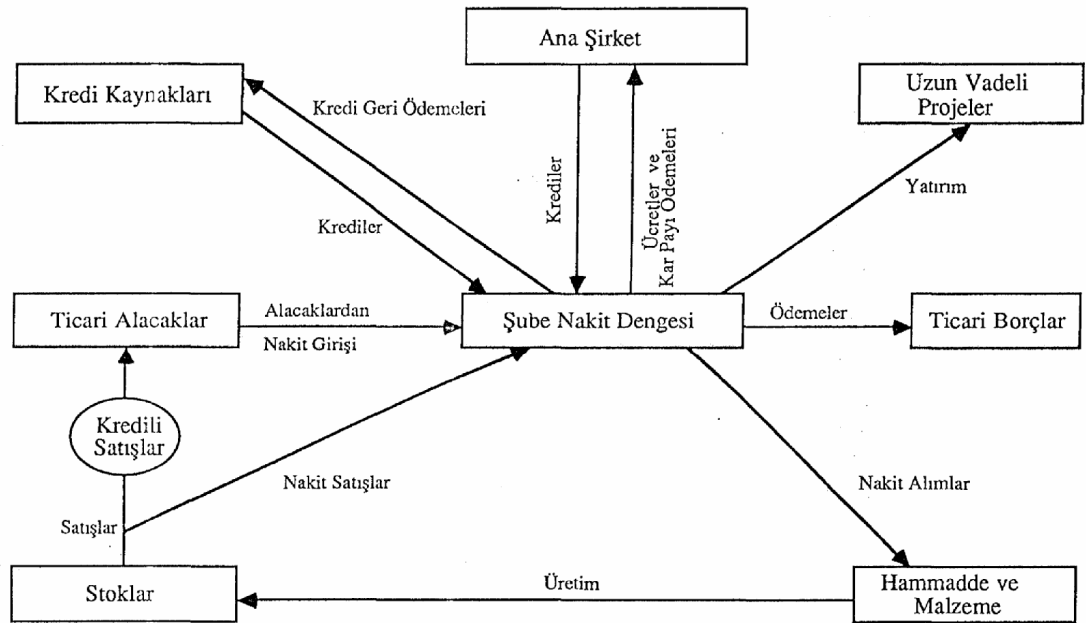
dizisidir. Bu faaliyetler tipik olarak uluslar arası ÇUŞ hazinesi tarafından idare edilir.⁸⁹

Uluslararası açıdan nakit yönetimi karmaşık bir yapı içerir. Çünkü her ülkenin sınır ötesi transferleriyle ilgili olarak farklı kuralları vardır.⁹⁰

2.1.1. Nakit Akışları Analizi (Şube ve Merkez Perspektif)

İşletme sermayesi yönetimi (nakit, alacak, stok yönetimi) nakit akışlarının zamanlaması üzerinde direkt bir etkiye sahiptir. İşletme sermayesi yönetimi ile nakit akışı yönetimi bir bütünlük arzeder. Nakit yönetimini açıklamadan önce bu iki yönetim arasındaki ilişkiyi Şekil 2 yardımıyla açıklayabiliriz.⁹¹

Şekil 2. Nakit Akışları Analizi Şube Perspektifi



Kaynak:Madura Sy: 416

⁸⁹ Eiteman,David K.;Stonehill Arthur I.,Moffett,Michel H. "Fundamentals of Multinational Finance";Pearson Addison-Wesley Pub.Company;International Edition; s.513

⁹⁰ Madura,Jeff "International Financial Management ", 6th Edition, South-Western Educational Publishing s.415

⁹¹ Madura,Jeff.;a.g.e.,415

İlk olarak şube firmanın hammadde ve malzeme satın almasıyla şeklimizi açıklamaya çalışalım. Şube firmalar nakit ödemelerini gelecekte tahmin etmekte zorluk çekeceklerdir. Bunun sebebi sınır ötesi işlemlerden kaynaklanan uluslar arası satın almalar yerel bazda satın almalardan daha yoğundur. Bu yüzden de döviz kurundaki dalgalanmalar uluslar arası firmalar açısından gelecekteki ödemeleri tahmin etmeyi zorlaştıracaktır.⁹²

Ayrıca para birimlerinin değeri de daha yüksek ödemelere sebep olmaktadır. Bu yüzden firmalar büyük miktarda stoklarında hammadde ve malzeme bulundurma yoluna giderler.⁹³

Başka bir olasılıkta diğer ülkelerden elde edilen ithal malların o ülkelerin hükümetleri tarafından sınırlandırılıyor (örn: kota v.b.) olmasıdır. Bu gibi gelişmelerde firmaların stoklarına yeni alternatif çözümler üretmesi için zaman ayırması gerekecektir.⁹⁴

İleride malzeme için yapılacak satışlar yapılan ödemeleri etkiler. Eğer satış hacmi esas itibarıyla döviz kuru dalgalanmalarından etkilenirse, firmanın geleceği nokta daha belirsiz olur. Bu gelişmede hammadde ve malzemelere yapılacak ödemeleri belirsiz hale getirir.⁹⁵

Satışlar kredi kartı standartlarında gevşeklik olduğu zaman çoğu kez yükselir. Ancak, burada önemli olan konu nakit girişleridir. Düşük kredi standartları satışlar açısından nakit girişlerini yavaşlatır. Ayrıca bu yavaşlatma artan satışlardan elde edilecek yararları da azaltır.⁹⁶

⁹² Madura,Jeff.;a.g.e.,415-416

⁹³ Madura,Jeff.;a.g.e.,416

⁹⁴ Madura,Jeff.;a.g.e.,416

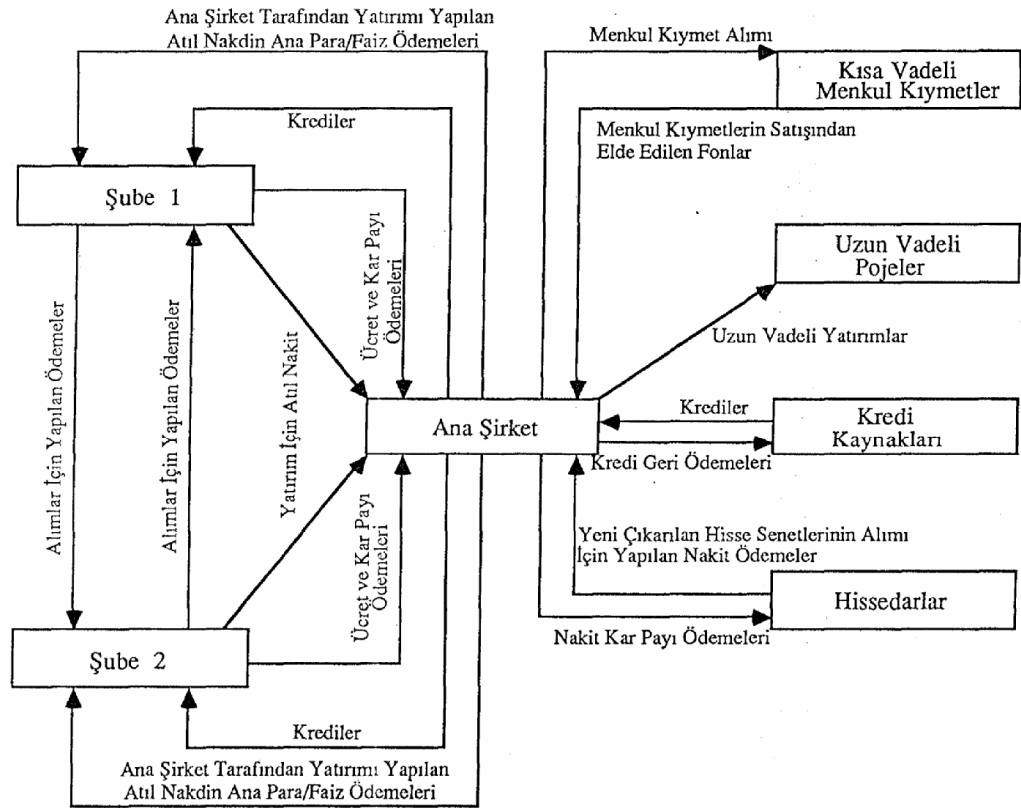
⁹⁵ Madura,Jeff.;a.g.e.,416

⁹⁶ Madura,Jeff.;a.g.e.,416

Şube firmalar belli aralıklarla ana firmaya kar payı v.b kazançlar göndermesi beklenir.⁹⁷

Tüm bu yapılan nakit çıkışlarının ve nakit girişlerinin hesaplanmasından sonra şube firma ya kendisi fazla nakit bulur ya da eksik nakit bulur. Bu yüzden firma belirli aralıklarla fazla nakdi yatırmaya ihtiyaç duyacak ya da nakit noksanlığını kapatmak için borçlanmaya gidecek. Eğer şirket nakit noksanlığını beklerse kısa dönem finansmanı gerekli olacaktır. Eğer şirket nakit fazlalığını beklerse fazla nakdi nasıl yatırımda kullanacağını belirleyecektir. Yabancı paraya yatırım yapmak bazen cazip olabilir. Ama döviz kuru riski yatırımdan etkin verim alınmasını belirsizleştirir.⁹⁸

Şekil 3. Nakit Akışları Analizi Merkezi Perspektif



Kaynak: Madura Sy: 418

⁹⁷ Madura, Jeff.; a.g.e., 416

⁹⁸ Madura, Jeff.; a.g.e., 417

2.1.2. Çok Uluslu Şirketlerin Nakit Yönetim Süreci ve Hedefleri

Dünya çapında operasyonlar ile ilgilenen her hangi etkin bir nakit yönetim sisteminin ana hedefleri;⁹⁹

1. Şirketin ve her bir iştirakin veya bağımlı şirketin normal çalışmasını engellemeden, bir bütün olarak şirketin toplam nakit gereksinimini minimize etmek,
2. Dış ülkede aktif varlıklar bulundurma riskini minimize etmek,
3. Politik riskleri minimize etmek,
4. İşlem maliyetlerini minimize etmek, yani para çevirme maliyetleri, borçlanma ve yatırım işlemleri ve ileri kur işlemleri gibi,
- 5- Hem borçlanma ve hem de yatırım işlemlerinde, piyasa koşulları ile ilgili daha fazla bilgiye sahip olma faydasının yanı sıra, ölçek ekonomilerinin tüm avantajını kullanmak.

Çok uluslu şirketlerin nakit yönetiminde izleyeceği basamaklar aşağıdaki gibi sıralanabilir.¹⁰⁰

Nakit Akışlarının Planlanması: Çok uluslu şirketler, diğer şirketlerden farklı olarak, yan kuruluşların bulunduğu ülke bazında, sistemde kullanılan nakit bazında ve ana şirket bazında olmak üzere 3 adet nakit bütçesi hazırlamak zorundadır. Bu nakit bütçeleri ile (günlük, haftalık, aylık) beklenen nakit giriş ve çıkışları belirlenmektedir. Çok uluslu şirketlerde nakit bütçesi hazırlamak diğer şirketlere göre daha güçtür. Bu güçlüğün ana nedeni nakit giriş ve çıkışlarının farklı para birimleriyle yapılması ve bunların beklenen değerlerinin tahminindeki güçlülüdür.

^{99 99} Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.197

¹⁰⁰ Doğanlı,Hatice,; “Uluslararası Finans”Nobel Kitabevi,Birinci Baskı,Adana,2001,s.211-213

Nakit Akışlarının Birarada Toplanması: Çok uluslu şirketlerin nakit akışları bir arada toplanmalıdır. Bunun için çok uluslu bir banka sisteminin sağladığı kolaylıklara, etkin yerel posta hizmetlerine gereksinim duyulmaktadır.

Nakit akışlarının bir arada toplanması özellikle yerel bazdaki tahsilâtların hızına bağlı olmaktadır. Alacak tahsilâtlarının hızlandırılmasında toplama bankacılığı ve posta kutu sistemi gibi sistemlerden yararlanılabilmektedir.

Bağlı kuruluşlar bu ve benzeri yöntemlerle nakit hareketlerini hızlandırıp, topladığı nakitleri nakit merkezine göndermelidir.

Nakit Akışlarının Yeniden Konumlandırılması : Bir merkezde toplanan nakit akışlarının, farklı coğrafik bölgeler de faaliyet gösteren birimlerin gereksinimlerine göre yeniden dağıtılması gerekmektedir. Tabi ki dağıtımda ilk olarak işlem güdüsüyle nakit gereksinimi etkili olacaktır. Zira merkezi nakit yönetimi ihtiyati nakit gereksinimini minimuma indirecektir.

Nakit Ödeme : Nakit ödemeleri bir plan doğrultusunda yapılmalıdır. Çok uluslu bir firma, dağıtımın bir merkez bölgeden ve bir banka aracılığı ile yönetilmesine veya dağıtımın her bölgede yapılmasına karar vermelidir.

Nakit Darlığını Giderme : Farklı ülkelerdeki yan kuruluşların kendi nakit gereksinimleri vardır ve bunların nakit bütçeleriyle ortaya çıkartılmaktadır. Bir yan kuruluşdaki nakit darlığı ana şirket yanı sıra bölgesel veya diğer bir şirketten borç alarak da giderilebilir. Bu iki alternatiften bu iki alternatif den hangisinin seçileceğini firma yönetimi karar vermektedir.

Fazla Nakit (Surplus) Yaratma : Şirket yarattıkları fazla nakitleri, kendi içlerinde tutmaya ya da fonların merkez bir bölgeden yönetilip

yönetilmemesine karar vermelidirler. Daha sonra da anlatılacağı gibi bu fonların yönetimi havuz sistemi ile olabilmektedir.

2.1.3. Nakit Havuzu Oluşturma ve Merkezi Nakit Yönetimi

Merkezi nakit yönetimi veya nakit havuzu, yerel düzeyde yerel iştirakleri, işlem amacına yönelik olarak minimum düzeyde nakit bakiye tutmaya davet eder. İşlemler için gerekli olmayan tüm fonlar bir merkezi nakit merkezine aktarılır. Bu nakit merkezi, bu kurlardan ve para piyasası araçlarından, dünya genelinde grubun ihtiyaçlarına en iyi şekilde hizmet edecek merkezi bir fon havuzu oluşturmakla sorumludur.¹⁰¹ Havuz sisteminin en büyük avantajı, şubelerin bulunduğu her ülkede ayrı ayrı ihtiyat nakdi tutulmadan her nerede olursa olsun tüm şubelerin nakit ihtiyaçlarının karşılanabilmesine imkân sağlamasıdır.¹⁰²

Geniş alana yayılmış işletme şubeleri olan bir şirket nakit yönetimini merkezileştirerek işletme kârı elde edebilir. Uluslar arası prosedür, her bir yan kuruluşun kendi işlemleri için minimum bir nakit bulundurmasını ve ihtiyati amaçlarla hiç nakit bulundurmamasını öngörür. Tüm fazla fonlar, tek bir yetkilinin dünya-çapındaki fonları bu para birimlerinde ve şirkete en iyi getiriye sağlayacak para piyasası araçlarına yatırım yapacağı merkezi bir havuza havale edilir.¹⁰³

Merkezi bir havuz, bir ÇUŞ'a en az dört avantaj sağlar:¹⁰⁴ Bunlar bilgi edinme, elinde ihtiyati nakit bakiyesi tutma, faiz oranı tutarlarını azaltma ve istenen mali merkezlerde maliyet saptamadır.

Bilgi avantajı. Merkezi bir havuzun boyutu ona bilgi edinmede bir avantaj sağlar. Havuz, dünyanın önde gelen mali merkezlerinden birinde olmalıdır, böylece farklı para birimlerine ilişkin güç ve zayıflıklara dair fikirler

¹⁰¹ Buckley, Adrian.; "Multinational Finance" Prentice Hall, Fifth Edition. s.584

¹⁰² Doğukanlı, Hatice.; a.g.e., s.215

¹⁰³ Eiteman, David K.; Stonehill Arthur I., Moffett, Michel H.; a.g.e.; s.516

¹⁰⁴ Eiteman, David K.; Stonehill Arthur I., Moffett, Michel H.; a.g.e.; s.516-519

için ihtiyaç duyulan bilgilere kolayca ulaşılabilir. Her bir para birimindeki alternatif yatırımlar hakkında risk bilgisi ve getiri oranı ile siparişleri yerine getirme olanaklarına da erişilebilir. Merkezileşmenin bilgi mantığı, büyük para miktarlarında ihtisaslaşan ve bunlarla işleyen bir ofis bankalardan, brokerlerden ve diğer mali kurumlardan daha iyi bilgi alabilir ve siparişleri yerine getirme konusunda daha iyi hizmet verebilir.

Merkezi bir havuzda tutulan fonlar, nakit ihtiyacı olan herhangi bir yan kuruluşu çabucak elektronik havale veya dünya çapında geçerli banka kredisi yoluyla ödenebilir. Para merkezi banka yerel yan kuruluşu acil yardım fonu sağlamak için ilgili ülkedeki şubesine bağlanır. Çokuluslu bankalar, bankaların yerel şubelerinde ÇUŞ'lar ve onların yan kuruluşlarının ödemeleri için aynı-gün kredi ödemesi yapabilir. Borç azaltılır ve kayıp ödemelerden kaçınılır.

İhtiyati bakiye avantajı. Tüm ihtiyati bakiyeleri merkezi bir havuzda toplamının ikinci bir nedeni de koruma düzeyinde herhangi bir kayıp olmaksızın havuzun boyutunu küçültebilmesidir. Örneğin Quad U.K. Şirketi'nin Fransa, Belçika ve Almanya'da kıtasal yan kuruluşları vardır. Bu yan kuruluşlardan her birinin beklenen nakit ihtiyaçlarına eşit miktarda kendi ihtiyati nakit bakiyelerine ve bunun yanında fiili nakit talebinin tarihsel değişkenliğinin üç standart sapmasının güvenlik marjına sahip olduğunu varsayın. Ayrıca nakit ihtiyaçlarının her bir ülkede normal olarak dağıtıldığını ve ihtiyaçların bir ülkeden diğerine bağımsız olduğunu varsayın. Üç standart sapmanın anlamı, fiili nakit ihtiyaçlarının karşılanma için %99.87 şans olduğu yani herhangi bir Avrupalı yan kuruluşun nakitsiz kalma şansının sadece %0.13 olduğudur.

Bireysel yan kuruluşların nakit ihtiyaçları ve tutulan toplam ihtiyati nakit bakiyeleri Şekil 4'da gösterilmiştir.¹⁰⁵ Quad de France, Quad Belge ve Deutscheland Quad'ın toplam ihtiyati nakit bakiyeleri 46.000.000 doları

¹⁰⁵ Eiteman, David K.; Stonehill Arthur I., Moffett, Michel H.; a.g.e.; s.517-518

bulmaktadır, bunun 28.000.000 doları beklenen nakit ihtiyaçlarından, 18.000.000 doları da güvenlik marjı olarak tutulan âtil nakit bakiyelerinden (beklenen bireysel nakit bakiyelerinin üç standart sapmasının toplamı) oluşur.

Eğer üç Quad yan kuruluşu da tüm ihtiyati bakiyelerini Londra'daki Quad U.K. ile tek bir hesapta tutsalardı ne olurdu? Olasılık dağılımları bağımsız olduğunda (Şekil 4'deki b dipnotuna bakınız) sapmalar katkıda bulunacağı için ihtiyaç duyulan nakit 46.000.000 dolardan 39.224.972 dolara düşer ve şöyle hesaplanır:

ŞEKİL: 4 Nakit İhtiyaçları ve Tutulan Toplam İhtiyati Nakit Bakiyeleri

Merkezi nakit bakiyesi = Beklenen nakit ihtiyaçları toplamı + Beklenen toplamın üç standart sapması

=	\$28.000.000	+	(3 x \$3.741.657)
=	\$28.000.000	+	\$11.224.972
=	\$39.224.972		

ŞEKİL 6.

Merkezi Ve Merkezi Olmayan Nakit Depoları

MERKEZİ OLMAYAN NAKİT HAVUZLARI

<i>Yan Kuruluş</i>	<i>Beklenen Nakit İhtiyacı</i>	<i>Bir Standart Sapma (B)</i>	<i>Yeterli koruma için bütçelenmiş nakit bakiyesi (A+3B)</i>
	(A)		
Quad de France	\$10.000.000	\$1.000.000	\$13.000.000
Quad Belge	6.000.000	2.000.000	12.000.000
Deutscheland Quad	12.000.000	3.000.000	21.000.000
Toplam	\$28.000.000	\$6.000.000	\$46.000.000

MERKEZİ NAKİT HAVUZU

<i>Yan Kuruluş</i>	<i>Beklenen Nakit İhtiyacı</i>	<i>Bir Standart Sapma (B)</i>	<i>Yeterli koruma için bütçelenmiş nakit bakiyesi^a (A+3B)</i>
	(A)		
Quad de France	\$10.000.000		
Quad Belge	6.000.000		
Deutscheland Quad			

Toplam	12.000.000	\$3.741.657 ^b	\$39.224.972
	<u>\$28.000.000</u>		

^a Yeterli koruma, üç bireysel yan kuruluşun da nakit akışlarının normal olarak dağıtıldığı varsayılarak beklenen nakit bakiyesi artı üç standart sapma olarak tanımlanır.

^b merkezi deponun beklenen nakit bakiyesinin standart sapması şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Standart sapma} = \sqrt{-(1.000.000)^2 + (2.000.000)^2 + (3.000.000)^2} = \$3.741.657$$

Toplam beklenen nakit ihtiyacının üzerinde bütçelenmiş bir nakit bakiyesi üç standart sapması 18.000.000 dolarlık önceki nakit bakiyesinin tersine potansiyel atıl nakit olarak yalnızca 11.224.972 dolar gerektirir. Quad, güvenliğini azaltmadan nakit bakiyelerinde 6.755.028 dolar biriktirir.

Faiz oranı avantajı. Merkezi nakit yönetiminin üçüncü bir avantajı da, diğer bir yan kuruluş ihtiyaç fazlası fonları atıl olarak tutarken veya düşük oranlarda bunlarla yatırım yaparken aynı anda bir yan kuruluş yüksek faiz oranlarında borç almayacaktır. Merkezi havuz yöneticileri, borç almak için en az pahalı yerleri ve fazla fonlardan kazanılacak en avantajlı faizleri saptayabilirler. Ek nakit ihtiyacı olduğunda, merkezi havuz yöneticisi bu tür bir borç alınacak yere karar verir. Yerel bir yan kuruluş yöneticisi, havuz yöneticisinin bulabildiği minimumun üzerindeki bir oranda borç almaktan kaçınabilir. Eğer firmanın dünya çapında bir nakit fazlası varsa, merkezi havuz yöneticisi, farklı piyasalardaki karşılaştırmalı faiz oranlarını, işlem tutarlarını, kur risklerini ve vergi etkilerini değerlendirebilir.

Yer. Nakit merkezleri, para değeri istikrarlı ve diğer para birimlerine değiştirilebilecek olan, istikrarlı bir hükümete sahip olup yabancı şirketlere izin veren, mali yapısı ve bankacılık sistemleri yabancı firmalara karşı döviz kontrolü ve ağır tedbirler uygulamayı gerektirmeyecek ülkelerde oluşturulmalıdır.¹⁰⁶ Bu yüzden merkezi para havuzları genellikle Londra, Zürih, Singapur ve Tokyo gibi temel para merkezlerinde tutulur. Diğer

¹⁰⁶ Buckley, Adrian.; a.g.e., s.585

popüler para havuzu yerleri arasında Liechtenstein, Lüksembourg, Bahamalar ve Bermuda yer alır. Bu ülkelerin güçlü çeşitlendirilmiş ekonomileri olmamasına rağmen bir anonim şirketin mali merkezi için diğer ön şartların çoğunu sunmaktadırlar: konvertibl para birimi, siyasi ve ekonomik istikrar, uluslar arası topluluklara erişim ve açıkça tanımlanmış yasal prosedürler. Buna ek olarak sözde vergi cenneti (başka ülkelerin şirketlerine düşük vergi oranları ve farklı ticaret hakları tanıyan bir ülke) olma avantajları da istek uyandırıcıdır.¹⁰⁷

Merkezi bir havuz sistemine ihtiyaç duyma, rekabetçi hizmetler sunmada çokuluslu bankaların tek-ülke bankalarına göre bir avantajı olduğu anlamına gelir. Ancak işlemin özü merkezi bilgi ve kararlar olduğu için, istenen sonuçlara yine de ulaşılabilirse tek-ülke bankaları da sistemde iş görebilir.

Merkezi nakit yönetiminin avantajlarının yanı sıra dezavantajları da uluslar arası piyasalarda ortaya çıkmaktadır. Bunları şu şekilde açıklayabiliriz.¹⁰⁸

Ne yazık ki tüm nakdin tek bir merkezde toplanması çoğu zaman mümkün olmamaktadır. Bunun altında yatan sebep ise fonların transferinde ortaya çıkabilen beklenmedik gecikmelerdir. Eğer, çok önemli bir ödemenin vadesi yaklaşmışsa ve bu ödeme özellikle yabancı bir ülkede yapılacak bir vergi ödemesi veya çok önemli bir girdiyi sağlayan bir satıcıya yapılacak bir ödeme ise, fonların merkeze gönderilmesiyle elde edilecek yüksek kazançlardan vazgeçilmeli ve fırsat maliyetine rağmen fonlar ihtiyaç duyulan yerlerde tutulmalıdır. Yerel para birimleri için duyulan nakit ihtiyaçlarını önceden bilmek mümkün olursa, gereksinim duyulan paranın sağlanabilmesi için gerekli önlemler önceden alınabilecektir. Ancak, yine de olması muhtemel potansiyel gecikmeler için gerekli tedbirler alınmalıdır. Kuzey

¹⁰⁷ Eiteman, David K.; Stonehill Arthur I., Moffett, Michel H.; a.g.e.; s.518-519

¹⁰⁸ Levi, Maurice D., "International Finance" International Ed., 2. Ed., 1987, s.290-291

Amerika, Avrupa ve diğer gelişmiş bölgelerde bankacılık sistemleri çok gelişmiş ve etkin oldukları için bu tür gecikmeler çok fazla olmamakta, ancak Orta Doğu ve Afrika'da ki bankalarda karşılaşılabilecek gecikmeler çok uzun, belirsiz ve maliyetli olabilmektedir.

Bazı fonların yerel olarak tutulmaları gerekse bile, prensip olarak, işletme sermayesi yönetiminin merkezileştirilmesi mümkündür. Ne var ki, yönetimin tamamen merkezileştirilmesi yerel müşteriler ve bankalarla olan ilişkilerden dolayı zor olmaktadır. Ayrıca, tahsilâtların ve ödemelerin yapılması için çokuluslu bir bankanın kullanılması halinde bile bazen yerinde çözülmesi gereken problemler çıkabilmektedir. Bu sebeple, bir firmanın öncelikle cevap bulmak zorunda olduğu soru nakit yönetimini ne ölçüde merkezileştireceğidir. Merkezileştirilmesi gerekli olan ve olmayan faaliyetlerin neler olduğunun belirlenmesi çok önemlidir. Merkezileştirmenin hangi ölçülerde olması gerektiği özellikle çok uluslu bir bankayla çalışılması halinde kolaylıkla saptanabilecektir.

2.1.4. Çok Uluslu Nakit Hareketliliği¹⁰⁹

Çok uluslu nakit hareketliliği sistemi hali hazırdaki veya yakın dönemdeki nakit pozisyonlarını izlemek suretiyle fonların en uygun kullanımını sağlamak için tasarlanmıştır. Toplanan bilgiden çok yanlı kesintisiz bir sisteme yardımcı olmak, merkezileşmiş bir nakit birliğinin operasyonel etkisini arttırmak, kısa dönem borçlanma ve yatırım politikalarını daha etkili kılmak için yararlanılabilir.

Çok uluslu nakit hareketliliği sisteminin işleyişini 4 Avrupa üyeli bir firmanın etrafında merkezileşen basit bir ömikle açıklayabiliriz. Bu Avrupalı üyelerin işletme birimleri İngiltere, Fransa, Almanya ve İtalya'da bulunmaktadır, bu nedenle bölgesel bir para birliğini Londra'da devam

¹⁰⁹ Shapiro, Alan., a.g.e.; 654-656

ettirmektedirler. Her gün her üye, bankanın kapanma saatlerinde, gün boyunca kesinleşen bütün gelir ve masraflarının net nakit değerlerini yani netleşmiş fonlarını içeren mevcut nakit bilançolarını Londra'ya rapor ederler. Bütün bilançolar yerel paranın, merkez birliğinin müdürü tarafından tertiplenen oranlardan, ortak bir döviz cinsine çevrilmesiyle rapor edilmektedir. Burada ortak döviz cinsi USD \$ olarak farz edilmektedir

. Bir rapor formatı Tablo 2'te gösterilmektedir.

AVRUPA MERKEZLİ ŞUBELERİN GÜNLÜK (US \$) NAKİT RAPORU							
Tarih: 20 Nisan 2005 Üye: Fransa Nakit pozisyonu:-150 5 GÜNLÜK TAHMİN				Tarih: 20 Nisan 2005 Üye: Almanya Nakit pozisyonu:+350 5 GÜNLÜK TAHMİN			
GÜN	TAHSİLAT	ÖDEME	NET	GÜN	TAHSİLAT	ÖDEME	NET
1	400	200	+200	1	430	50	+380
2	125	225	-100	2	360	760	-400
3	300	700	-400	3	500	370	+130
4	275	275	0	4	750	230	+520
5	250	100	+150	5	450	120	+330
DÖNEM NET BAKİYESİ			-150	DÖNEM NET BAKİYESİ			+960
Tarih: 20 Nisan 2005 Üye: İtalya Nakit pozisyonu:+400 5 GÜNLÜK TAHMİN				Tarih:20 Nisan 2005 Üye: İngiltere Nakit pozisyonu:+100 5 GÜNLÜK TAHMİN			
GÜN	TAHSİLAT	ÖDEME	NET	GÜN	TAHSİLAT	ÖDEME	NET
1	240	340	-100	1	100	50	+50
2	400	275	+125	2	260	110	+150
3	480	205	+275	3	150	350	-200
4	90	240	-150	4	300	50	+250
5	300	245	+55	5	200	300	-100
DÖNEM NET BAKİYESİ			+205	DÖNEM NET BAKİYESİ			+150

Tablo 2 : Avrupa Merkezli Şubelerin Günlük (US \$) Nakit Raporu

Bu rapor 5 günlük elden geçirilmiş bir tahminle birlikte gün sonu bilançosunda içerir. 20 Nisan için hazırlanan rapora göre İtalyan üyenin 400.000 S'lık bir nakit bilançosu vardır. Bu bilanço İtalyan üyenin 20 Nisan'da nakit açığı yaratmaksızın ilave bir 400.000 \$'lık masraf yapabileceği veya kendi hesabından para çekme olanağına sahip olduğu anlamına gelmektedir.

Fransız üye ise -150.000 \$'lık hesaptan para çekmeyi de kapsadığı varsayılan nakit bilançoya sahiptir. Bu açığı kapatmak için havuzdaki fonlardan borçlanabilir. İngiliz ve Alman üye ise sırasıyla 100.000 \$ ve 350.000 \$'lık nakit fazlası rapor etmişlerdir.

Merkez birliğin müdürü Tablo 3'te gösterildiği gibi üyelerin bireysel raporlarını daha kullanışlı bir formda birleştirebilir.

Tablo 3 : Avrupa Merkez Havuzu Nakit Durumu

AVRUPA MERKEZ HAVUZU NAKİT DURUMU (US \$ BİN) (20 Nisan 2005)			
ŞUBE	NAKİT DURUMU	GEREKLİ MİNİMUM NAKİT	NAKİT FAZLASI / AÇIĞI
Fransa	-150	100	-250
Almanya	+350	250	100
İtalya	+400	150	250
İngiltere	+100	125	-25
Bölgesel Fazla/Açık			75

Bu rapor her üyenin nakit dengesini, ihtiyaç duyduğu minimum çalışma nakit dengesini ve her üyenin bireysel olarak ve bir bütün olarak bölge için nakit fazlalarının ya da açıklarının sonucunu gösterir. Rapora göre; Alman ve İtalyan üye günü işletme için ihtiyaç duyduklarından fazla fonlarla kapatmıştır, oysaki İngiliz birim nakitte 100.000 \$'a sahip olmasına rağmen normal olarak talep ettiği işletme fonlarından daha az bir meblağ ile -25.000 \$'la günü kapatmıştır. Fransız üye ise işletme açığı ve minimum talep dengelerini kapsayan 250.000 \$'lık nakit açığına sahiptir.

Bu raporun kapsadığı bilgiler herhangi bir açığın nasıl kapatılacağına ve geçici fazla fonların nerede yatırım yapılacağına karar verilmesinde kullanılabilir. Aynı zamanda her üyenin toplam girdi ve çıktılarını kendi döviz cinslerine çevirmek suretiyle netting işlemi kolaylaştırılabilir. Bu dönüştürme hangi döviz cinsinden ne tür netting işlemlerinin uygulanacağına karar vermeye yardımcı olacaktır.

Günlük raporların içerdiği nakit tahminleri vadesi gelmiş borçlanma ve yatırımların veya merkez havuzdan fonların ne zaman transfer edileceğinin belirlenmesine yardım edebilir. Örneğin İtalyan üye 250.000 \$'lık fazla fona sahip olmasına rağmen, yarın 100.000 \$'lık açık planlamaktadır. Bu olasılık stratejisine göre, İtalyan üye sıra ile bugün havuza 250.000 \$ havale eder ve yarın planlanan açığı kapatmak için havuzdan 100.000 \$ geri alır. Bununla birlikte faiz değişiklikleri büyük ve/veya işlem maliyetleri minimum değilse, İtalyan üye sadece 150.000 \$'ı havuza göndererek kalan 100.000 \$'ı İtalya'da gecelik yatırıma dönüştürmeyi tercih edebilir.

Benzer şekilde Tablo 4'de gösterilen 5 günlük tahmin, Tablo 6'dan sağlanan datalarla oluşturulmuştur.

Tablo 4 : Avrupa Merkez Havuzu 5 Günlük Nakit Tahmini

AVRUPA MERKEZ HAVUZU 5 GÜNLÜK NAKİT TAHMİNİ (US BİN \$)						
20 Nisan 2005'den itibaren						
ÜYE	+1	+2	+3	+4	+5	5 GÜNLÜK TAHMİN
Fransa	+200	-100	-400	0	+150	-150
Almanya	+380	-400	+130	+520	+330	+960
İtalya	-100	+125	+275	-150	+55	+205
İngiltere	+50	+ 150	-200	+250	-100	+ 150
TAHMİN	+530	-225	-195	+620	+435	+1.165
Günlük Bölgesel Fazla/Açık						

Bugün üretilen 75.000 \$'lık Avrupa bölgesi fazlası talep edilmeden önce en azından iki gün yatırımda tutulabilir.(Bugünden itibaren iki gün sonra nakit açığı tahmin edilmesi sebebiyle) Nakit hareketliliği sistemi burada bazı anahtar ayrıntılar ortaya çıkarmak amacıyla büyük oranda basitleştirilerek açıklanmıştır. Gerçekte böyle bir sistem, çeşitli para birimlerine dönüştürülen daha uzun dönemli nakit akışı tahminlerini şirket içi işlemlerin tahminini(netting amaçları için) ve havuz yoluyla ödenen faiz oranlarını kapsamalıdır.

2.2. ULUSLARARASI NAKİT YÖNETİMİNDE ÇEVRESEL FAKTÖRLER

Uluslar arası nakit yönetimi, tek bir ülke sınırları içerisinde söz konusu olan ulusal nakit yönetimine nazaran çok daha karmaşık bir yapı sergiler. Temelde yerel nakit yönetiminden farklı olmamakla beraber, uluslar arası nakit yönetiminin kapsamı daha geniş ve uygulamaları da çok daha belirgindir. Sınır ötesi mali ilişkiler, denklemi karmaşık bir hale getirmektedir.¹¹⁰

Uluslar arası nakit yönetimi ile ilgilenen bir kişinin karşılaştığı çevre, yerel nakit yönetimi ile ilgilenen bir kişinin karşılaştığı çevre koşullarına mukayesen oldukça farklıdır. Öncelikle bu çevre içerisinde, finans kuruluşlarınca yaygın bir biçimde uygulanan ve uluslar arası nakit yönetimini kolaylaştıran geniş kapsamlı abonelik hizmetleri yer alır. İkinci olarak bu çevre dâhilinde, geniş bir yelpazeye yayılan raporlama servislerinden söz etmek mümkündür. Üçüncü olarak, mali ilişkilerin temelini teşkil eden para ve direktif akışı kontrolünü kolaylaştırmak adına kurulmuş olan uluslar arası iletişim şebekeleri yine bu çevre içerisinde söz konusu olan unsurlar arasındadır. Dördüncü unsur ise; uluslar arası ticaret ve yatırım neticesinde döviz kuru faktörünün çok daha net bir biçimde öne çıkmasıdır. Ayrıca döviz kurları ile ilgili olarak çeşitli ülkelerde geçerli olan çeşitli ulusal düzenlemelerin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Banka teminatı uygulamaları ülkeden ülkeye değişiklik gösterdiği için, ülkeler arası maliyet kıyasları yapmak oldukça güçtür. Son olarak, uluslar arası nakit yönetimi ile ulusal nakit yönetimi arasındaki en önemli fark, uluslar arası nakit yönetimi kapsamında birden fazla para biriminin söz konusu olmasıdır. Esasında, uluslar arası para yönetiminden sorumlu bir şahsın, birden fazla para birimi ve faiz oranı ile baş edebilmesi gerekir.¹¹¹

¹¹⁰ Baker,James.;a.g.e.;s.393

¹¹¹ Baker,James.;a.g.e.;s.393

2.2.1. Uluslar Arası Nakit Yönetimi Abonelik Hizmetleri

Çok uluslu şirketler kapsamında yer alan abonelik hizmetleri, uluslar arası para yönetimini kolaylaştırmak adına tasarlanmaktadır. Son 25 yıl süresince, birkaç tane uluslar arası bankanın döviz ve nakit yönetimi ile ilgili olarak yardımcı hizmetler geliştirdiği bilinen bir gerçektir. Bilgisayar teknolojisi, bu sistemlerin oluşturulmasını çok daha kolay bir hale getirmiştir. Bu hizmetlerin, aşağıda belirtilen teslim edilme koşulları ile ilgili olarak mevcut bulunan birtakım değişiklikler doğrultusunda birbirinden ayrılması mümkün olabilmektedir.¹¹²

(1) Banka kendi mülkiyetinde olan veya kiralamış olduğu bir hizmet ağı sunabilir; (2) banka kendi mülkiyetinde olan ve teslimat için ticari bir şebekeyi kullanan bir hizmet ağı sunabilir; (3) banka, dağıtım şebekesi kendi mülkiyetinde olan veya şebekenin kullanım hakkına sahip olan üçüncü bir taşeron ile anlaşmalı olarak hizmet sunabilir; (4) hizmeti alan şirket direk olarak üçüncü bir taşeron ile bağlantı kurmuş olabilir. İlk hizmet türünün bir örneği olarak, etki yönetimi bağlamında Chemical Bank tarafından geliştirilen Chemsphere Sistemi gösterilebilir.

2.2.2. Raporlama Servisleri

Bir firmanın uluslar arası nakit bağlamında sahip olduğu pozisyonu çok daha etkin bir biçimde yönetebilmesi için tasarlanmış birkaç farklı türde raporlama servisleri bulunmaktadır. Bunlar arasında, ulusal raporlama araçları ile benzerlik gösteren belirli sistemler de yer almaktadır: tek bir bankadaki hesap bakiyesi, kasa bakiyesi raporu, birden fazla bankaya ait hesap bakiyeleri, para transferleri, nakit akışı hesaplama ve nakit bütçe modelleri, para ve sermaye piyasaları sistemleri. Amerika Birleşik Devletleri'nde kullanılan kasa raporlama modelleri, diğer ülkelerde yaygın

¹¹² Baker,James.;a.g.e.;s.393

biçimde rastlanan modeller değildir. Banka kasası sistemleri son derece nadir kullanılan sistemler olup, bunun nedeni olarak ise genellikle banka hizmetleri içerisinde diğerlerine nispeten daha fazla zaman gerektiren bir sistem oluşu gösterilmektedir.¹¹³

2.2.3. Uluslar Arası İletişim Şebekeleri

Uluslar arası nakit yönetimi ile ilgili olarak söz konusu olan çevresel faktörler dahilinde son olarak para akışının temelini oluşturan para ve direktiflerin global akışını kolaylaştırma amaçlı tasarlanan uluslar arası iletişim şebekelerinden söz edilmektedir. Bunlar arasında bankalar tarafından kullanılan şebekeler ile bankalar ile ilişkisi olmayan ticari şebekeler yer alır. Banka şebekeleri, para transferinde kullanılan sistemler ile para akışını kontrol amaçlı direktif aktarımlarından oluşur. Para transferi için kullanılan banka şebekelerine, Amerika Birleşik Devletleri'nde bulunan Fedwire, yine Amerika'da bulunan CHIPS (Bankalar Arası Ödeme Sistemi), Avrupa'da kullanılan IFTS (Bankalar Arası Para Transferi Sistemi), Büyük Britanya'da kullanılan CHAPS (Otomatik Ödeme Sistemi), Hong Kong'da bulunan Shanghai Bank tarafından kullanılan CHATS (Otomatik Transfer Sistemi), Almanya'da kullanılan CB Express Sistemi, merkezi Londra'da bulunan FX Net ve Japonya'daki Zengin Sistem örnek olarak verilebilir.¹¹⁴

Fedwire: Bu sistemlerin birçoğu 1980'lerde aktif hale gelmiştir. Fedwire, Federal bankalar, yatırım kurumları, ABD Hazine Müsteşarlığı ve diğer devlet birimleri arasında bağlantı sağlayan elektronik bir şebekedir. Fedwire, Federal Sistemin kuruluş tarihi olan 1913 tarihinde mevcut olan bir sistem olmasına rağmen, tam olarak otomasyonu 1973 senesinde sağlanmıştır.¹¹⁵

¹¹³ Baker,James.;a.g.e.;s.393

¹¹⁴ Baker,James.;a.g.e.;s.394

¹¹⁵ Baker,James.;a.g.e.;s.394

CHIPS: Bankalar arası ödeme sistemi olan CHIPS 1970 senesinde, Amerikan bankaları ile yabancı bankalar arasında yapılan işlemlerde kâğıt çeklerin yerine elektronik çek imgelerinin kullanılmaya başlanması ile ortaya çıkmıştır. Dünya çapında 150 bankanın bu sisteme erişim olanağına sahip olması ile birlikte, bu sistem, üyeleri oluşumun özünü teşkil eden New York Kliring Kurumu tarafından işletilmektedir. CHIPS aracılığıyla gerçekleştirilen transferler, döviz hesapları, ticari hesaplar, ithalat ve ihracat hesaplarında söz konusu olan muamelelerde sıkça kullanılmaktadır. CHIPS sistemi bir yılda 150,000 mesaj ile ortalama 865,8 milyar dolar tutarındaki işlemlerde kullanılmaktadır. Şu ana kadar bir yıl içerisinde 300,000 mesaj ile 1,59 trilyon dolarlık hesap işlemlerinde kullanıldığı bilinmektedir.¹¹⁶

CHAPS: Otomatik ödeme sistemi olan CHAPS, Büyük Britanya bankaları tarafından oluşturulmuş bir konsorsiyum olan Kliring Hizmetleri Kurumu tarafından geliştirilmiştir. 1984 yılında kurulmuş olup günlük bazda ortalama 34,000 ödeme ve toplam 76 milyar sterlin tutarında işlem gerçekleştirmektedir.¹¹⁷

FX Net: FX Net, temel faaliyet alanı döviz alıp satan şahıslara yönelik olan ve çift yönlü ağ işlevselliğine sahip, Londra'da geliştirilmiş bir döviz işlemleri sistemidir. Şu anda FX Net bağlantısı olan ve bazıları da New York'ta yerleşik bulunan en az 19 finans kurumu mevcuttur.¹¹⁸

Bu elektronik para transferi sistemlerinin bazıları dünya çapında ciddi rakamlara ulaşan üye sayısına sahipken, bazıları da nispeten daha az üye sayısına sahiptir. 1990 yılında Alman CB Express Sistem 14,696 üye ile en fazla sayıda katılımcıya sahip iken, Fedwire 11,435 banka; Japon Zengin

¹¹⁶ Baker,James.;a.g.e.;s.394

¹¹⁷ Baker,James.;a.g.e.;s.394

¹¹⁸ Baker,James.;a.g.e.;s.394

Sistem 4,917 banka ile işlemlerine devam etmekte, ancak CHAPS 317 ve CHIPS ise yalnızca 139 üyeye sahipti.¹¹⁹

SWIFT: Dünya Çapında Bankalar Arası Mali İlişkiler Organizasyonu olan SWIFT, üye bankalar ile diğer finans kurumlarının faydalanması adına finansal mesajları kurumlar arasında aktaran, özel kooperatif benzeri bir organizasyondur. SWIFT, 1973 yılında Belçika'da geliştirilmiştir ve zengin ağı sayesinde 88 ülkede 3,500 finans kuruluşuna hizmet verirken, dünya çapında 2,000 banka tarafından kullanılmaktadır. Bu sistemin kullanıcıları 1987 senesine kadar yalnızca bankalardan ibaret olmasına karşılık, bu tarihten itibaren sigortacılar, yatırım yönetim kuruluşları ve Euroclear veya Cedel gibi kliring kuruluşları da sistem kullanıcıları arasında yerlerini almışlardır. SWIFT aynı zamanda belirli şebeke uygulamaları geliştirme ve pazarlama; ilgili terminal ve yazılımlar ile ilgili araştırma, geliştirme, pazarlama ve satış işlemlerini de gerçekleştirir.¹²⁰

SWIFT kapsamında yer alan temel hizmetler arasında, mesajların alındığı, geçerlilik kazandığı, depolandığı ve iletildiği bilgisayar ağı üzerinden gerçekleştirilen finansal mesaj alışverişinden söz etmek gerekir. Kullandığı şebeke haftanın yedi günü ve günün 24 saati işlem yapabilme yetisine sahip olmakla birlikte, 1992 senesinde, günde ortalama 1,6 milyon mesaj olmak üzere SWIFT aracılığı ile iletilen mesaj sayısı toplam 405 milyona ulaşmıştır. Söz konusu mesajların yapı özellikleri son derece sağlam ve standart olup, geniş kapsamlı mali ilişkilerde kullanılabilmektedir.¹²¹

Tipik bir SWIFT mesajı iletim uygulaması, bir müşterinin bankasına ödeme talimatı vermesi ile birlikte başlar. Bu tarz bir mesaj gönderen banka açısından geri dönüşü mümkün olmayan herhangi bir zorunluluk veya taahhüt doğurmadığı için, CHIPS veya Fedwire gibi fazla miktarda para

¹¹⁹ Baker,James.;a.g.e.;s.394

¹²⁰ Baker,James.;a.g.e.;s.394-395

¹²¹ Baker,James.;a.g.e.;s.395

transferlerinin gerçekleştirildiği yerel transfer sistemleri aracılığı ile iletilen elektronik mesajlar ile benzer nitelikte değildir. Bir banka mudisinin bilgisayarı aracılığıyla, güvenlik kodu veya bir şifre kullanılarak, para akışı ile ilgili olarak verilen bir talimat mahiyetindedir.¹²²

SWIFT mesajları hem ulusal hem de uluslar arası olabileceği gibi, müşteri transferleri, döviz konfirmasyonları, banka transferleri ve teminat mektupları da bu kapsamda yer alabilir. Standart mesaj formatları ortak bir dile sahiptir ve bilgisayar ortamında çözülmesi mümkündür.¹²³

Gönderilen mesaj uydu üzerinde bir merkezi işlemci birimi (CPU) aracılığı ile kodlanmış olduğu bölgesel işlemci birimi üzerinden iletilerek mesaj kodunun çözüldüğü bir diğer RPU birimine ulaşır ve bunun ardından da yabancı ülkede bulunan kullanıcı bankaya iletilir. Mesajın gönderilmesi, kodlanması, şifre çözümü, geçerlilik kazanması ve ilgisinin eline ulaşması yaklaşık bir dakika ya da daha az bir zaman içerisinde tamamlanır. Dolayısıyla bu sistem güvenli, hızlı ve mesaj başına söz konusu olan maliyet değerinin düşük olması nedeniyle de kablo gibi diğer iletim araçlarına nazaran toplam maliyet açısından çok daha düşük değerlere sahiptir. SWIFT mesajlarını kullanan finans kuruluşları, kendi aralarındaki karşılıklı ilişkilere dayalı olarak veya daha önce sözü edilen türden talimatları yerel bankalar arası para transferi sistemlerine yönlendirmek suretiyle kliring ve gelen ödeme talimatları ile ilgili düzenlemeler geliştirmişlerdir. SWIFT, mali münasebet mesajlarının gönderilmesi bağlamında tercih edilen en başarılı global sistemlerden bir tanesi haline gelmiştir ve diğer ülkelerdeki banka sistemlerinde de bu sistemin benzerlerini yaratmak adına ciddi anlamda çaba sarf edildiği bilinmektedir.¹²⁴

¹²² Baker,James.;a.g.e.;s.395

¹²³ Baker,James.;a.g.e.;s.395

¹²⁴ Baker,James.;a.g.e.;s.395

Aynı zamanda ticari şebekeler de MNC hizmetleri ile benzer nitelikte olan hizmetler sunmaktadır. Bunların arasında, GTE Telenet gibi tescilli sistemlerin yanı sıra teleks ve kablo transmisyon sistemlerinden de söz etmek mümkündür. Bu sistemler SWIFT gibi sistemlere nazaran çok daha pahalıdır. Kablo transmisyon sistemleri de diğer transmisyon servislerine mukayesen rölatif olarak daha maliyetlidir.¹²⁵

2.2.4. Bankacılık İlişkileri

Banka hesaplarının yönetimi iki temel unsuru içerir: Bunlar bakiyelerin ve masrafların yönetilmesidir.¹²⁶ Bankacılık ilişkilerinin yönetimini İngiltere örneğiyle aşağıdaki gibi araştırabiliriz. Düzenleyici çevreler tamamen değişse de diğer ülkeler için de ilkeler aynıdır.

Banka bakiyelerinin yönetimi bakımından, yönetimlerinin zor olması bir yana, işletilen banka hesapları ne kadar çoksa, toplam atıl bakiyenin de o kadar fazla olması belitseldir. Hesaplar arasında dengenin kurulması yaklaşımlardan biridir. Avrupa, Kuzey Amerika ve Avustralya'nın belirli kesimlerindeki tüm büyük bankalar, faiz ücretleri ve hizmet kullanımlarının hesaplanarak birbirinden mahsup edilmesi için, tek bir bankada tutulan bu ulusal para hesaplarına yönelik olanaklar sunar. Ancak birçok şirketin yurt içi ve deniz aşırı döviz hesapları bulunmaktadır ve mümkünse, bu hesaplar için de takas sistemi düzenlenmelidir.¹²⁷

Hesaplar bir veya daha fazla bankada yönetilse de, artı bakiyelerin yatırılması veya açıkların net miktar üzerinden karşılanması olanağı var ise, ancak o zaman büyük kârlar tahakkuk edecektir. Bunu sağlayacak yöntemlerden en yaygın olanları şunlardır¹²⁸:

¹²⁵ Baker,James.;a.g.e.;s.396

¹²⁶ Buckley,Adrian.; a.g.e., s.575

¹²⁷ Buckley,Adrian.;a.g.e.;s.576

¹²⁸ Buckley,Adrian.;a.g.e.;s.576-577

♦ *Otomatik yatırım.* Bankalar, ücret karşılığında, cari hesaplardaki takas edilen bakiyelerin toplamını gece otomatik olarak yatırır.

♦ *Sıfır denkleme, takas yok.* Her bir hesaptan çekilen toplam bakiyenin, otomatik bir şekilde merkez bir hesaba aktarılmasını içerir. Bu hesaptaki bakiye daha sonra rapor edilir ve piyasadaki en yüksek kura yatırılabilir.

♦ *Tam takas.* Bakiyelerin, bir şirketin çeşitli hesaplarında hiç dokunulmadan muhafaza edilmesini içerir. Bu bakiyeler tahmin edildikten sonra, net toplam kredi merkez hesaptan çekilerek sıfıra eşit bir bakiye elde edilir. Bu merkez hesaptan çekilen fonlar, otomatik şekilde risk kriterlerine uygun olarak en yüksek gecelik getiriye yatırılır.

Faiz getirili hesaplara yatırım yapılması düşünüldüğünde, hesabın az miktarda da olsa borca girmesi anlamına gelse bile bu yatırımın bazen akıllıca olacağını unutmamak gerekir. Bunun nedeni oldukça basittir. Genellikle birçok ülkede cari hesaplar ekside olduklarında faiz taşımazlar. Eğer durum bu şekildeyse, fazla miktar yatırıp gecelik az miktardaki borca girme riskini almak, cari hesap bakiyesini yatırım yapmadan tutmaktan daha karlıdır. Bunun bir örnekle açıklanması yararlı olacaktır. Bir yatırım kısmi olarak az miktarda overdraft (fazla para çekme) ile finanse edildiğinde, yatırım kazancı %4 ve overdraft maliyeti %7 ise iki oran arasındaki farklılık nedeniyle (%3) firma, en kötü ihtimalle zarar eder. Ancak, eğer faizsiz cari hesapta bir miktar bakiye bırakılmış ise firma, yatırım oranının %4'ünü kaybeder.

Uygulamada, fonların faizsiz cari hesapta tutulması için iyi bir neden olabilir. Burada bakiyeler, banka tarafından banka masraflarının bedeli olarak kabul edilir. Bu bakiyelerin değeri, masraflarla ilgili olarak bankayla kabul edilen masraf bedeli formülüne göre değişiklik gösterir. Yine de genellikle,

önerilen masraf bedeli oranı, yatırım yapmaya değer olan paradan daha azdır.

Bankacılık hizmetlerinden doğan işlem masraflarının müşteriden mahsup edilmesine ilişkin çeşitli yöntemler vardır. Burada önemli olan husus, işlem masrafları müzakere edilirken, her bir bankanın teklifi, karşılaştırma yapılabilmesi için bir temel esasa dönüştürülmelidir.

Temel olarak bankanın aldığı masraflar altı şekildedir ve bunlar genellikle değişiklik gösterir.¹²⁹

♦ *Faiz*. Genellikle bankanın kendi taban oranına veya LIBOR gibi bir dış belirleyici orana bağlıdır.

♦ *Ciro bedeli*. Banka hesap özetine giren değer yüzdesine bağlıdır.

♦ *İşlem masrafları*. Her türdeki bankacılık işlemi için ayrı ayrı masraflar şeklinde hesaplanır.

♦ *Karşılık bakiye*. Bankaya bırakılacak faizsiz mevduat gerektirir.

♦ *Minimum bakiye*. Tahmin edilen bir işlem düzeyi için, faizsiz olarak hesapta kalmak üzere banka, minimum düzeyde nakit istemektedir; bu nakit bankanın yapmış olduğu işlemlerin bedelini karşılar.

♦ *Öngörülen faiz kredisi*. Cari hesaptaki ortalama çekilen kredi bakiyesine dayalı işlem masraflarına karşılık alınan öngörülen faiz kesintisini içerir.

¹²⁹ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.576-577

Faiz genellikle günlük borçlanma üzerinden hesaplanır – İngiltere ve Amerika Birleşik Devletlerinde usul bu şekildedir. Fakat başka yöntemler de bulunmaktadır. Örneğin Fransa’da bankalar genellikle faizlendirmeyi gecelik çekilen bakiye üzerinden yapar, ancak daha sonra mahsup döneminde en yüksek çekilen borç bakiyesine ekstra bir yüzde ekler. Böylelikle, diğer tüm zamanlarda düşük seviyede olmasına rağmen mahsup döneminde tek bir gün için çok pahalı bir faiz ek ücretlendirmesi olabilir. Şirketin mali işler sorumlusu, bankaların faizlendirme yöntemlerinden anlamalıdır. Ayrıca kıyaslamayı daha kolay yapabilmek için etkin faiz yöntemini (IRR veya APR) kullanılmalıdır. İşlem masrafları çeşitli yöntemlere dayalıdır ve bankadan bankaya ve hatta banka içerisinde dahi farklılık göstermektedir. Bu masrafların tabanı ve seviyesi banka ve şirketin mali işler sorumlusu arasındaki anlaşmaya bağlıdır. Mali işler sorumlusunun görevlerinden biri de, bankacılık işlem maliyetlerini en aza indirmektir. Bunun için bankalarla görüşmeler yapacaktır.

Karşılık bakiye yöntemi, dünyanın bir bölümünde bankalarda bir mahsup şekli olarak uygulanmaktadır. Banka genel olarak, avans çekilen kredi miktarının, mesela, %10’una eşit bir faizsiz bakiye talep eder. Bir borçlanma için kote edilmiş oran – mesela %9 olsun – karşılık bakiyeyi uygularken %10’dan baliğ olur. Her şeyin dahil olduğu faiz oranına geçinceye kadar, Amerikan bankalarında dahi bu yöntem kullanılmaktaydı. Hangi yöntem kullanılırsa kullanılsın, bankaya kesin olarak belirlenmiş ve ölçülebilir tabanda ödeme yapılmalıdır.¹³⁰

Şirket mali sorumlusu, bir hesabın işletiminde görünmeyen maliyetlerin olduğunun farkında olmalıdır; bunlardan biri de float time (paranın borçludan alınıp alacaklıya verilmeden önceki süre [bekletme süresi])’dır. Banka bekletme süresi, hesabından değer kaybeden bir ödeme yapan ile hesabında değer kazanan bir alıcı arasındaki zaman aralığı olarak tanımlanmış olabilir.

¹³⁰ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.577

Bankacılık sistemi, bu sürede maliyetsiz olarak fonları kullanmaktadır. Firma açısından, banka bekletme süresinin maliyeti önemli olabilir. Yıllık cirosu 100 milyon pound olan bir şirketi ele alalım. Günlük bekletme (float) yaklaşık 280.000 pound eder. Yıllık %12 faiz oranıyla yaklaşık 33,000 pound'luk bir maliyet etkisi vardır. Yıllık ortalama 1 milyon poundluk fazla para çekimiyle, yıllık faiz oranının yılda %3,3 artışına eşittir.¹³¹

Banka bekletme uygulamaları ve kliring zamanları ülkeden ülkeye değişiklik göstermiştir. İngiltere'de iki gün; İtalya'da 10 veya 12 gün ya da daha uzun bir süre olabilir. Bazı ülkelerde ödeme yapan, transferden önce bir veya iki gün borçlandırılabilir ve alıcı bunun ardından bir veya daha fazla gün için alacaklandırılabilir. Çeklerin yanı sıra, uluslar arası ödemelerde genellikle ödeme yapan tarafından ödeme tarihi verilir. Fakat yaygın uygulama, tam değer transfer ödeme tarihinden sonra verilmesi şeklindedir. Dünyanın önde gelen bankacılık sistemleri daha etkin kliring ve ödeme sistemleri geliştirebilmek adına çalışmalar başlatmıştır. Bu amacı gerçekleştirmek adına ortaya konan teklifler, 1994 Mayıs'da Washington'da düzenlenen Bankacılık ve Ödeme Hizmetleri konulu Uluslararası sempozyumda ele alınmıştır. Bu konferansta uluslar arası finans piyasaları ile temel kliring ve ödeme sistemleri tartışılmıştır. Toplantıda özellikle ödeme sistemleri ve mali piyasalar üzerinde söz konusu olan global değişimler, bankacılıkta risk ve risk yönetimi, bankacılık alanındaki gelişmeler ve kilit para birimlerinin kullanıldığı ödeme sistemleri, sınır ötesi ve birden fazla para biriminin kullanıldığı ödemeler ile OTC türevi piyasalarda söz konusu olan kliring düzenlemeleri üzerinde durulmuştur.¹³²

Elbette ki banka hesap özetinde belirtilen bakiye, üzerinden faizin işlendiği veya mahsup edildiği miktar demek değildir. Faiz, çekilen bakiyeye bağlıdır; çekler tahsil edilmeden önce bir banka hesap özetinde alacak

¹³¹ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.576

¹³² Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.577-578

kaydedilir. Gerekğinde bankalar çekilen bakiyelerin hesap özeti temin edecektir.

Banka bekletme süresinin ve ödeme tarihinin etkisini incelemek için faiz hesaplama dönemini içeren bir banka hesap özeti ihtiyacı vardır. Sistem aracılığıyla, kliring işlemleri için ayrılan normal dönemi yansıtmak amacıyla, hesap özeti ayrıntılar üzerinde düzenlemeler yapılarak her bir işleme bir valör tarihi uygulanır. Bu uygulama da ülkeden ülkeye farklılık gösterir. Örneğin, İngiltere'deki uygulama düzenlemesi Tablo 5'de gösterildiği şekildedir.

Tablo 5 İngiltere kliring zamanları

	Ekle
<i>Krediler</i>	
Londra'da çekilen ve bir London Town kliring hesabına ödenen çekler için	0 gün
İngiltere'de Town harici bir kliring hesabından çekilen çekler için	+2 gün
İngiltere'de bir İskoç bankasından çekilen çekler için	+3 gün
İngiltere'de Kuzey İrlanda'daki bir bankadan çekilen çekler için	+4 gün
İngiltere'de Giro, CHAPS, CHIPS gibi bilgisayar kaynaklı krediler	0 gün
İngiltere'de başka bir ülkeden çekilen çeklerde, hesap özeti tarihinden ödeme tarihine kadar olan standart işlem kliring zamanının bankayla kontrol edilmesi gerekir.	Değişken
Nakit	0 gün
<i>Borçlar</i>	
Tüm borç girişleri için (borçların özellikle geçmiş değer üzerinden (back-valued) olduğu durumlar hariç)	0 gün

Bu düzenlemelerin uygulanmasından sonra, günlük hesap bakiyesi, bankanın faiz hesaplamaları için kullandığı çekilen bakiye ile aynı olmalıdır. Böylece ücretlendirme dönemine ilişkin faiz hesaplanıp gerçek faiz ücretleriyle karşılaştırılabilir. Eğer önemli bir fark var ise bankalardan hesaplamalarını detaylandırması istenir. Bu farklılık, bankanın valör uygulamalarından kaynaklanabilir. Şirketin hesaplamaların ayrıntısı hakkında edindiği bilgi, gözden geçirilen valör tarihlendirmesi konusunda daha iyi anlaşma yapmasını sağlar.

Uluslar arası ekonomik ödemelerde özel olarak bir valör tarihi belirtilir. Doğru valör tarihlerinin uygulandığından emin olmak için bunların incelenmesi faydalı olacaktır.

Uluslar arası çek tahsilâtı, gözden geçirilmesi zor bir alandır çünkü döviz çekleri posta gecikmelerini, yerel idare ve yabancı banka gecikmelerini içerir. Buna rağmen şirketin mali sorumlusu, seçilen denizaşırı müşteriler ve tedarikçilerden, banka hesaplarındaki işlemlere uygulanan valör tarihinin ayrıntılarını istemelidir. Teorik olarak, borç ve alacak aynı valör tarihinde olmalıdır. Saptanan aşırı banka bekletmesine ilişkin sorunlar yine bankayla görüşülebilir.

Birçok büyük şirket, kendi ülkesinde bir, iki veya üç bankayla yakın ilişki içerisinde. Küçük şirketlerin birçoğunun ilişkili olduğu tek bir banka vardır. Büyük şirketlerin kendi ülkelerinden bir veya iki banka ile bir tane de, ülkesinden olan veya olmayan, ana uluslararası banka ile çalıştığı gözlenmektedir. Yabancı ülkelerdeki işlemlere bağlı olarak, eğilim, her ülke için bir yurtiçi banka ve tüm yurt dışı işlemleri için bir ana uluslararası bankanın kullanılması şeklindedir. Seçilen yurt içi bankaların sayısı coğrafi uygunluk gibi şartlara bağlı olacaktır – ancak teknolojinin gelişmesiyle birlikte, bankaların kredi vermede belirli bir seviyenin üstüne çıkmama isteği ve öte yandan da firmaların herhangi bir banka problemine maruz kalmama isteğinden dolayı önemini yitirmektedir. Birden fazla yurt içi bankanın olması halinde genellikle bir lider banka seçilir. Birçok şirket bankacılık topluluğunu, yurtiçi piyasa ve euro-para piyasası aracılığıyla kısa veya orta vadeli finansman kaynağı olarak görmektedir.¹³³

2.2.4.1. Bankaların Kullanımı

Firma, bankaları sahip olduğu varlıkların idamesini ve alacaklarının güvenli bir şekilde toplanmasını sağlayacak bir biçimde kullanmalıdır. Satış

¹³³ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.580

yapılan her ülkede bankalar, faturaların toplanması, netleştirilmesi, paraya çevrilmesi ve transferinin gerçekleştirilmesi amacıyla yerel platformda kullanılabilir. Şirketlerin bu konu ile ilgili olarak, kendilerine ait çeklerin üzerinde ilgili ödemenin hangi ülkeye ait para birimi ile yapıldığını belirtmekte eksik oldukları görülmektedir. Örneğin, bir Fransız şirketi Belçika'daki müşterisinin Paris'e posta yoluyla göndermiş olduğu, Belçika frangı üzerinden yazılmış çeki tahsil edebilmek için 13 gün beklemek zorunda kalmıştır. Bunun ardından söz konusu firma bir Belçika frangı hesabı açtırmış ve gecikme süresini ortalama 9 güne indirmiştir. Bu sayede haftalık 250 dolar olan havale ücretini de haftalık 2,50 dolara düşmüş, dolayısıyla firma yaklaşık 4 günlük net satış karı oranında bir kayıptan kurtulmuştur.¹³⁴

Bir şirketin çalıştığı bankalar ile ilgili olarak söz konusu olan diğer politikaları da açıklamak mümkündür. Amerika Birleşik Devletleri, Latin Amerika ve Avrupa'ya kadar tüm ülkeler için geçerli olmak üzere, ulusal para birimi değeri daha düşük olan ülkelere bulunan müşterilere yapılan elde edilen gelir ile para birimi değeri çok sık değişmeyen, nispeten istikrar sergileyen ülkelere yapılan satışlardan elde edilen gelir bankalarda biriktirebilir. Herhangi bir firmanın, aynı gün içerisinde tahakkuk eden ödemeler için geçerli olan kliring süresini azaltmak için çalıştığı banka ile müzakerelerde bulunması gerekir.¹³⁵

2.2.4.2. Merkez Bankalarının Rolü

Para akışı yönetiminde merkez bankaları tarafından üstlenilen bir rolün mevcudiyeti tartışılmazdır. Merkez bankaları, ulusal para birimini belli bir doğrultudan bir diğer yöne çekmek adına döviz piyasalarına belirli zamanlar dâhilinde müdahale ederler. Merkez bankalarının, ulusal para birimi değerine yapılacak müdahaleler çerçevesinde elde tutulmak üzere toplamda 30 milyar dolardan daha fazla bir tutar barındıran döviz rezervi havuzu oluşturan

¹³⁴ Baker,James;a.g.e.;s.401-402

¹³⁵ Baker,James;a.g.e.;s.402

Uluslararası Ödemeler Bankası ile karşılıklı olarak kararlaştırılan bir düzenlemeyi benimsedikleri bilinmektedir.¹³⁶

Adı geçen finans otoriteleri, farklı şekillerde de uluslar arası ticaret içerisinde yer almaktadırlar. Döviz kaynaklarını, güvenlik, kalite ve likidite düzeyleri yüksek olan çeşitli piyasalarda yatırım yapmak suretiyle kullanılmaktadırlar. Bu noktada, yatırımcı sıfatı ile kısa vadeli para piyasalarında diğer yatırımcılar ile rekabet etmektedirler. Bazı otoriteler, çok uluslu firmaların para akışı işlemlerini kolaylaştıran para transferi sistemlerinde yer alırlar.¹³⁷

2.3. ULUSLARARASI NAKİT YÖNETİMİNDE NAKİT AKIŞLARININ HIZLANDIRILMASI

Uluslararası nakit yönetiminde ilk amaç nakit girişlerinin hızlandırılmasıdır. Çünkü nakit girişleri ne kadar çabuk alınırsa, o girişlerle o kadar çabuk yatırımda bulunabilir ya da diğer amaçlar için kullanılabilir.¹³⁸

Nakit yönetiminde özellikle tahsilâtların hızlandırılmasında işletme açısından sayısız faydalar vardır.¹³⁹

- 1- Tahsilât tamamlanıncaya kadar olan süre, alacaklar olarak kabul edildiğinden, alacakların riski, nakit bulundurma riskinden çok daha fazladır.
- 2- Paranın zaman itibariyle değeri vardır. Erken kavuşulan para firma için sonrakilerden daha değerlidir.

¹³⁶ Baker,James;a.g.e.;s.403

¹³⁷ Baker,James;a.g.e.;s.403

¹³⁸ Jeff Madura,s.419

¹³⁹ Aksoy,Ahmet;;Yalçiner Kürşat .;a.g.e.192-193

- 3- Paranın maliyeti vardır. Tahsil edilse dahi, firmanın kullanımına geçmeyen para maliyetleri nedeniyle kayıplar yaratır.
- 4- Enflasyonist ortamda sabit para değerli unsurlar alacaklısı firma kaybetmektedir. Tahsil edilmiş görünen, ancak kullanılma imkânı bulunmayan paraların kullanımı geçtikçe enflasyonun aşındırıcı etkisi artar.
- 5- Tahsilât tamamlanmış sayılamayacağı için, işletmenin kullanımına geçmeyen nakitleri verimli alanlarda değerlendirme mümkün olmayıp verimlilik kayıpları olmaktadır. Hatta işletmenin ödemelerinde kullanılamayacağından, ödemelerde karşılaşılan sıkıntı faaliyetlerin aksamasına neden olur.

Çok uluslu şirketlerin alacaklarının tahsilatlarını hızlandırma yöntemleri şunlardır:

2.3.1. Kilitli Kutu Planı

Ödeyenin mahalli bölgesindeki bir posta kutusu kullanımı aracılığıyla tahsilatı hızlandırmak amacı ile kullanılan bir prosedürdür.¹⁴⁰ Bu sistemde firma, bölgesinde posta kutuları kiralayıp, anlaşması bulunan banka ya da bankalara, kiraladığı posta kutusundaki ödeme çeklerinin toplanması konusunda işlem yaptırmaktadır.¹⁴¹

Müşteriler, faturalarını teslim aldıklarında mal bedellerinin nereye ödeneceği konusunda önceden haberdar edilirler. Her müşteri borcunu hangi posta kutusuna ödeyeceğini önceden bilmektedir. Kiralanmış posta kutularından, müşterilerin gönderdikleri çekler günde bir ya da çeşitli defalar

¹⁴⁰ Eugene Brigham, Çev, Özdemir Akmut, Halil Sariaslan “İşletme Finansının Temelleri” Cilt.2, Nisan-2007, s.376

¹⁴¹ Eugene Brigham, Çev, Özdemir Akmut, Halil Sariaslan, a.g.e., s.376

toplanılıp şirketin hesabına geçirilir. Bu işlem bir liste halinde gerekli bilgilerle firmaya bildirilir. Firma bu sistemde çek karşılıklarını toplama ve bankaya yatırma işini anlaşmalı banka veya bankalarla yaptırmaktadır.

Bu sistemle çek bedellerini firmanın bizzat kendisinin toplaması yerine, bu işi daha iyi yapabilecek bankalara yaptırarak tahsilat süresi kısaltılmaktadır. Örneğin; bir New York firması ülkenin her tarafındaki müşterilere satış yapmaktadır. Firma müşterilerinin ödemelerini (çeklerini) kendi mahalli bölgelerindeki posta kutularına (kilitli kutulara) göndermelerini sağlayabilir. Bölgedeki bir banka çekleri alarak, mahalli bölgede takas edecek ve daha sonra fonları firmanın New York'daki bankasına havale edecektir. Bu şekilde tahsil zamanını birkaç gün azaltabilir. Bu yöntemle 5 milyon dolar ya da daha fazla miktarda fonları serbest bırakma yaygındır.¹⁴²

2.3.2. Toplama Bankacılığı

Firmanın müşterileri ile arasındaki mesafenin uzaması tahsilâtın gecikmesine neden olan diğer temel bir unsurdur. Geniş bir coğrafi alana yayılmış müşterilerden tahsilâtın gecikmesini azaltabilmenin yollarından birisi tahsilâtı bir yerde toplamaktır.¹⁴³

Toplama bankacılığı; stratejik tahsilât merkezleri kurarak firmanın fon akışlarını hızlandırmak amacıyla kullanılan bir sistemdir. Firma merkezin bulunduğu yerde tek bir tahsilât merkezi bulundurma yerine, çeşitli değişik bölgelere tahsilât merkezleri kurulur. Müşteri ile tahsilât merkezi yakınlaştığından müşterinin ödeyeceği paralar firmanın eline daha çabuk geçecektir. Tahsilât merkezleri, müşterilerden paraları toplayıp hemen yakınındaki banka aracılığı ile toplama bankası olarak seçilen ana bankaya

¹⁴² Eugene Brigham, Çev, Özdemir Akmut, Halil Sariaslan, a.g.e.s.376

¹⁴³ Aksoy, Ahmet,; Yalçiner Kürşat .; a.g.e.194

transfer ederler. Toplama bankası genellikle firmanın ödemelerinin yapıldığı bankadır.¹⁴⁴

2.3.3.Telgraf Havaleleri

Firmalar müşterilere ve bankalara ödeme talimatlarını resmi bir şekilde vermek için telgraf havalesini kullanmaktadırlar. Telgraf havalesinin kullanımı ödemelerin tahsilâtındaki gecikmeyi en aza indirmek ve ödemelerin nakde dönüşmesinde kullanılan önemli bir yoldur. Özellikle Avrupa'da; çünkü Avrupa bankaları ödeme çek veya poliçe yoluyla yapıldığında valör gününü ertelemeye eğilimlidirler. Uluslararası nakit hareketlerinde bütün şubelerin fonları teleks yoluyla transfer etmesi şirket için posta zamanının olumsuzluklarını ortadan kaldırdığı için daha iyi bir olanaktır.

2.3.4. Elektronik Fon Transferi Sistemi (EFT)¹⁴⁵

EFT sisteminin amaçları arasında bankalararası güvenli para transferini sağlamak, bankalararası para transferini hızlandırmak, Merkez Bankası ile yapılan işlemlerde hız ve kolaylık sağlamak ve piyasada nakit dolaşımını azaltmak gibi fonksiyonları mevcuttur.

Bankalararası EFT sisteminin gerçekleşmesi ile bankalar;

Kolay ve etkin biçimde fon yönetimi yapma, müşterilere hızlı, güvenilir ve ucuz servis sunma, insan gücü ve kâğıda dayalı işlemlerde tasarruf etme, bankalararası işlemleri elektronik ortamda izleme ve bu işlemleri kendi muhasebe sistemleri ile bütünleştirme, yaygın işlem fırsatı edinme, yeni hizmetler sunma olanaklarına sahip olmuşlardır.

Bu sistemle bankalararası haberleşme de elektronik ortamda gerçekleştirilir.

¹⁴⁴ Aksoy,Ahmet,;Yalçiner Kürşat .;a.g.e.194

¹⁴⁵ www.e-ticaret.gov.tr

Sistemin temel özellikleri ise şöyle sıralanabilir;

- Sistemde ödeme mesajı gönderilerek yalnızca alacaklandırma yapılabilir. (Direct crediting)
- EFT Sistemi gerçek zamanlı mutabakat sistemidir. (Real Time Gross Settlement)
- Ödeme, mesaj EFT Merkezinde işleme alındıktan sonra kesinleşir. (Finality)
- Ödeme geri dönülemezdir. (Irrevocable)
- Gün sonu ve gün başı işlemlerinin yapıldığı saatler dışında sürekli hizmet verir.
- Sisteme, bankalar, finans kurumları ve Merkez Bankası'nca uygun görülecek diğer kuruluşlar katılabilir.

2.3.5. Elektronik Para¹⁴⁶

Dünya üzerinde internetin gittikçe yaygınlaşması sonucu ticaretin de bu yeni iletişim kanalında yapılmaya başlaması üretici ve tüketicilere yeni alım ve satım olanakları sunmuş, buna bağlı olarak da yeni ödeme şekilleri doğurmuştur. Elektronik para (E-Money) bu gelişmeler sonucu ortaya çıkmış, önemli bir ödeme aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır.

E-paranın en büyük özelliği küçük çaplı ödemelerde hızlı ödeme imkânı sağlamasıdır. Ayrıca, E-para kullanımının yüz yüze gerçekleşmesi gerekmemektedir. Böylece, birbirleriyle fiziki olarak karşılaşmadan herhangi bir iletişim aracını kullanan alıcı ve satıcının bir araya gelmesi ve işlemi gerçekleştirmesini takiben ödemenin yapılması mümkün olmaktadır. Bunun

¹⁴⁶ www.e-ticaret.gov.tr

sonucu olarak da para transferlerindeki gecikmeler, hatalı ödemeler veya yapılmayan ödemeler gibi sorunlar aza indirilebilmektedir.

E-Para, kişide bulunan elektronik bir araca yüklenmiş bir mali değer veya kişisel fonu ifade eder. Elektronik araca yüklenmiş olan bu değer kişi aracı kullandıkça azalır ve yüklenmiş olan değer bitimi sonucu tekrar değer yüklenilmesi gerekir. E-para çalışma mantığı ile bir şirketin verdiği hizmete karşılık olarak yapılacak ödemelerin gerçekleşmesi için tüketiciye verdiği telefon kartı ve benzeri araçlar arasında benzerlik görülse de E-paranın amacı bu tür kartlar gibi tek işlemle ilgili bir ödeme için değil her türlü ödemenin yapılabilmesidir.

E-paranın, E-para kullanan ve ödemelerde E-para kabul eden kuruluşlara çeşitli avantajları vardır. Kişilerin zamanında ödeme yapmasını kolaylaştırması nedeniyle, alacaklarını kolay tahsil edebilmeleri bu avantajların başında gelmektedir. Böylece, geç ödemeler sonucu doğabilecek nakit akım sıkıntılarını aza indirmek mümkün olacaktır. Ayrıca, gerekli düzenlemelerin yapılmasını takiben, kuruluşların vergi, sigorta veya gümrük ödemeleri gibi yasal yükümlülüklerini de yerine getirmelerinde kolaylık sağlayacak ve bu ödemelerin zamanında yapılmasını kolaylaştıracaktır.

2.4. ULUSLARARASI ÖDEME İLKELERİ

Ödeme koşulları ve fatura tarihleri uluslar arası satışlarda yurt içi satışlara oranla çok daha önemlidir. Kullanımlarındaki kültürel farklar nedeniyle son derece ayrıntılı bir biçimde incelenmeleri gerekir. Yurt dışında bulunan yan kuruluşlardaki bilgisayar kullanımı şirket merkezi ile aynı doğrultuda olmayabilir. Ancak gerekli sistemi kurmuş olan bir şirket, bilgisayarlarının çökmesinin ardından geriye dönük faturaları kullanarak şirketi bir yılda 10,000 Dolarlık bir zarardan kurtarmıştır. Bir Fransız şirketi ise, peşin ödemelerde % 3 oranında yapılan indirimler yerine % 2 oranında indirim yapılması halinde satışların etkilenmeyeceğini öngörmüş ve bir yılda

24,000 Dolar zarardan kurtulmuştur. Bir başka firma, toptan satışlarda 60 günlük kredi sağlamış ancak belli bir zaman sonunda bu kredi ifadesinin farklı ülkelerde farklı biçimlerde algılandığını fark etmiştir. Aynı firma bu durumun farkına varmasının ardından on beş gün içerisinde yeni bir hesap politikası geliştirmiş -evrensel olarak kabul görmüş bir kavram- ve bu sayede bir yılda 40,000 Dolarlık bir kayıptan kurtulmuştur.¹⁴⁷

Ödeme koşulları, ülkeden ülkeye değişiklik arz edebilecek bir kavramdır. Bu tür farklılıklar genellikle kültür değişikliklerinden ileri gelir. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki firmalar ödemelerini 30 gün içerisinde gerçekleştirirken, Avrupa'daki firmalarda ödemeler genellikle 90 ila 120 günlük süreçler içerisinde yapılmaktadır.

Satışların belli bir para birimi üzerinden yapılması sayesinde ödemelerin de daha süratli ve daha güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesi mümkün olabilir. Döviz kurlarında dalgalanmaların söz konusu olan bir dönemde herhangi bir şirket, satış yaptığı müşterinin kullandığı para biriminin değiştirilmesi ve farklı bir para birimi üzerinden ödeme yapılmasını talep etmek suretiyle döviz kurlarındaki dalgalanmalardan ileri gelebilecek risklere karşı tedbir alma yoluna gidebilir. Örneğin bir Fransız üretici, Almanya'da kayıtlı olan yeni bir satış şirketi kullanmıştır. Faturaları bu şirket adına hazırlamış ve bu şirket de faturaları müşteriye iletilmiştir. Bu işlemlerin tümünün Paris'te gerçekleştirilmiştir. Müşteri ödemeyi satış şirketine Alman markı olarak yapmış, daha sonra ödeme miktarına eşit olan bu tutar satış şirketi tarafından Fransız frangına çevrildikten sonra frank üzerinden üretici firmaya iletilmiştir. Bu dönemde faiz oranları Almanya'da % 8, Fransa'da ise % 12dir. Ancak bu örnekte şirketin borcu ve müşterinin alacak tutarının her ikisi de Alman markı üzerinden hesaplandığı için, döviz kurları ve faiz

¹⁴⁷ Baker,James.;a.g.e.;s.397

oranlarındaki dalgalanmalar nedeniyle herhangi bir kayıp riski söz konusu olmamıştır.¹⁴⁸

2.4.1.Uluslar arası Ödeme Sistemleri¹⁴⁹

Uluslar arası ödeme sistemlerine ilişkin hususlar çeşitli başlıkla altında incelenebilir. Bunlar; nakit ödeme sisteminin amaçları, alımlarda yapılan indirimler, banka hesaplarının kontrolü, global muhafız olarak bankalar ve global nakit sınırlamalarıdır.

2.4.1.1. Nakit Ödeme Sisteminin Amaçları

Bir şirketin uluslar arası nakit ödeme işlevi ile ilgili olarak kullanılan stratejiler genellikle uluslar arası nakit ödemelerin kabulü işleminde kullanılanların tam tersidir. Nakit ödemelerin kabulü ve bu ödemelerin kontrolünde temel amaç ödemelerin yapılmasını hızlandırmak iken, nakit ödemeler sisteminin amacı ödeme tutarlarını azaltmak adına yapılacak ödemeleri yavaşlatmak olmalıdır. Dolayısıyla, uluslar arası ilişkilerde ağırlık söz konusu olacağından şirket ödemelerinin çek aracılığıyla yapılması daha mantıklıdır. Bir çekin posta yoluyla ilgisine ulaşması yalnızca birkaç gün alabilir; ancak buna rağmen söz konusu çekin ilgili iki veya daha fazla ülkede geçerli olan bankacılık sistemlerine göre netleştirilebilmesi için bu birkaç günün üzerine 7 ila 10 günlük bir zaman dilimi daha gerekli olabilir. Bu durumun bilincinde olan ve ödemelerin netleştirilebilmesi için gerekli süreyi arttırmak amacıyla hareket eden bir şirket banka transferlerinde elektronik araçları kullanmaktan vazgeçip ödemelerini çek ile yapmaya karar vermiş, ödemenin netleştirilmesi için gerekli süreyi 2 günden 12 güne çıkartmıştır. Bu uygulama sayesinde şirket 46.000 Dolar kazanç sağlamıştır. Şirket yönetimi bu hususta son derece dikkatli olmalı, “hızlı işlemciler” şeklinde bir nüfuz kazanmaktan özenle kaçınmalıdırlar.

¹⁴⁸ Baker,James.;a.g.e.;s.398

¹⁴⁹ Baker,James.;a.g.e.;s.401-402

2.4.1.2. Alımlarda Yapılan İndirimler

Şirketler peşin ödemelerde indirim talep ederek ödeme tutarını azaltabilirler. Bazı şirketler satın alma esnasında indirim talep edebilme olanağını değerlendirmemekte, başka bir deyişle böyle bir uygulama sayesinde yıllık bazda hesaplandığında önemli miktarlara ulaşabilecek kazançları göz ardı etmektedirler. Örneğin, fatura karşılığı tutarın 10 gün veya 30 gün içerisinde ödenmesi halinde % 2 oranında bir indirimin gündeme gelmesi neticesinde toplam ödemeler bazında şirket açısından söz konusu olabilecek kar miktarı toplam ödemenin %36'sı oranına ulaşabilir.

2.4.1.3. Banka Hesaplarının Kontrolü

Uluslar arası bir firmada, şirketin banka hesapları ve ödemeleri üzerinde geniş çaplı kontrol sağlayabilecek süreçler oluşturulmalıdır. Bu süreçlerde, iki temel amaç söz konusu olmalıdır: nakit miktarını asgari bir müşterek karar doğrultusunda azaltmak ve sınırsız nakit akışını engellemek. Firma aktif olmayan hesapları kapattırmalı ve bu sayede aktif olan hesaplar dışındaki diğer hesaplar ile ilgili olarak söz konusu maliyetleri ortadan kaldırmalıdır.

2.4.1.4. Global Muhafız Olarak Bankalar

Bankalar global muhafız rolünü üstlenmek suretiyle, diğer bankalar, banka dışındaki finans kuruluşları ve kurumsal yatırımcılar yararına son derece önemli ve evrensel bir role sahiptirler. Global muhafızlar genellikle uluslar arası bankalardır. Bu bankalar yurt dışında bulunan diğer firmalarla ilişki durumundaki firmalar için bir dizi hizmet sunmaktadırlar. Döviz kurlarının esas alındığı şirket münasebetleri ile portföy değerlendirme ve analizi bağlamında kolaylık sağlarlar; raporlama ve muhasebe işlevlerinde destek sağlarlar; müşteriler için gerekli bilgileri sunar ve dış piyasalardaki iş temaslarını kolaylaştırırlar; geniş iletişim alt yapıları kurar, para piyasasındaki

ilişkilerde ödemelerin yerine getirilmesini sağlar ve bununla birlikte sabit varlıkların yönetimine ilişkin hizmet sunarlar.

2.4.1.5. Global Nakit Sınırlamaları

Global nakit kullanımında söz konusu olan sınırlamaların en aza indirgenmesi gerekmektedir. Kısa vadeli yatırımlarda geri ödeme oranı, kısa vadeli borçlara nazaran daha düşük olması nedeniyle kısa vadeli borçların, kısa vadeli yatırımlarda daha dar bir zaman aralığında söz konusu olması halinde dahi her ikisi de kazanç sağlayabilir. Dolayısıyla firmanın dünya çapındaki bankalardaki günlük dengelerden haberdar olması gerekir. Bununla beraber, firmadaki üst düzey yöneticilerin faiz oranları ile ilgili olarak öne sürülen farklı tanımlamalar hususunda dikkatli olmaları gerekir. Faiz oranları ile ilgili terimlerin birbirinden farklı tanımlarına dayalı olarak hazırlanacak bir bilgisayar simülasyon programına ihtiyaç duyulabilir. Örneğin; şayet bir şirket 27 günlük bir borç temin ediyor ise, 30 gün için geçerli olan faiz oranını mı uygulayacaktır? Ya da 31 günlük bir borç temin ediyorsa, yine 30 gün için geçerli olan faiz oranını mı uygulayacaktır? Tahakkuk eden faiz miktarı için 360 gün mü, 365 gün mü baz alınacaktır.

2.4.2. Uluslar arası Nakit Yöneticisi

Uluslar arası nakit yönetimi organizasyonu son derece önem arz eden bir unsurdur. Uluslar arası nakit yönetiminde uzmanlaşmış bir yönetici Batı Avrupa'daki köklü bankalarda aranan uzmanlardan biri haline gelmiş olup, bu konunun uzmanları Amerika Birleşik Devletleri'nde de norm olarak kabul edilmektedir. Çok büyük şirketlerde dahi yönetim tek bir şahsın tekelinde bulunmalıdır; zira kontrol bu şekilde çok daha net olarak tanımlanabilir ve yönetim makamının değeri sürekli ve objektif bir biçimde değerlendirilebilir. Yönetici makamına atanmış olan bir şahsın başlıca sorumluluklarını şu şekilde sıralamak mümkün olabilir: banka hizmetlerinin seçilmesi ve bu hususta uzlaşma sağlanması, şirketler arasında yapılan transferlerin

netleştirilmesi ve döviz kuru dalgalanmalarından ileri gelmesi muhtemel olan durumların belirlenip gerekli tedbirlerin alınması. Bu çerçevede vergilerde son derece önemlidir; nitekim vergi oranlarının yüksek olduğu bir ülkede elde edilen karlar ve vergi oranlarının düşük olduğu bir ülkede söz konusu olan zararlar, global anlamda düşünüldüğünde net vergilerde ciddi bir artışı beraberinde getirebilir. Uluslar arası nakit yöneticisi bu tür durumları önceden tahmin edebilecek kapasitede olmalıdır.¹⁵⁰

Yönetici pozisyonuna tayin edilen uzmanın aynı zamanda şirketler arası dengenin sağlanması, nakit varlık gereksinimini karşılamak adına belli bir para biriminin başka bir para birimine çevrilmesi veya yurtiçi borç alımı veya ödeme karşılığı makbuzların hazırlanması, ödeme durumlarının ve borç durumlarının netleştirilmesi için ulusal paranın satın alınması veya teminat verilmesi, borç alınan veya borç verilen tutarın ileri bir tarihte ödenmesini sağlamak için döviz kuru üzerinden satın alma ve satış sözleşmelerinin yapılması ve faturanın düzenlendiği para biriminde gerekli değişikliklerin yapılması gibi konularda da üst düzey sorumluluğa sahip olması gerekir. Herhangi bir şirket tarafından uluslar arası nakit yönetimini geliştirmek adına tasarlanan bir proje, uluslar arası transferlerde mevzu bahis olabilecek gecikmelerin belirlenmesi ile başlamalıdır. Gecikmeler ortaya çıktığı zaman bu durumun beraberinde getirebileceği neticelerden haberdar olunmalı ve gerekli önlemler alınmalıdır.

Son olarak, uluslar arası bir nakit yöneticisi, ülkede bu bağlamda yapılan işlemlerde kullanılan lisan ile ilgili olarak gerekli terminoloji bilgisine sahip olmalıdır. Çok uluslu işletmelerde çalışan hazine uzmanları, diğer uluslar arası meslektaşları ve bankacılar tarafından kullanılan dili anlayabilecek ve kendi dillerine tercüme edebilecek kapasitede olmalıdırlar. Bu noktada söz konusu görevlinin yabancı lisanı akıcı bir şekilde kullanması beklenmeyebilir; ancak en azından kendi uzmanlık alanına dahil olan

¹⁵⁰ Baker,James.;a.g.e.;s.402

hususlarda mevcut olan kültürel farklılıklar ile yabancı dildeki finansal terimler ile ilgili olarak öne çıkan nüanslara aşina olması gerekmektedir.¹⁵¹

Yukarıda da belirtildiği üzere, öncelikle etkin bir kontrol mekanizması oluşturabilmek amacıyla, uluslar arası nakit yönetimi ile ilgili sorumluluk, bir ekip veya komisyondan ziyade tek bir kişiye tayin edilmelidir; ancak şirketin tamamında uluslar arası nakit yönetimi sürecinde daha nitelikli bir iletişim sağlamak adına, modern çok uluslu işletmelerde ekip yaklaşımı da tercih edilen bir yöntem olarak kendini göstermektedir. Esasında birçok büyük şirket, yönetim kararlarını almakla yükümlü olmak üzere farklı işlevlere sahip olan ekip organizasyonları yapmaktadırlar. Bu ekipler çeşitli olmakla beraber aralarında ilgi bulunan karar alanlarından sorumlu olan yönetim personelinin oluşmaktadır. Örneğin, uluslar arası finans alanında bir tanesi kısa vadeli finans, diğeri uzun vadeli finans alanlarından sorumlu olan iki farklı ekip söz konusu olabilir. Kısa vadeli finans ekibi, döviz kuru risk yönetimi alanından bir kişi, uluslar arası nakit yönetimi alanından bir kişi ve kısa vadeli yatırım alanından bir kişi olmak üzere üç kişiden oluşabilir. Uzun vadeli ekip ise dış yatırım kararları, bütçe, sermaye ve uzun vadeli yatırım alanlarında uzmanlaşmış kişilerden oluşturulabilir. Nispeten daha genel olan ekipler, uluslar arası pazarlama müdürleri, uluslar arası yönetim personeli ve uluslar arası finans yönetimi uzmanları arasından seçilecek kişiler ile kurulabilir.¹⁵²

2.4.3. Çok Uluslu Şirket Yönetim İlkeleri

Çok uluslu şirket yöneticileri, uluslar arası nakit yönetimi ile birlikte söz konusu olan koşulları karşılamak kaydıyla belirli ilkelere de sadık kalmalıdır. Finans yönetimi, belli dayanaklara göre yapılan tahminler ile doğru orantılı olmalı ve uzman yöneticinin gelecekte söz konusu olabilecek potansiyel risk ve fırsat algısına dayalı olmalıdır. Bu gerekliliği

¹⁵¹ Baker,James.;a.g.e.;s.403-404

¹⁵² Baker,James.;a.g.e.;s.404

karşılayabilmek için uzman yöneticinin firmadaki raporlama sistemlerini gözden geçirmesi ve güçlendirmesi, hepsinden önemlisi, tahmin yeteneklerini daha nitelikli bir hale getirmesi gerekir. Döviz kurlarındaki dalgalanmalardan dolayı ortaya çıkan risk faktörü ve likit kullanımı üzerindeki kontrol mümkün olduğu ölçüde merkeziyetçi bir tavırla düzenlenmelidir. Mali kararların analizi gerektiği ölçüde gerçekleştirilmeli ve dış vergilerde dâhil olmak üzere, vergilerinde dâhil edildiği toplam tutar üzerinden hesaplanmalıdır. Hesaba katılmayan ilave maliyetlerinden tahakkuk etmesi halinde dahi tam olarak belirgin olmayan piyasalardaki kredi olanakları bireysel bazda teminat altına alınmalıdır. İzlenecek finans politikalarının belirlenmesi bakımından son derece önemli bir unsur olduğu her fırsatta belirtilen risk tahmini ve yönetiminin etkin bir biçimde gerçekleştirilmesi için uzman yöneticinin özellikle döviz kuru oranlarının gelecekteki değerlerinin tahmini ile ilgili olarak bütün muhtemel olasılıkları göz önünde bulundurması ve bu çerçevede septik bir yaklaşım izlemesi gerekmektedir. Döviz kurları ile ilgili risk yönetimi, likit yönetimi ile yakın bir şekilde ilişkilendirilmelidir; zira bu iki yönetim unsuru ortak amaçlara sahiptir ve gerek çevresel gerekse yapısal engellerden eşit ölçüde etkilenirler. Son olarak uzman yöneticinin, merkeziyetçilik yaklaşımı nedeniyle personel üzerinde yaratılan etki ve aynı zamanda diğer özel ve hükümet kuruluşları ile söz konusu olan iletişim gerekliliği de dâhil olmak üzere, finans stratejisinin finans ile ilgili olmayan taraflarından da haberdar olması ve bu doğrultuda bilinçli bir şekilde hareket etmesi gerekmektedir.¹⁵³

2.4.4. Uluslar arası Nakit Yönetimiyle İlgili Örnekler

Şirketlerin birçoğu, uluslar arası bankacılık gereksinimlerini karşılamak adına birden fazla banka ile tam fonksiyonlu bir biçimde çalışmalarını yürütmektedirler. Aşağıda örneklenen durumlar, global nakit yönetimi yaklaşımlarının rasyonel eğilimlerini temsil etmektedir.¹⁵⁴

¹⁵³ Baker,James.;a.g.e.;s.404

¹⁵⁴ Joan Ogden,"How Cash Managers Play the Banks Against One Another",Global Finance 9,(October 1995):50-2

Amerika da bir ilaç üreticisi olan Eli Lilly, ADS Associates hizmetlerini ve Kaliforniya da geliştirilen ResourceIQ yazılımını kullanmakta iken, yeni geliştirilen sistem ile birlikte şirketin daha önceden kullandığı, bir tanesi Excel olmak üzere altı farklı sistemi tamamıyla değiştirmiştir. Lilly'nin uluslar arası nakit yönetimi politikası, şirket merkezinde belirlenmiş olup denizaşırı ülkelerdeki bankacılık işlemleri ise Belçika da yerleşik bir bölge temsilciliği aracılığıyla düzenlenmekte ve yürütülmektedir. Sistemde Avrupa'nın tamamında kullanılan elektronik bir uyum söz konusu değildir. Nakit gereksinimleri şirket merkezinde yerel platformda alınan kararlarla düzenlenmekte ve nakit talepleri Belçika'ya telefon veya faks aracılığıyla iletilmektedir. Dolayısıyla ADS sisteminin, Lilly'nin uluslar arası nakit yönetimi siyasetinde uyumu sağlaması kuvvetle muhtemeldir.

Büyük Britanya'da faaliyet gösteren bir otomobil firması olan Peugeot UK, 1000 yerli tedarikçi ve 350 yabancı tedarikçi için elektronik ödeme koşullarını çok daha kolay bir hale getiren Barclays Trading Master (Barclays Ticaret Uzmanı) şeklinde adlandırılan bir ödeme sistemi kullanmaktadır. Bu sistemde havale talimatları otomatik olarak oluşturulur ve tedarikçilere iletilir. Bu sayede şirket, kâğıt kullanarak yapılacak havale işlemleri yerine bu elektronik sistemi kullanarak yılda ortalama 200.000 sterlin kadar bir kar elde etmektedir.¹⁵⁵

Bazı şirketler ise farklı bir alternatif tercih etmektedirler: Elektronik bankacılık platformudur. Bu sistemde birden fazla banka ile çalışılmasını gerektiren durumların özelliklerine yer verilir. Bu sistemi kullanan şirketlerin, bağımsız satıcılar tarafından piyasaya sunulan nakit yönetimine ilişkin yazılım programlarını satın almaları gerekmektedir. Londra sınırları içerisinde bulunan Merck şirketinde görev yapan Avrupalı bir nakit yöneticisi bu sistemi kullanmakta ve şirketin Avrupa'nın çeşitli bölgelerinde yer alan yan

¹⁵⁵ Baker,James.;a.g.e.;s.405

kuruluşları açısından yerel bir banka işlevini yerine getirebilmektedir. Yan kuruluşların her biri tek bir yerel banka ile ilişki halindedirler. Bu nakit yöneticisi her pazartesi Citibank platformunu kullanmak suretiyle Merck şirketine bağlı her bir yan kuruluş bünyesinde herhangi bir nakit açığı veya fazlalığı bulunup bulunmadığını kontrol edebilmektedir. Şayet herhangi bir yan kuruluşta nakit fazlalığının söz konusu olduğu belirlenir ise, fazla olduğu belirlenen miktar Merck şirketinin ilgili ülke içerisinde yer alan Citibank şubelerinden herhangi biri üzerinden hesabına aktarılır. Dolayısıyla, Citibank şebekesi aracılığıyla bu tür belirlemeler yapılmakta ve nakit para bu ağ üzerinden bir ülkeden başka bir ülkeye kolaylıkla aktarılabilir; sonuç itibarıyla hesaplarında nakit fazlalığı bulunan bağlı kuruluşların belirlenmesi ile birlikte söz konusu miktar nakit açığı bulunan yan kuruluşların hesabına geçilmekte, dolayısıyla da denge daimi bir biçimde idame ettirebilmektedir. Nakit fazlalığı bulunan yan kuruluşla faiz oranı ödenmekte, nakit açığı bulunan yan kuruluştan ise faiz ödemeleri kesilmektedir. Kullanılan yazılım programı ise New Jersey’de yerleşik bir şirket tarafından geliştirilen MCM Global Nakit Yönetim Sistemi olup, bu sistemi kullanan bir şirket sisteme ilgili para birimini girdikten sonra miktar ve tarih belirlemeleri, faiz ödemeleri veya yan ödemeler ile ilgili olarak çeşitli işlemleri gerçekleştirebilmektedir. Sistem bu işlemlerde söz konusu olan nakit durumlarını değerlendirip bunun ardından da doğru ödeme şekillerini ve teyit mesajlarını görüntülemektedir. Bu sistemde son adım olarak ise ödeme ve transfer talimatlarının yetkilendirilmesi için Citibank sistemine doğrudan yüklenen bir dosya oluşturulur.¹⁵⁶

¹⁵⁶ Baker,James.;a.g.e.;s.405

2.5. DÖVİZ KURU RİSKİNİN İŞLETME İÇİ YÖNTEMLERLE YÖNETİMİ

Çok uluslu işletmelerin uluslar arası nakit yönetiminde karşılaştıkları risklerin en önemlisi döviz kuru riskidir. Çok uluslu işletmeler döviz kuru riskini en aza indirmek için kullanılabilecek birçok yöntem vardır. Bunlar dahili ve harici teknikler olarak sınıflandırılabilir. Dâhili teknikler, bir firmanın düzenleyici finansman yönetiminin parçası olan döviz idare yöntemlerini kullanır, ilgili şirketler grubunun dışındaki özel sözleşme ilişkilerine başvurmaz. Harici teknikler ise olası döviz kayıplarına karşı güvence sağlamak için sözleşmeye dayalı araçlar kullanır.¹⁵⁷

Döviz idaresindeki dâhili teknikler risk yaratan durumları azaltmayı veya bu durumların ortaya çıkmasını önlemeyi amaçlar. Harici teknikler dövizdeki kayıpların dâhili önlemlerin ortadan kaldıramadığı bir risk durumundan kaynaklanma olasılığına karşı güvence sağlar.

Dâhili teknikler bünyesinde netleştirme, eşleştirme, önceden ödeme ve geciktirme, fiyat politikası ile aktif varlığı/mali sorumluluk idaresi bulunur. Harici teknikler ise vadeli sözleşmeleri, kısa vadeli borç alımını, senet kırmayı, faktöringi, hükümetin kur riski güvencelerini ve döviz seçeneklerini içerir. Çoğu zaman yukarıdaki yöntemlerin bazıları çok uluslu şirketlerde kullanılamamaktadır – netleştirme, eşleştirme ve önceden ödeme ile geciktirme bazı ülkelerde kanuna aykırı, bazılarında ise kısıtlıdır. Şu da akıldan çıkartılmamalıdır ki, az gelişmiş pek çok ülkede kendi para birimlerinde bir vadeli döviz piyasası bulunmamaktadır.

2.5.1. Netleştirme

Netleştirme, birbirleriyle ticaret yapan bağlı şirketlerden oluşur. Bu teknik basittir. Grup halindeki şirketler borçlu olunan net meblağ için üyeler

¹⁵⁷ Buckley, Adrian.;a.g.e.;s.212

arasında borçluluk uygulamasında nadiren bulunur. Büyük holding içi ticari alacaklar ve ticari borçlar netleştirilir. En basit tasarı, çift taraflı netleştirme olarak bilinmektedir. Her ortak çift birbirlerine karşı konumlarını netleştirir ve nakit akışları her şirketin netleştirme ortağından satın aldığı veya ortağına sattığı şeylerden hangisi düşük değerdeyse nakit akışları onunla birlikte azalır. Çift taraflı netleştirme diğer grup şirketlerinin net konumlarını uygulama girişimi içermez.¹⁵⁸

Birçok çok uluslu şirket, şirket bünyesindeki işlemlere çok büyük miktarlarda para bağlamaktadır. Bu tür şube-şube ve şube-ana şirket türü alışverişlerde bir şubenin veya ana şirketin alacağı aynı zamanda diğer bir şubenin borcu olmaktadır. Böyle durumlarda, ödemeler mesafelerin uzun olmasından dolayı hem masraflı olmakta hem de gecikmeler yaşanmaktadır. Ödemelerin masraflı olması havale ücretlerinin ve komisyonların yüksek olmasının bir sonucudur. Ayrıca; döviz alım-satım giderleri havale edilen paranın neredeyse %1'ine ulaşmaktadır. Çünkü şubelerin birbirlerine veya ana şirkete olan borçları tek bir para cinsinden değildir ve bu borçları nakit olarak ödemeleri durumunda ellerinde bulunan yerel paraları veya dövizleri borçlu oldukları paralara çevirmeleri gerekmektedir. Bu ise yukarıda da ifade edildiği gibi masraflı bir iştir.¹⁵⁹ Bu durum uluslar arası şirketin fon akımlarının toplam işlem hacmini minimize etmesi için açık bir teşviktir. Bunu da şirketler ödemeler ağı vasıtasıyla başarabilirler.¹⁶⁰

Ödemeler ağı sisteminin arkasındaki fikir çok basittir. Üyeler arasındaki ödemeler geriye ve ileriye gider; oysaki sadece kar edilen miktar transfer olmuştur. Örneğin çok uluslu şirketin Alman şubesi sırasıyla İtalyan üyesine 1 milyon \$, Alman birime 2 milyon \$ değerinde mal satsın. Nakit akışlarını birleştirdiğimizde 3 milyon \$ eder. Bununla birlikte Alman birim İtalyan üyeye sadece 1 milyon \$ havale etmeye gerek duyar. Bu iki yönlü kar etme maddi

¹⁵⁸ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.212

¹⁵⁹ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.212

¹⁶⁰ Alan Shapiro, "Multinational Financial Management" s.646

değer taşır, ancak şubeler birbirleri için geri ve ileri satışı gerçekleştirirlerse bu maddi kazanç oluşur.

Her netleştirme planı için merkezileşmiş bir kontrol noktası gereklidir. Bunun sebebi belirli zaman aralıklarında katılımcı her üyenin şirket içi hesaplarına detaylı bilgilerin kayıt edilmesi ve fonların tahsil edilebilmesidir. Netleştirme merkezi kontrol noktasıdır ve ticaret işlemlerinde minimum döviz kontrolü olan yerlerde kurulmuş bağlı bir şirkettir.¹⁶¹

Netleştirme merkezi takas gününde her üyenin net ödeme yükümlülüğünü veya alacaklı pozisyonunu tespit etmek için vadesi gelmiş ödemelerinin ve alacaklarının matrisini kullanacaktır.

Aşağıdaki Tablo 6'da böyle bir matris örnek olarak verilmiştir.¹⁶²

Tablo 6. ŞİRKET İÇİ ÖDEMELER MATRİSİ (1000 \$)

ÖDEMEDE BULUNAN ÜYELER

<u>ALICI ÜYE</u>	<u>Kanada</u>	<u>Fransa</u>	<u>İngiltere</u>	<u>Japonya</u>	<u>İsviçre</u>	<u>A.B.D.</u>	<u>Almanya</u>
Kanada	-	40	80	90	20	40	60
Fransa	60	-	40	30	60	50	30
İngiltere	90	20	-	20	10	0	40
Japonya	100	30	50	-	20	30	10
İsviçre	10	50	30	10	-	50	70
A.B.D.	10	60	20	20	20	-	40
Almanya	40	30	0	60	40	70	-

¹⁶¹ Alan Shapiro, ag.e., s.647

¹⁶² Jeff Madura, a.g.e., s.420

Yukarıdaki tabloda birçok uluslu şirketin çeşitli ülkelerindeki bağlı kuruluşlarının birbirlerine ne kadar alacaklı ne kadar borçlu olduğu görülmektedir. Örneğin; Fransa ile Kanada'da ki firmaları ele alalım. Kanada'da ki firmanın Fransa'da ki firmaya 60.000\$, Fransa'da ki firmanın Kanada'da ki firmaya 40.000\$ borcu bulunmaktadır. Aralarındaki bu birbirlerine borçlandıkları miktarlar birbirlerini netleştirdiği zaman Kanada'da ki firmanın Fransa'da ki firmaya 20.000\$ net borcu kalmaktadır. Görüldüğü üzere netleştirme olmadan yapılan toplam ödemeler epey miktarları bulmaktadır. Bu ödemeler sınır ötesi olduğu içinde yapılan bu transferler firmalar için maliyet teşkil edecektir. İşte netleştirme yöntemi tüm bu transferlerden kaynaklanan işlem maliyetlerini azaltarak firmaları mali külfetlerden kurtarır.

Tablo 7'de yukarıda yapılan toplam ödemelerin netleştirme işlemiyle firmaların birbirlerine yapacağı net ödemeleri göstermektedir.

Tablo.7. NET ÖDEMELER MATRİSİ (1.000\$)

ÖDEMEDE BULUNAN ÜYELER

<u>ALICI ÜYE</u>	<u>Kanada</u>	<u>Fransa</u>	<u>İngiltere</u>	<u>Japonya</u>	<u>İsviçre</u>	<u>A.B.D.</u>	<u>Almanya</u>
Kanada	-	0	0	0	10	30	20
Fransa	20	-	20	0	10	0	0
İngiltere	10	0	-	0	0	0	40
Japonya	10	0	30	-	10	10	0
İsviçre	0	0	20	0	-	30	30
A.B.D.	0	10	20	0	0	-	0
Almanya	0	0	0	50	0	30	-

Netleştirme sisteminin diğer bir faydası da şirketin, fon akımları üzerinde sıkı bir kontrole sahip olmasıdır. Netleştirme sistemini işletmek için ihtiyaç duyulan bu bilgi aynı zamanda çok uluslu şirketin faiz oranı, vergiler ve dövizdeki beklentilerine göre fonları değiştirmesini olanaklı kılar.

Netleştirme sisteminin işlem maliyetlerinde yapmış olduğu tasarruflar şunlardır:¹⁶³

—Müşteri ve havale gönderen banka açısından havale işleminin azaltılması

—Tahsilâtların ilgili ülkenin döviz cinsinden yapılmasıyla sınır ötesi borç transferlerinde azalma

—İlgili ülkenin döviz cinsinden yapılan tahsilâtlar yoluyla komisyon ve ücretlerin sınır ötesi transferinde azalma

—Gelen dövizlerin aynı para birimiyle yapılacak dış ödemelerde kaynak olarak kullanımı

—Faiz getiren hesapların kullanımı gibi tasarrufları bulunmaktadır.

Netleştirme sisteminin aracı bankanın sistemine erişmek için bilgisayarda yapılacak telefon veya teleks sistemiyle ilgili düzenlemenin ücretleri ve ilave sınır ötesi fon transferi için iletişim ücretleri gibi maliyetleri bulunmaktadır. Ayrıca sıkı uygulanan döviz kontrolleri yüzünden çok taraflı netleştirme işlemi sınırlandırmalara maruz kalmaktadır.

Netleştirme sisteminde kavramsal olarak üç türlü yöntem kullanılır. Bunlar iki taraflı netleştirme, çok taraflı netleştirme ve merkezi ödeme şeklindedir.¹⁶⁴

İki taraflı netleştirmede değişik ülkelerde faaliyet gösteren iki şube borç ve alacaklarını aynı para biriminden netleştirerek kalan tutar alacaklı tarafa gönderilir.

Çok taraflı netleştirmede ise iki taraflı netleştirmeden farklı olarak tüm şubelerin borç ve alacakları netleştirilerek hangi şubenin alacağı varsa sadece o şubeye ödeme yapılır.

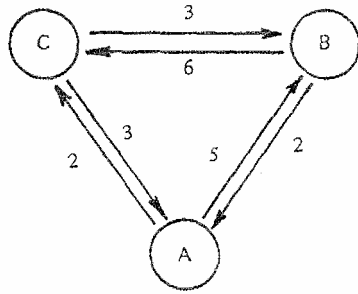
¹⁶³ Shapiro,Alan., a.g.e.,s.650

¹⁶⁴ Srinivasan, Venkat., Kim, Yong H., “Payments Netting In International Cash Management A Network Optimization Approach” Journal Of International Business Studies, Summer, 1986, s.2

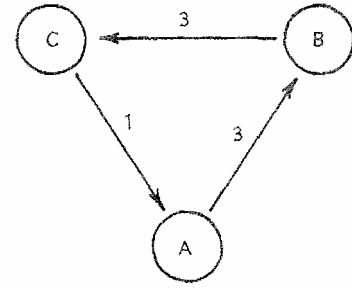
Merkezi ödeme ise merkezi nakit yönetiminde de ifade edildiği üzere fonlar bir merkezde toplanarak şubelerin borç ve alacaklarının netleştirilmesiyle ortaya çıkan kısım merkeze transfer edilir.

Bu ifadeleri bir örnek ile ifade edecek olursak;¹⁶⁵

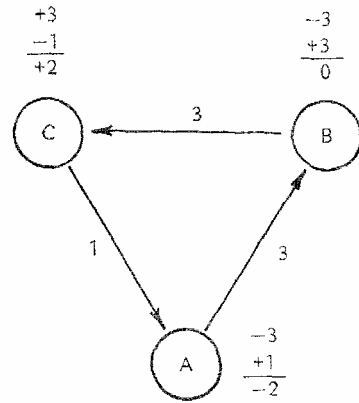
Şekil 6. Netleştirme Yöntemlerinin Örneklerle Şematik Gösterimi



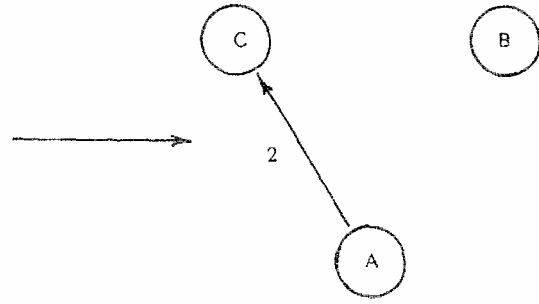
(a) Netleştirmesiz yapılan fon transferleri



(b) İki taraflı netleştirme ile birlikte yapılan fon transferleri

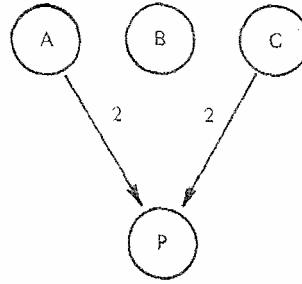


(c) Çok taraflı netleştirme ile yapılacak fon transferleri



(d) Çok taraflı netleştirme ile birlikte yapılan fon transferleri

¹⁶⁵ Srinivasan, Venkat., Kim, Yong H., a.g.e., s,2-4



(e) Merkezi ödeme sistemine göre yapılacak fon transferleri

Şekil 6a'da görüldüğü üzere A'nın B'ye 5 milyon\$ borcu var iken 2 milyon\$ alacağı bulunmakta, B'nin C'ye 6 milyon\$ borcu var iken 3 milyon\$ alacağı bulunmakta son olarak A'nın C'ye 2 milyon\$ borcu var iken 3 milyon\$ alacağı bulunmaktadır. İki taraflı netleştirme yöntemine göre karşılıklı iki firma birbirlerine olan borç ve alacak tutarlarını netleştirerek yani A, B'ye 3 milyon\$, B, C'ye 3 milyon\$ ve C, A'ya 1 milyon\$ transferde bulunacaktır.

Çok taraflı netleştirme sistemine göre A, B'ye olan 3 milyon\$ borcunu C'nin B'den 3 milyon\$ alacaklı olmasından dolayı C'ye yapmakta A'nın C'den 1 milyon\$ alacağı da bulunduğundan ötürü A'nın C'ye transfer etmiş olduğu tutar 2 milyon\$ olur.

Merkezi ödeme sisteminde ise A'nın C'ye yapacağı 2 milyon\$'lık ödeme ile C'nin A'dan alacağı olan 2 milyon\$'lık transfere karşılık merkeze 4 milyon\$'lık ödeme yapılır.

2.5.2. Eşleştirme¹⁶⁶

Netleştirme ve eşleştirme çoğunlukla birbirlerinin yerine kullanılabilen terimler olsa da, farklılıklar vardır. Kesin konuşmak gerekirse, eşleştirme hem holding içinde hem de üçüncü kişilerle mutabakatlarda uygulanırken, netleştirme bir şirketler grubu içindeki olası akışlara uygulanan bir terimdir.

¹⁶⁶ Buckley, Adrian.;a.g.e.;s.215

Eşleştirme bir şirketin miktar ve kesin zamanlama açısından döviz girdilerini döviz çıktılarıyla eşleştirdiği bir mekanizmadır. Belli bir para birimindeki alındılar, o para biriminde ödeme yapmak üzere kullanılır, böylece bir şirketler grubunun nakit döviz akışının benzersiz kısmı için döviz piyasasına girmesine gerek kalmaz.

Bir eşleştirme hareketi için önkoşul, bir şirketler grubu içinde aynı para biriminde yapılan çift yönlü bir nakit akışıdır; bu, doğal bir eşleştirme potansiyelini artırır. Bu, paralel eşleştirmeden ayrı tutulmalıdır; paralel eşleştirmede, eşleştirme farklı para birimlerinde tahsilât ile ödeme yapılarak gerçekleştirilir, ancak bu para birimlerinin birbirlerine yakın, paralelde ise yeterince yakın bir hareketlenme göstermesi yapması beklenir. Örnek olarak, müşterek bir paranın serbest dalgalanmasına bağlı olan para birimlerini verebiliriz. Elbette, paralel eşleştirmede her zaman ilgili para birimlerinin önceki paralel yollarından uzaklaşması ihtimali de mevcuttur. Bu durumda beklenen eşleşme gerçekleşmeyebilir.

Eşleştirmenin pratik mekanikleri, daha çok, çok yönlü netleştirmeye benzer, çünkü içinde grubun hazinesini barındırır ve ödeme yapmadan hemen önce grubun finansman fonksiyonuyla bilgileri bir merkezde toplama ihtiyacı doğurur. Üçüncü kişilerin tahsilâtları ile ödemelerindeki zamanlama belirsizlikleri yüzünden pratiğe yönelik sorunlar ortaya çıkabilir. Beklenmedik gecikmeler çok uluslu hazinelerin tahsilâtlarla ödemeleri eşleştirme çabalarında sorunlara neden olabilir. Belli bir ödeme gününe vade verilmiş bir meblağın tahsilâtının ertelenme olasılığı çok azdır, ancak ödeme her halükarda ilk başta öngörülen tarihte yapılır.

Bu nedenle ödeme tarihleriyle ilgili gerçekçi ve kesin tahminler yapmak dahil eşleştirmedeki başarı, daha çok, birleşik finans merkezine gelen bilginin kalitesinin bir fonksiyonudur. Netleştirme gibi, eşleştirmenin sınırı da bazı ülkelerin kambiyo denetimleriyle sınırlıdır.

2.5.3. Önceden Ödeme ve Geciktirme (Leading & Lagging)¹⁶⁷

Önceden ödeme ve geciktirme, şirketler arasında kredi şartlarının düzenlemesi anlamına gelir. Bu etkinlikler genelde en çok bir grup içindeki bağlı şirketler arasındaki ödemeler konusunda uygulanır. Önceden ödeme, borcu vade tarihinden önce ödeme anlamına gelir. Geciktirme ise bir borç ödemesinin vade tarihinden sonraya ertelenmesi anlamına gelir. Önceden ödeme ve geciktirme para birimlerindeki beklenen devalüasyonlar ve revalüasyonlardan yararlanmak için planlanmış agresif döviz idaresi taktikleridir. Özellikle döviz kurlarında firmanın aleyhine neticeler doğurabilecek bir ortamda bu işlemlerin yapılması oldukça faydalı olabilir. Çok uluslu şirketler, değeri hızla yükselen ve yükselmeye devam edeceği tahmin edilen para birimleri ile yapılması gereken ödemeleri hızlandırırken, değerinin düşmesi beklenen para birimleri ile yapılacak ödemeleri ertelemeyi tercih edebilir.

Yapılan işlemleri bir örnekle açıklayabiliriz. B ülkesindeki b şirket şubesinin A ülkesindeki a şirket şubesinden üç aylık ödeme vadesiyle ve borç Amerikan dolarıyla ödenmek üzere borç para aldığını varsayalım. Buna ek olarak, diyelim B ülkesinin para biriminin Amerikan doları ve A ülkesinin karşısında üç ay içinde değer kaybetmesi beklenmektedir. B şirketi önceden ödeme yaparsa, - yani, vaktinden önce öderse- açık şekilde, A şirketine ödeme yapmak üzere, Amerikan doları almak için B ülkesi kendi para biriminin çok küçük bir kısmını gözden çıkarmak zorunda kalacaktır. Bu yüzden önceden ödeme, cazip bir seçenektir.

Ancak karar mekanizmalarının bundan biraz daha ileriye bakmaları gerekir. Uluslararası Fisher etkisi kısa vadede engellenirse, bu durumda B ülkesinin para birimindeki mevduatın faiz oranının Amerikan doları mevduatındaki faiz oranını beklenen devalüasyon oranında geçmesi gerekir.

¹⁶⁷ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.216-217

Önceden ödeme ve geciktirme kararlarında beklenen para hareketleri kadar buna bağlı faiz oranlarının da göz önüne alınması gerekir. Bu konunun bir de üçüncü boyutu, yani farklı ülkelerdeki faizlerde efektif vergi oranları vardır. Buradan örneğimize dönecek olursak, bir grubun bakış açısından faize izin verdikten sonra, vergi düşürüldükten sonraki net nakit akışı etkilerini karşılaştırmamız gerekir. Bu yüzden, b şirketi önceden ödeme yaparsa, olması yakın devalüasyonu yenerek B ülkesinin para biriminin değerini kurtaracaktır. Ancak bu sefer grup B ülkesinin para birimini temel alan bir faiz oranı yerine Amerikan dolarına endeksli bir faiz oranıyla karşı karşıya kalacaktır- Bu Amerikan dolarına endeksli faiz oranının B ülkesinin para biriminin faiz oranından düşük olması gerekir. Bütün bunların önceden ödeme süreci boyunca vergi düşürüldükten sonraki net gelir bazında düşünülmesi gerekir.

Benzer bir örnek geciktirme için kullanılabilir. B ülkesinin para biriminin Amerikan doları karşısında yeniden değer kazanması veya ABD doları karşısında güçlenmesi bekleniyorsa, bu durumda ilk bakışta geciktirme önerilebilir. Ancak bir kez daha, bütün önceden ödeme ve geciktirme kararlarında olduğu gibi, bir grubun bakış açısından şu etkilerin bileşimi göz önüne alınmalıdır.

Para birimindeki beklenen değişme ve bunun zamanı;
İlgili faiz oranları ve
Vergi sonrası etkiler.

Eşleştirmede olduğu gibi, genelde şirketler arası ödeme zamanının, sadece yerel bir bakış açısı yerine bir grubun bakış açısından işlevsel olmasını sağlamak için bir grup hazinesi işin içine sokulur. Burada bazı bağlı şirketlerden önceden bazılarında da geciktirmeli ödeme yapmasını istersek, performans ölçümünün etkilenebileceğinden de bahsetmekte yarar vardır. Açıkça görülmektedir ki, önceden ödeme yapan bağlı şube kuruluş faiz alacaklarını kaybeder ve önceden ödenen fonlarla ilgili faiz komisyonuna

maruz kalır. Bu sorunu gidermek için, faiz öncesi, vergi öncesi bazda sık sık performans değerlendirmesi yapılır.

Yerel azınlık hisselerinin varlığı önceden ödeme ve geciktirme kararları hakkında karışıklıklara neden olur. 'Kaybeden' şirket şubesinin önemli yerel hissedarlarından katma faiz maliyetleri ve bunu müteakiben yerel borçlanmanın sonucu olarak düşük karlılık yüzünden daima şiddetli itirazlar gelir. Böyle durumlarda azınlıktaki hissedarların hisseleri çoğunluktaki hissedarların hisselerine, yani ana şirketinkine bağlı olarak görünür. Güçlü yerel azınlıkların varlığı genellikle önceden ödeme ve geciktirme tekniklerinden kaçınan şirketler yaratır.

Önceden ödeme ve geciktirme döviz kontrol mevzuatıyla da sınırlandırılabilir. Önceden ödeme ve geciktirme döviz kurları kadar ödemeler dengesinin rakamlarını da etkiler. Bundan dolayı, ev sahibi hükümetler sık sık tüm uluslararası ticaretlerde uyulması gereken kredi şartlarıyla ilgili izin verilebilir basamakları empoze eder.

Önceden ödeme ve geciktirme tekniklerinin uygulanması döviz idaresindeki açık riski azaltmanın ötesine geçer. Finans konusunda agresif tutumlar almak için fırsatlar yaratılır. Bu agresif stratejinin, deneysel bulgularla ortaya çıkan görüşe dayandırıldığı, uluslararası Fisher etkisinin kısa vadede geçerli olmadığı bilinmelidir. Bu nedenle ev sahibi ülkedeki beklenen devalüasyon muhtemelen uluslararası bir şirketin bir dövize endeksli borçların geri ödenmesi için yerel finansmanı arttırmayı düşünmesine yol açar.

2.5.4 Fiyat Politikası

Döviz idaresi açısından, fiyat politikası iki stratejiyi bünyesinde barındırır: fiyat değişikliği ve faturalandırmanın para birimi. Bu başlıklar

altında ticaretin üçüncü kişilerle veya bir şirketler grubu içinde yapılıp yapılmamasına göre iki alt başlıkta incelenebilir.¹⁶⁸

2.5.4.1. Fiyat Değişikliği

Fiyat değişikliği, döviz kuru değişikliklerinin olumsuz etkilerine karşı koymak için satış fiyatlarını yükseltmek demektir. Bu taktik bir şirketin bunu yapabilecekken neden şimdiye kadar yapmadığı sorusunu akla getirir. Bazı ülkelerde fiyat artışları döviz idaresinin yasalara uygun tek taktiğidir. Sözelimi, çoğu Güney Amerika ülkesinde, diğer pek çok yöntem yasa dışıdır, vadeli döviz piyasası yoktur ve yerel finans piyasaları o kadar yüzeyseldir ki döviz idaresini sağlama hedefiyle borç almak imkânsız hale gelir.

Şirketler arası ticaretteki fiyat değişikliğinde transfer fiyatlaması yaygın olarak kullanılır. Transfer fiyatlaması, bir şirketler grubu içinde el değiştiren malların ve hizmetlerin fiyatlandırılmasında kullanılan bir terimdir. Bir döviz idaresi tekniği olarak, firma için fiyat değişikliği şirketler arası mal ve hizmet satışlarında keyfi olarak uygun olan ve ayrıntılı müzakerelerden önce söylenen fiyattan daha yüksek veya daha düşük bir fiyatlandırma yapılması demektir. Bu uygun fiyat, mevcut bir piyasa varsa, piyasa fiyatı veya böyle bir piyasa yoksa üçüncü kişilere verilecek bir fiyat olabilir. Pek çok ülkedeki vergi dairesi, gümrük ve tekel departmanları ve döviz kontrol mevzuatı ayrıntılı müzakerelerden önce söylenen fiyatın kullanılmasını gerektirir. Genelde dünya üzerindeki tüm ülkelerde, vergi dairelerinin şirketler arası ödeme manipülasyonu olduğundan şüphelenilen bir fiyatlandırma yapma yetkisi vardır ve gümrük ve tüketim bölümleri tüketim vergisini transfer fiyatının uygun olmadığı düşünüldüğü zaman belirlenen fiyata dayandırır.

¹⁶⁸ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.217-218

Bütün bu söylenenlerle birlikte, gene de çok uluslu pek çok şirket vergi borcunu en aza indirmek için firma için fiyatlama yaparak vergi sonrası grup nakit akışlarını en yüksek seviyeye çıkarmaya çalışır. Transfer fiyatlaması konusuna daha sonra geniş bir şekilde incelencektir.

2.5.4.2. Yabancı Para Birimiyle Faturalama

İster mal ister hizmet sektöründe olsun, ithalat ve ihracatla uğraşan şirketler malların ve hizmetlerin faturalandırılacağı para birimiyle ilgili kararlarla ilgilenirler. Yabancı para ile ticaret yapmak, işlem riskine yol açar ve buna bağlı risklerle fırsatlar doğurur. Salt şirketin kendi ülkesinin para birimiyle ticaret yapmak kolaylık açısından bir avantaj sağlasa da, malların faturalandırıldığı para biriminin, müşteriye verilen genel piyasa paketinin en önemli unsurunu teşkil ettiği gerçeğini göz ardı etmektedir.¹⁶⁹

Bir satıcı genelde satışı kendi para birimiyle veya maliyeti karşılayacak para birimiyle yapmak ister; bu, satıcıyı döviz pozisyonundan uzak tutar. Ancak alıcılar başka para birimlerini tercih edebilir. Yağ ve alüminyum gibi pek çok piyasa, satışların, ana rakiplerin teklif ettiğiyle aynı olan, ancak satıcının kendi para biriminden de farklı olabilecek bir para birimiyle yapılmasını ister. Alıcıların piyasasında satıcılar giderek alıcının ideal para birimiyle faturalandırmaya gitmeye başlamışlardır. Satıcı alıcıların hedeflerine ne kadar yaklaşabilirse, satış yapma şansı da o kadar artar.¹⁷⁰

Satıcılar, potansiyel müşteri öyle istediği için veya piyasa liderlerini takip etmek istedikleri için yabancı para biriminde faturalamayı seçerlerse, bu durumda, sadece içinde vadeler için en az ödeme dönemi süresince aktif bir vadeli döviz piyasasının olduğu temel bir para birimi seçmek zorundadır. Dönüştürülebilirliği sınırlı olan, önemli ölçüde zayıf olan veya Londra'da

¹⁶⁹ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.218

¹⁷⁰ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.218

sadece sınırlı bir vadeli döviz piyasası bulunan para birimleri düşünülmemelidir.¹⁷¹

Ödemeler dengesinde sözleşme değerinin büyük bir öneme sahip olacağı kadar zayıf bir ekonomisi olan bir ülkeye önemli bir ihracat yapma olasılığı varsa, daha farklı bir yol düşünülür. Satıcıya alıcının para biriminden uzak durması önerilir. Müşteri devlet veya devlet kurumlarından biri ise, satıcının, müşteri ödeme yapmadan önce ihracatçının para birimindeki hareketleri efektif olarak azaltmak suretiyle para biriminin değerini müşterinin bizzat kendisinin düşürebileceğini aklından çıkarmaması gerekir.¹⁷²

Satıcı için en ideal para birimi ya kendi para birimidir ya da kendi para birimine nazaran sabit olan bir para birimidir. Genelde satıcı pazar liderinin para birimini seçmeye zorlanır. Her şekilde seçilen para birimi kesinlikle derin bir vadeli döviz piyasasının içinde olmalıdır.¹⁷³

Ancak alıcı açısından ideal para birimi genelde ya kendi para birimidir veya kendi para birimi açısından en sabit olan para birimidir veya rezervi olan ya da rezerv kazanan bir para birimi de olabilir.¹⁷⁴

Güçlü alıcılar kendi para birimlerinin fiyatlandırmada kullanılması için ısrar edebilecek konumda olabilirler; bu, genelde başka para birimleriyle yapılan her anlaşmaya konulan bir maddedir ve başka para birimlerine dair teklifler göz ardı edilir. Satıcının, alıcının para birimiyle satış yaptığı zaman elde edeceği avantaj, alıcının ödemeyi daha kolay yapmasını sağlamasıdır; alıcının tek yapması gereken kendi para biriminde bir ödeme yapmaktır. Bu şartlarda ödeme genelde daha hızlı gerçekleşir ve bu da alıcının para birimiyle faturalandırma için iyi bir neden teşkil eder.¹⁷⁵

¹⁷¹ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.218

¹⁷² Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.218

¹⁷³ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.212

¹⁷⁴ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.218-219

¹⁷⁵ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.219

Bir yeniden faturalandırma merkezi oluşturmaya karar vermeden önce dikkate alınması gereken şeyler, maliyet, uluslararası yasalar ve sistem becerisi konularıdır. Bu merkezlerin korunması pahalıdır. Genellikle zayıf para birimine sahip olan bazı ülkeler, merkezin operasyonlarını sınırlandırır veya regüle eder, ve bazı ülkeler de, bu tip bir oluşumu yasaklar. Hollanda ve Panama gibi diğer ülkeler, bir re-invoicing merkezi kurmak için idael vergi ortamı olarak kabul edilirler. Bir re-invoicing merkezinin uygun şekilde çalışması için hem maliye deneyimi ve hem de döviz becerileri gereklidir ve etkin ve etkili şekilde çalışması için de mükemmel muhasebe sistemleri ve maliye sistemleri gereklidir. Bu sistemler, performansı maksimize etmek için birbirleri ile entegre olmalıdırlar.¹⁷⁶

Elbette pek çok uluslararası ticaret firması kaynaktaki riski azaltmak için gelir elde ettikleri aynı para birimiyle satın almak ister. Bu para biriminin kendi ülkesinin para birimi olması gerekmez. Üstelik pek çok pazar, ekonomik olarak rakiplerin piyasa liderini takip edeceği bir şekilde yapılanmıştır. Bu durumda, katılımcılar genelde piyasanın öncüsünün seçtiği para birimini teklif eder ve bu da ne alıcının ne de satıcının para birimi olabilir.

Bazen faturanın para biriminin satıcı ve alıcı arasında bir çekişme nedeni olduğu görülebilir. Genelde bir açmazdan kurtulmak için bir çare olarak, vekâleten seçilen bir para birimine, -yani, hareketleri alıcının para birimine yakın olan bir para birimine- başvurulur. Şimdilerde az kullanılsa da geçmişte popüler olan başka bir yöntem de ödemenin belli bir para biriminde yapılıp borçlu olunan meblağın başka bir para birimine atıfta bulunmak suretiyle sabitlendiği bir para birimi hükmüdür.

Genelde ihracat sözleşmelerinde en az bir taraf döviz işlemleri yapar. Dövizle satış yapan ihracatçı, kendi para biriminden başka bir para birimiyle

¹⁷⁶ Ponjachek, Harvey A. "International Corporate Finance" The University Press, Cambridge, 1989, s.305-306

alış yapan ise ithalatçıdır. Sözleşmede geçen para birimi, ihracatçının veya ithalatçının kendi ülkesinin para birimi değilse, o zaman her ikisinin de döviz işlemleri yapması gerekir. Bu arka plana bakıldığında, sorunları, döviz endeksli sözleşme yapma maliyetini en aza indirecek şekilde düzenlemek son derece mantıklıdır. Avrupa'daki yabancı para piyasaları, rekabet güçleri, yayılma veya komisyon yapıları açısından değişiklik gösterir. Örneğin, Fransız kambiyo denetimleri eskiden bir Fransız şirketin döviz anlaşmalarını maliyetlerin Londra standartlarına göre yüksek olduğu Fransa'daki bir bankayla yapmasını gerektirmekteydi. Aynı durum İskandinavya ülkeleri için de geçerlidir. Londra piyasasına erişebilenler açısından, bu piyasa tüm dünya çapındaki en ucuz döviz piyasasıdır. Ticaret yapacak taraflardan biri kambiyo denetimlerinin yerel döviz piyasasının kullanımını nispeten pahalı hale getirecek bir ülkede üs kurarsa, anlaşmayı daha ucuz olan Londra piyasasına erişim sağlayabilecek şekilde yapılandırmak akıllıca olacaktır. Bu durum, gruplar arası ticaret için uygun olacaktır. Örneğin Ruritanya'nın (başka bir uydurma ülke) kambiyo denetimi yaptığını varsayalım. Anglo-Ruritanya ticaretinde Ruritanya'da döviz hareketlenmesi yaşanmaması ve döviz anlaşmasının Londra'da yapılması için Ruritanya'nın para birimiyle faturalandırma düşünülebilir.¹⁷⁷

Yukarıda ileri sürülen düşünceler yabancı para birimiyle faturalandırma meselesinin pazarlama yönüyle ilgilidir. Bunlardan hiçbirisi, pek çok şirketi ilgilendiren bir mesele olan güçlü para birimleriyle faturalandırma gibi yönlerle ilgili değildir. Bizim görüşümüz, kambiyo denetimi olmayan ülkelerde zamanı güçlü para birimiyle faturalandırmaya çalışarak harcamak emek kaybıdır, çünkü şirket belli bir para biriminde uzun süre kalmak istiyorsa temelde ticaret olsun olmasın bu para birimleri her zaman alabilir. Vadeli döviz piyasaları, gelecekler, para birimi değiş tokuşları ve para birimi seçenekleri agresif şirketin en yüksek mercii öyle istiyorsa para birimlerine karşı bir tutum takınması için bir bakış açısı sağlar. Bu, şirketin temel iş faaliyetlerine

¹⁷⁷ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.219

doğrudan karışmadan para birimleriyle ilgili bir yargıyı desteklemekte daha doğrudan bir yöntem gibi görünür.

Bütün bu söylenenlerden sonra, kambiyo denetimi yapan veya yapmayan bir ülkedeki bir şirketin uluslararası ticarete faturalandırdığı bir araç olarak güçlü bir para birimi kullanmayı neden tercih edebileceğine dair ticari nedenler vardır. En sık dile getirilen neden ise, bunun firmaya fiyat listelerinin değiştirilemeyecek kadar pahalı olduğu şartlarda sabit fiyat listesi sürdürme olanağı sağlamasıdır. Kambiyo denetimleri yapan ülkelerde genelde durum şudur: ticaret bir şirketin yasal olarak yabancı para birimine karşı tutum alabileceği tek bir mekanizmayı temsil eder.

Rakiplerinden kısa vadeli baskı gördükleri piyasalarda güçlü konuma sahip pek çok şirket zayıf olması beklenen bir para birimiyle faturalandırma yapmaya karar verebilir. Bu yüzden, faturalamanın para biriminin değeri düştükçe, şirket resmi olarak bir fiyat düşürme ilan etmeden müşteri malları sürekli indirimli alır. Bu taktik şirketin piyasa şartları kötüyken pazar hissesini korumasına olanak verir. Ters durumda, satıcının piyasasında güçlü bir pazar konumuna sahip bir şirket kısa vadede faturalandırma için güçlü bir para birimi belirleyebilir ve böylece fiyatlarını resmi olarak değiştirmeden kendi para biriminde sürekli artan fiyatlardan kazanç sağlar.

Kambiyo denetimlerinin yabancı para birimlerine karşı tutum almayı sınırladığı ülkelerde, uluslar arası şirketler gelecekteki döviz hareketleri hakkındaki kendi değerlendirmelerini destekleyecek çok az sayıdaki mevcut mekanizmalardan biri olarak sınır-ötesi ticareti kullanır. Bu şartlarda ve üçüncü taraflarla ticaret açısından, savunmaya yönelik strateji, başka para birimlerinin değerlerinin yüksek veya az olmasına bakmaksızın tüm ihracatları ve ithalatları kendi para biriminde faturalandırmaya çalışmaktır. Ters durumda, agresif taktik ise ihracat satışlarını güçlü para birimlerinde faturalandırmaya ve nispeten daha yumuşak para birimlerinde faturalandırılmış siparişler almaya çalışmaktır. Kambiyo denetimi yerinde

yapıldığında ve vadeli döviz piyasasını kullanmak pahalıya geldiğinde, faturalamanın para birimi tekniği uygun hale gelir. Müşteriler sık sık düşük para birimleriyle mal almaya çalışır, satış yapan şirket ise değeri yüksek para birimiyle faturalandırmayı tercih edebilir. Bu yüzden çıkarlar konusunda net bir çatışma ortaya çıkar. Pazarlama yöneticileri bir satışı olabilecek her şekilde kapatmayı tercih edebilir ve görev icabı değeri düşük para birimi seçmeyi düşünebilirler, öte yandan bu politika topyekûn bir şirketin bakış açısına göre işlevsel değildir. Açıkça görülmektedir ki, bu işlevsel olmayan taktiği önleyen bazı pazarlama sistemleri denetim mekanizmaları olmalıdır.

Şimdi şirketler arası ticaret bağlamında faturalandırmada kullanılacak para birimine geçiyoruz. Vergi öncesi bakış açısından analiz ettiğimizde, eşit sahiplik statüsüne sahip şirket şubeleri arasındaki şirketler arası ticarete baktığımızda, faturalandırmanın agresif ve savunmacı para birimi arasındaki fark kaybolur, ancak azınlık hisselerinin olduğu yerde durum böyle değildir. Faturalandırmanın para birimi durumu kurtarıcı bir yolun bulunmadığı ve bir tarafın kaybedeceği öteki tarafın kazanacağı bir durumla karşı karşıya gelme durumudur ve bu nedenle faturalandırmanın para biriminden bir şubenin olası kazancı diğerinin olası kaybına eşit olacaktır. Ancak vergi sonrası etkiler asla karar verme kıstaslarımızın dışında bırakılmamalıdır ve bu bağlamda faturalandırmanın para birimi tekniklerinden bazı kazançlar elde edilebilir. Birbirleriyle ticaret yapan (her ikisi de farklı ülkelerde olan) iki şubeyi düşünün, biri A biri de B olsun. A'nın B'den daha yüksek bir marjinal vergi oranı ödediğini varsayalım. Bu şartlarda ve eşit durumdaki bütün diğer unsurları göz önüne alarak, A mantıksal olarak B'ye değeri daha düşük para birimiyle fatura verirken, B, A'yı daha yüksek değerdeki para birimiyle faturalandırır. Bu politika döviz kârlarını B'de, zararları ise A'da toplar, böylece genel vergi sonrası geliri ve nakit akışı artar.¹⁷⁸

¹⁷⁸ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.219

2.5.5. Alacak-Borç Hesabı İdaresi¹⁷⁹

Döviz idaresinin son dahili tekniği alacak-borç hesabı idaresidir. Bu teknik, bilançoyu, gelir durumunu veya nakit akışı risklerini yönetmek için kullanılabilir. Daha önce de belirtildiği gibi, biz nakit akış riski üzerine odaklanılmasının ekonomik bir anlamı olduğuna, ancak salt döviz kurlarının dönüştürme riski üzerine yapılan vurgunun da yersiz olduğuna inanıyoruz. Yani bizim buradaki odak noktamız nakit akışı döviz idaresi tekniği olarak alacak-borç hesabı idaresidir. Ancak, alacak-borç hesabı idaresinin nakit olmayan akış riskinde de uygulanması gerekliliğine dair, bizim kanaatimizce, yanlış anlaşılan diğer görüşü savunan başka pek çok metin vardır.

Temelde, alacak-borç hesabı idaresi agresif ve savunmacı tutumları içerebilir. Agresif yaklaşımda, firma sadece güçlü olması beklenen para birimlerine endeksli riskli nakit döviz girişlerini ve değeri düşük para birimlerine endeksli riskli nakit döviz çıkışlarını artırır. Ters durumda, savunmacı yaklaşım nakit girişleriyle ve çıkışlarını değerlerinin yüksek veya düşük olmasına bakılmaksızın, belirlenen para birimlerine göre karşılaştırmayı içerir.

Eleştirmenler sık sık işletmenin faaliyet değişkenleri ile finanse edici değişkenleri birbirinden ayırır. Bu ayrım alacak-borç hesabı açısından yararlıdır. Nakit döviz girişini yönetecek işletmenin faaliyet değişkenlerinin manipülasyonu en iyi şekilde bir örnekle açıklanabilir. ABD piyasasında yaptığı satışlardan eline sürekli nakit girişi gerçekleştiren Birleşik Krallıklı bir ihracatçının dolar riskinden kaçınmak istediğini düşünelim. En iyi ihtimalle bunu yapmak için vadeli döviz piyasasını kullanacaktır. Ancak, ABD'den yapılan büyük bir sipariş hacmine kaynak ayırmaya karar verebilir veya en azından para birimini ABD Doları olarak belirlemek isteyebilir. Bu politikayı

¹⁷⁹ Buckley, Adrian.; a.g.e.; s.221

benimsenerek nakit girişindeki para birimiyle nakit çıkışındaki para birimi arasında kısmi bir eşleşme olur.

Finanse edici değişkenler açısından, uluslararası şirket alacak-borç hesabı idaresi açısından kayda değer ölçüde ihtiyatlı davranır. Agresif tutum, (faizin etkisi, olası para hareketleri ve vergi etkilerini de hesaba katarak) riskli nakit para alacaklarını, borçluları ve güçlü para birimlerinde alınabilecek borçlar ile (gene faiz etkileri, paranın değerinde olası düşmeye ve vergi etkilerine izin vererek) zayıf para birimlerinde borç alımlarını ve ticari kredi alacaklarını arttırmaya yönelik olacaktır. Aynı zamanda, politika, riskli borç alımlarını azaltmayı ve güçlü para birimlerindeki ticari kredi alacaklıları ile nakit azaltmayı, borçluları ve değeri düşük para birimlerinde alınabilecek borçları kapsar. Para birimi zayıf olan bir ülkede faaliyet gösteren çok uluslu bir şirkette hedef, yerel borçları almak ve nakit bakiyesini mümkün olduğunca çabuk bir şekilde kâr payı havalesi olarak veya ana borcun geri ödemesi olarak sert paraya çevirebilmektir. Para birimi zayıf olan ülkelerde bulunan şubelerin anapara yapısı fonların aktarımını kolaylaştıracak şekilde düzenlenebilir. Örneğin, birikmiş kârlar sermayeye katılmayabilir, böylece temettü esnekliği, kârdan doğan ve ortaklarca çekilebilen öz sermaye unsurunu yüksek tutarak sürdürülebilir. Ayrıca, bağlı şirketin anapara yapısındaki öz sermayeye yönelik, şirketler arasındaki yüksek borç oranı, yüksek bir temettü ödemesinin sınırlandırılabilceği veya vergi açısından ayrıma uğrayabileceği şartlarda paranın geri dönmesine yardımcı olabilir.

Ancak bu mali stratejilerden bazıları yerel mali kaynakların yetersizliği yüzünden pek çok ülkede sınırlandırılmıştır. Dahası, ev sahipliği yapan devletler sık sık borçlar için öz sermaye oranlarına sınır koymakta ve kâr payının dışarı transferini ev sahibi ülkenin dışında artan belli anapara yüzdeleriyle sınırlandırmaktadır. Ev sahibi devletler şart koşulan belli seviyelerin üstündeki temettüleri sık sık ağır vergilerle cezaya maruz bırakmaktadır.

2.6. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE FON AKTARIM YÖNTEMLERİ

Fonların işletme içi transferi, ki özellikle iştiraklerden ana şirkete ve iştirakler arasındaki transferlerdir, bir grup kısıta tabidir. En önemlisi, belli tipteki transferlerin, temettü gibi, kısıtlanmasından, fonların tamamen bloke edilmesine ve para birimlerinin dövizle çevrilemezliğine kadar geniş bir yelpazede olan politik kısıttır. Bu transferler, transfer edilen temettülerin vergilenmesi (veya vergi kesintileri politikaları) gibi, ayrıca iştirakler ve ana şirket karları üzerinde farklı vergi oranları ile de kısıtlanmaktadır. Çok uluslu şirketlerin birimleri arasında fonların hareketliliği konusunda üçüncü kısıt, fon transferleri ve fonları bir para biriminden diğerine çevirme işlemi içinde mevcut olan işlem maliyetleri şeklindedir.¹⁸⁰

İştiraklerden ana şirketlere ve bir iştirakten diğer bir iştirake yapılan fon transferleri çok çeşitli şekillerde olabilir. Bunlar içinde telif hakları, ücretler, girdiler ve bileşenler için yapılan ödemeler, kredi faizleri, kredilerin anapara geri ödemesi, kar payları ve orjinal veya sonraki yatırımların tasfiyesi yer alır. Bu transferlerin bir grubu için biraz özen gerekir.¹⁸¹

Çok uluslu şirketler nakit akımlarını optimize etmeye çalışırken, nakit akımlarının vergiler üzerindeki etkilerini ve neden oldukları sonuçları da dikkate almak zorundadırlar.

Çok uluslu şirketler tarafından kullanılan, temel, şirketler arası likit fon aktarımı yöntemleri arasında, daha öncede ifade edildiği üzere transfer fiyatlandırma, idari ücretlendirme, imtiyaz ücretleri, kar payı belirlemeleri ve şirketler arası alınan ve verilen borçlardan söz etmek mümkündür. Bu fon aktarımı yöntemlerine aşağıdaki bölümlerde detaylı olarak yer verilecektir.

¹⁸⁰ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.153

¹⁸¹ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.153

2.6.1. Transfer Fiyatları

Transfer fiyatları, ürünler ile ilgili olarak birçok uluslu şirket birimi tarafından diğer çok uluslu şirket birimi için belirlenen ücretlerdir. Birtakım belirgin durumlarda bu fiyatlarda değişiklik söz konusu olabilir ve bu sayede bir birimden diğer birime fon aktarımı gerçekleştirilirken bu iki birimin faaliyet gösterdiği iki ülke arasında vergilendirilebilir bir kazanç elde edilebilir. Transfer fiyatları fon aktarımı ve ödenen vergi miktarının daha aşağı çekilmesinde kullanılabilir. Transfer fiyatlandırması esnasında, vergi oranlarının yüksek olduğu ülkeler ile ilgili işlemlerde fiyatların vergi oranlarının düşük olduğu bir ülkeye göre ayarlanması halinde ödenecek vergi miktarının daha düşük olması sağlanabilir. Bu strateji sebebiyle, bazı yerel yönetimler çok uluslu şirketlerin transfer fiyatlandırma yöntemini kullanmasının ülke açısından bir dezavantaj olduğu kanısındadırlar ve bu yöntemi bir tür vergiden kurtulma yolu olarak nitelendirmektedirler.¹⁸²

Transfer fiyatlandırması, aşağıdaki hedeflerden bir veya daha fazlasını gerçekleştirmek için çok uluslu şirketler tarafından kullanılır;¹⁸³

1. Şirket tarafından bir bütün olarak ödenen toplam verginin minimize edilmesi.
2. Fonların, yönetimin işletme sermayesi politikalarına uygun yerlerde konumlanması.
3. Kambiyo riskine maruz kalma durumunun azaltılması ve kambiyo kontrollerinin engellenmesi.
4. İthalatlarda, tarifelerin düşürülmesi ve idari ve niceliksel kısıtlamaların üstesinden gelinmesi.
5. İştiraklerden ana şirkete yapılan transferlerin maksimize edilmesi.

¹⁸² Baker,James.;a.g.e.;s.409

¹⁸³ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.155-156

6. Finansman kuruluşlarını ve tedarikçileri etkileme görüşü ile bir iştirakin kredi durumunu iyileştirmek için tasarlanan pencere süsleme (window dressing) işlemleri

Transfer ücretleri kapsamında iki temel sorun ile karşılaşılması mümkündür. Birincisi, yapılan fiyatlandırma neticesinde elde edilen gelirlerde rölatif bir etkinliğin söz konusu olduğu belirlendiği takdirde, yerel bir idareci bu durumdan sorumlu tutulabilir ve cezalandırılabilir. Şayet yapılan transfer ücretlendirmesi neticesinde şirketin geliri bir başka ülkede bulunan bir diğer birime aktarılır ise, şirket içi sorunlar baş gösterebilir ve şirkette bir insan kaynakları problemi söz konusu olabilir. İkincisi, yapılan transfer ücretlendirmeleri yerel vergi daireleri veya ülkelerin vergi idareleri ile anlaşmazlık yaşanmasına sebebiyet verebilir.

Robbins ve Stobaugh tarafından yürütülen bir araştırma sonucunda, transfer ücretlerinin döviz kontrolü uygulamalarının etkisini azaltma amaçlı da kullanılabileceğini ortaya koymuştur. Birçok uluslu şirket, kendisine bağlı şirketlerden birine ait fonların yerel döviz kontrolleri ile bloke edilmiş olması durumunda bu şirkete yapılan şirketler arası satış fiyatını arttırabilir. Ana şirket, bağlı kuruluşa ait fonları kendi bünyesine geçirebilmek için toplam ortak vergi oranları üzerinde artış yokunu tercih edebilir. Buna benzer bir stratejiyi uygulamaya geçirmeden önce, ana şirketin, bağlı kuruluşlarca gerçekleştirilen alım ve satımlarda söz konusu olan efektif vergi oranları, döviz kontrol süreleri ve fon blokajının söz konusu olduğu bağlı şirketin değerlendirebileceği yatırım alternatifleri de dâhil olmak üzere, belli başlı faktörleri kapsamlı bir biçimde analiz etmesi gerekmektedir.¹⁸⁴

Çok uluslu şirketlerle ilgili en duyarlı konulardan birisi olan transfer fiyatlandırması çok uluslu bir işletmenin, farklı ülkelerdeki şubeleri arasında da mal, ara malı, hizmet ve teknoloji alım satımı yapılır. Bunlar aynı şirketin değişik birimleridir. Dolayısıyla bu tür şirket içi ticarete fiyatlandırmanın nasıl

¹⁸⁴ Shapiro,Alan.; "International Corporate Finance:Survey & Synthesis (Tapma,FL:Financial Management Association,1986) s.44

yapılması gerektiği ve fiyat belirlemede uygun bir yöntem bulma gerekliliğinde konusunda güçlüklerle karşılaşılır.

Çok uluslu şirketler durumunda ise yöneticiler genellikle birbirleriyle çelişen faktörlerin etkisi altında bulunurlar. Fonları bir merkezde toplama, düşük vergili ülkelerdeki şubelere yönelme, tarife ve kotalardan kaçınma, yönetsel bağımsızlık ve değerlendirme bunlardan bazılarıdır. Kısacası sorunun temelinde, şirketin dünya çapındaki faaliyetlerinden sağlanan gelirlerin maksimuma ulaştırılması ile şubelerin yer aldıkları ülke hükümetlerinin çıkarları arasındaki çelişkiler yaratılmaktadır. O nedenle ki çok uluslu şirketlerle ev sahibi ülkeler arasında çıkar çatışmalarından kaynaklanan sürtüşmelere pek sık rastlanır.

Firma içi fiyatları belirlemede yöneticilerin yararlanabileceği en önemli gösterge kuşkusuz ki benzer mal ve hizmetlerin piyasadaki fiyatlarıdır. Yönetimin belirleyeceği fiyatlar, çoğunlukla dikey bütünleşmiş firmanın şubeleri arasında alınıp satılan malların fiyatlarıdır. Bazen bu tür ara malların piyasa fiyatları hiç bulunmayabilir. Bulunsa da bu fiyatlar her zaman rekabetçi fiyatlar olmayabilir. Çünkü çoğu kez mallar tam rekabetçi değil, monopolcü veya monopolcü rekabet piyasalarında işlem görürler.

Böyle olunca, gösterge olarak piyasa fiyatı kullanılsa da belirlenecek fiyat yine gerçekçi bir nitelik taşımayacaktır. İşte, bu gibi nedenlerle, firma içi fiyatlandırmada objektif bir kıstas bulmak güçtür. O bakımdan yöneticiler, transfer fiyatlandırmasında firma karını artırmaya yönelik şu gibi faktörlerin etkisi altında hareket ederler.

2.6.1.1. Fonları Bir Yerde Toplama

Transfer fiyatlandırması yöntemi, çok uluslu şirketin şubeleri arasındaki nakit fonlarını, diğer yerlerden aktarıp bir merkezde toplama aracı olarak kullanılabilir. Örneğin ana merkez, fonları bir yabancı ülkedeki bağlı kuruluştan kendisine doğru kaydırmak isterse, o ülkedeki şubesine sattığı

mallara yüksek, ondan satın aldığı mallara düşük fiyatlar uygular. Böylece fonlar ana merkezde birikmiş olur. Transfer fiyatlandırması şubelerle ana merkez arasında olduğu gibi, şubeler arasındaki fon aktarımında da bir araç olarak kullanılabilir. Çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren şubelerin ara mal ve yedek parçalarla, çeşitli hizmetleri birbirinden sağlamaları ana şirket yönetimine bu fırsatı yaratır.¹⁸⁵

2.6.1.2. Gelir Vergisi Etkisi

Çok uluslu firma transfer fiyatlandırması kanalıyla kurumlar vergisi yüksek olan şubedeki karları, bu vergilerin düşük olduğu başka bir ülkedeki şubeye aktarabilir. Kazançların bu şekilde ülkeler arasındaki dağılımının değiştirilmesi, şirketin bir bütün olarak vergi sonrası karlarını artırırken ilgili ülkelerin vergi gelirlerini de etkiler.¹⁸⁶

Transfer fiyatlandırmasının gelir vergisi etkisini daha iyi anlaşılabilmesi için bir sayısal örnekle açıklayalım. Bir çok uluslu şirketin farklı iki ülkede şubeleri (Hitax ve Lotax) bulunmaktadır.

Hitax'ın bulunduğu ülkede vergi oranı %50 iken Lotax'ın bulunduğu ülkede %20'dir.Tablo 8'de şubelerin birbirleriyle aralarındaki yaptığı satışlar ve maliyetler görülmektedir.¹⁸⁷

¹⁸⁵ Seyidoğlu,Halil,; “Uluslar arası Finans”.;s.406

¹⁸⁶ Seyidoğlu,Halil,; “Uluslar arası Finans”.;s.406

¹⁸⁷ Jeff Madura, a.g.e., s.422,423

Tablo.8 Gerçek Hesaplamalar (+ 000)

	<u>Hitax</u>	<u>Lotax</u>	<u>Toplam</u>
Satışlar	\$100.000	\$150.000	\$250.000
Satılan Malın Maliyeti	<u>50.000</u>	<u>100.000</u>	<u>150.000</u>
Brüt Kar	50.000	50.000	100.000
Üretim Giderleri	<u>20.000</u>	<u>20.000</u>	<u>40.000</u>
F.V.Ö.K	30.000	30.000	60.000
Faiz Gideri	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>	<u>10.000</u>
V.Ö.K.	25.000	25.000	25.000
Vergi (%50 - % 20)	<u>12.500</u>	<u>5.000</u>	<u>17.500</u>
Net Kar	12.500	20.000	32.500

Yukarıdaki sonuçlara göre Hitax'tan elde edilen net kar 12.5 milyon dolar, Lotax'tan elde edilen net kar 20 milyon dolar ve Toplam net kar 32,5 milyon dolar bulunmuştur.Burada firma transfer fiyatlandırma politikası uyguladığını varsayalım.Hitax'ın bulunduğu ülkede vergilerin daha yüksek olduğu için Hitax'tan Lotax'a gönderilen ürünlerin fiyatları düşürülürse, bu Hitax'tan Lotax'a yapılan satışları 100 milyon \$'dan 80 milyon \$'a düşürecektir.Ayrıca Lotax'ın satılan malın maliyetide 20 milyon \$ düşecektir.

TABLO.9. Transfer Fiyatlandırmasına Göre Düzenlenmiş Hesaplamalar (+ 000)

	<u>Hitax</u>	<u>Lotax</u>	<u>Toplam</u>
Satışlar	\$80.000	\$150.000	\$230.000
Satılan Malın Maliyeti	<u>50.000</u>	<u>80.000</u>	<u>130.000</u>
Brüt Kar	30.000	70.000	100.000
Üretim Giderleri	<u>20.000</u>	<u>20.000</u>	<u>40.000</u>
F.V.Ö.K	10.000	50.000	60.000
Faiz Giderleri	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>	<u>10.000</u>
V.Ö.K.	5.000	45.000	50.000
Vergi (%50 - %20)	<u>2.500</u>	<u>9.000</u>	<u>11.500</u>
Net Kar	2.500	36.000	38.500

Transfer fiyatlandırmasına göre revize edilmiş proforma gelir tablosuna göre toplam kar 32 milyon \$'dan 38,5 milyon \$'a çıkmaktadır.

Her ne kadar tüm ülkeler çok uluslu şirketlerin transfer fiyatlandırması uygulamalarını büyük bir ilgi ve dikkatle izliyor olsalar da, tamamının güçlerini transfer fiyatlandırması yapan şirketlerin aleyhine kullandıkları söylenemez. Aslında, fonların transfer fiyatlandırması yoluyla transferinin diğer tekniklere göre daha fazla politik avantajları vardır. Transfer fiyatları ihracatçı ve ithalatçı ülke hükümetleri tarafından bilinmesine karşın, maliyetlerle ilgili verileri ithalatçı ülke hükümetlerinin bilmesi mümkün değildir. Bu sebeple, transfer fiyatının ne kadar uygun veya doğru olduğuna ithalatçı ülke hükümetlerinin karar vermesi zordur. Hatta bazı gelişmiş ülke hükümetleri transfer maliyetleri ile ilgili verileri elde etseler dahi, yine de transfer fiyatlandırması uygulamalarına göz yumabilmektedirler. Bunun altında yatan sebep ise, bu ülke hükümetlerinin yabancı firmaların elde ettikleri karların belirli bir bölümünü kendi ölçülerine göre transfer edebilmeye haklarının olduğuna inanmalarıdır.¹⁸⁸

2.6.1.3. Gümrük Tarifeleri ve Kotalar

Transfer fiyatlandırması ev sahibi ülkenin koyduğu gümrük tarifeleri ve kotaların etkisinden kaçınmak için de kullanılabilir. Örneğin, tarifelerin değer üzerinden alındığı (ad valorem) durumlarda, diğer şubelerden veya ana merkezden ithal edilen parçaların fiyatları düşük tutularak ödenecek vergi miktarı azaltılabilir.¹⁸⁹

¹⁸⁸ Eiteman,Stonehill.;a.g.e.s.558

¹⁸⁹ Seyidoğlu,Halil; “Uluslar arası Finans”.;s.406

2.6.1.4. Beklenen Kur Değişmelerinden Yararlanma

Çok uluslu şirketler transfer fiyatlandırmasını, kurlarda beklenen değişimin zararlarından korunma ve bundan yararlanmada bir araç olarak da kullanabilirler. Bu durum özellikle sabit kur sisteminde ve kambiyo denetimi uygulamalarında söz konusu olmaktadır. Bu koşullar altında, örneğin bir ülke parasının devalüe edileceğini (değer kaybedeceği) ve diğer ülke parasının revalüe edileceğini (parasının değer kazanacağı) beklenmekte olduğunu düşünelim. Eğer fonlar, devalüasyon yapması beklenen ülkeden çıkartılabilir veya revalüasyon yapması beklenen ülkede toplanabilirse, bundan önemli spekülâtif kazançlar sağlanabilir. Ama kambiyo kontrolünün uygulanmakta olması, ülke dışına resmi yollardan fon çıkartılmasına olanak vermez. Çünkü sermaye ihracı yasal engellere tabidir.¹⁹⁰

Çok uluslu şirketler böyle durumlardan yararlanmada sadece yurtiçinde faaliyet gösteren firmalara oranla daha avantajlıdırlar. Transfer fiyatlandırması ile fonları zayıf paralı ülkedeki bir şubeden güçlü paralı ülkedeki bir şubeye aktarabilmekte ve beklenen değişimlerin gerçekleşmesi durumunda bundan büyük kazançlar sağlayabilmektedirler. Geçmişte sabit kur sisteminin yaşandığı dönemlerde, uluslar arası döviz piyasalarında meydana gelen karışıklıklar sırasında çokuluslu şirketler fonları bir ülkeden diğerine kolaylıkla aktararak büyük spekülâtif kazançlar elde etmişlerdir.¹⁹¹

2.6.1.5. Yabancı Paralarla Kar Dalgalanmaların Giderilmesi

Karlardaki büyük dalgalanmalar şirketin pay sahiplerini endişeye sürükleyebilir. Yabancı ülkenin yerel parası ile karlardaki dalgalanmalar karşısında, pay sahiplerini endişelerini gidermek üzere transfer fiyatlarından yararlanılabilir. Bunun için, ilgili yabancı şubelere dağıtılan mal ve hizmetlerin

¹⁹⁰ Seyidoğlu, Halil; “Uluslar arası Finans”; s.406-407

¹⁹¹ Seyidoğlu, Halil; “Uluslar arası Finans”; s.407

fiyatları ayarlanarak yüksek karlar düşük veya düşük karlar yüksek gösterilebilir ve istikrarlı bir görünüm sağlanabilir.¹⁹²

2.6.2.Yönetim Ücretleri

Yönetim ücretleri, yan kuruluşlara sunulan idari öneriler karşılığında şirket merkezi tarafından tahakkuk ettirilen bedellerdir. Bu bedeller arasında teknik destek ücretleri ile birlikte ana şirket tarafından yan kuruluşlara sunulan idari hizmetlere ait bedeller yer alabilir. Burada yer verilen fon akışlarının içinde, vergi dairelerinden saklanması en kolay olan ödemeler bu şekilde ana şirket tarafından bağlı kurumlara sağlanan desteklere ait ücretlerdir. Esasında bu bedellerin tahsil edilmesi için ana şirket tarafından karşılanan somut bir hizmet olduğu söylenemez. Öte yandan, yönetim bedellerinin vergi daireleri tarafından araştırılması ve belirlemelerin yapılması son derece güçtür.¹⁹³

Çok uluslu şirketler arasında ücret olarak yapılan bu ödemelerin miktarları daha az spesifik ve (bir iştirak ile ev sahibi ülkenin hükümeti arasında) tartışmaya telif haklarından daha açık olsa da, iştirakin ana şirkete ödemesi gereken ücret ve yükümlülüklerin skalasının, başlangıçta yapılan özel bir anlaşmada detayları ile belirlenmesi gereklidir. Ev sahibi ülkeler, ziyarette bulunan üst düzey yöneticilerin hizmetleri veya ana şirketten gelen bakım personeli için belirlenen şişirilmiş istihkak olduğunu düşündükleri şeye ısrarla karşı çıkmışlardır. Bu sorun, ABD çok uluslu şirketleri tarafından kullanılan bedellerin diğer ülkelere kıyasla ciddi anlamda yüksek olması ile daima daha kötülemiştir. Ancak, eğer ücret skalaları ana şirket ile iştirak arasında, başlangıçta yapılan yazılı bir anlaşma ile oluşturulmuş ise, ev sahibi ülkenin iştirakçi tarafından talep edilen transferlere itiraz etmesi az raslanır bir durumdur.¹⁹⁴

¹⁹² Seyidoğlu, Halil; “Uluslararası Finans”, s.407

¹⁹³ Baker, James.; a.g.e.; s.410

¹⁹⁴ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.154

Ana şirket tarafından önceden verilen hizmet kredileri, ev sahibi ülke yabancı döviz kurlarında bir sorun yaşamıyorsa, normalde iştirake ciddi sorunlar çıkartmaz. Katı kur kontrollerinin geçerli olduğu veya benimsendiği ülkelerde, bir uluslararası bankacılık kuruluşu üzerinden “fronting” krediler, (bir bankacılık kuruluşu (genellikle iyi tanınan uluslararası bir banka tarafından, aynı banka ile ana şirket tarafından yapılan aynı miktarda bir depozito ile ciro edilmiş şekilde iştirake verilen kredilerdir.) iştirakler tarafından daha düz bir borç ile sonuçlanacaktır, zira ev sahibi ülke kendi kredi duruşunu yaralayacak bir harekette bulunmak istemeyeceklerdir.¹⁹⁵

2.6.3. Patent ve Lisans Bedelleri

Patent ve lisans bedelleri, firmaların kendileri ile herhangi bir bağlantısı olmayan diğer kuruluşlara kendi mülkiyetleri altında bulunan patent, telif hakkı, formül veya ticari marka kullanım haklarını satacakları ürün üzerinde kullanmaları için izin vermesi neticesinde tahakkuk ettirilen kullanım hakkı bedelleridir. Bu tür kullanım hakları, genellikle lisans sahibi veya telif hakkı sahibi tarafından üretilen ürünlerin imal edilmesi veya yurt dışına pazarlanmasında kullanılabilir. Bu şekilde üretim veya pazarlama faaliyetlerini sürdüren firma tarafından lisans sahibi firmaya ödenen patent veya telif hakkı gibi ücretler çoğunlukla bu hakların kullanıldığı ürünlerin üretim veya pazarlamasından elde edilen gelirin yüzdelik bir bölümü üzerinden hesaplanır. Lisans kullanım haklarının bir diğer firmaya verilebilmesi için taraflar arasında resmi bir anlaşma imzalanması gerekmektedir. İmzalanan anlaşma sonrasında ortaya çıkan lisans veya patent kullanım hakkının ise, fon aktarımı bağlamında uygun bir araç olduğu kabul edilebilir. Ancak, bazı ülkelerde faaliyette bulunan döviz kontrol acenteleri lisans hakkı ile ilgili düzenlemelerde son derece titiz davranmakta ve sürekli bir biçimde denetimlerde bulunmaktadır. Bu noktada, lisans sahibi firmanın kendisine ait olan patent haklarını kullanmak üzere izin verdiği

¹⁹⁵ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.154

firmayı daima kontrol altında tutması ve denetlemesi gerekmektedir. Bu sayede muhtemel bir kullanım hakkı ihlalini önlemek mümkün olabilir. Dolayısıyla, uluslar arası yasal düzenlemelerin yanı sıra, lisans sahibi ve kullanım hakkını alan firma arasında imzalanan sözleşmede bu gibi konulara kesin hatlarla açıklama getirilmesi gerekir.¹⁹⁶

Telif hakları, genellikle bir iştirakten bir ana şirkete, şirketin adı veya özel süreçlerini kullanma hakkı için, genellikle bir lisans anlaşması altında yapılan bir ödemedir. Lisans sözleşmelerinin açık ifadeler içermesi ve özellikle de ürün veya hizmetin, üretilmesi veya satılması, bunların satılabileceği piyasalar konusunda imtiyaz sahibi olanın haklarını ve imtiyaz sahibinin (bu durumda iştirak) ana şirketi tazmin etme yükümlülükleri açık şekilde ifade edilmesi gereklidir. Birçok durumda telif hakları, satılan birim başına belirli bir miktar olarak veya satış fiyatının belli bir *yüzdesi* olarak belirlenir. Bu, sadece tarafların hak ve yükümlülüklerini açıkça belirlemekle ve anlaşma kapsamında olmayan piyasalarda hücumu önlemekle kalmaz, aynı zamanda, fonların nihai transferini de kolaylaştırır. Ev sahibi ülkeler, açık ve net lisans anlaşması yapılmış telif haklarının ödemesi için transfer edilen fonları, açık ve net lisans anlaşması yapılmamış olanlara göre nadiren engeller veya sınırlandırır.¹⁹⁷

2.6.4. Şirketlerarası Borçlar

Şirketler arası borçlanmalar, çok uluslu şirket organizasyonlarında oldukça sık rastlanan durumlardır. Bir şirkete bağlı şirketler kendileri arasında veya ana şirket ile borç alış verişinde bulunabilirler. İki şirket arasında söz konusu olan bu tür ilişkilerde ödeme ve fatura kesimi ile ilgili olarak belirlenen tarihin öne alınması veya ertelenmesi mümkün olabilir. Yapılacak havalelerde belirli kısıtlamaların getirildiği veya ek ücretlerin söz konusu olduğu durumlarda veya vergi ödemelerinin miktarı ile ilgili ödeme zamanlarının

¹⁹⁶ Baker,James.;a.g.e.;s.410

¹⁹⁷ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.153-154

efektif olduğu hallerde ödemelerde yapılabilecek erteleme veya hızlandırmalar kazançlı olabilir. Örneğin, ABD Dâhili Gelirler Kanunu'na göre, çok uluslu şirketler arasında alınıp verilen borçlarda anaparanın aynı şirkete bağlı bir şirketten diğer şirkete ödenmesi mevzu bahis değildir; ancak borç alımı tarihi itibarıyla tahakkuk eden faiz miktarının ilgili şirket tarafından diğer bağlı şirkete ödenmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, iki bağlı şirket arasındaki bu ilişki vergi otoritelerince aynı şirket bünyesinde söz konusu olan mali ilişkiler olarak kabul edilmeyecek, netice itibarıyla her iki taraf da daha ağır vergi yükümlülükleri ile karşı karşıya kalacaklardır.¹⁹⁸

Şirketler arası borçlar kapsamında sıklıkla karşılaşılan bir diğer sorun, ana şirketin yerleşik bulunduğu ülkede geçerli olan vergi düzenlemeleridir. Örnek vermek gerekirse, merkezi Amerika'da bulunan bir şirketin Meksika'da faaliyet gösteren bağlı şirketleri kendi aralarında birbirlerine borç alıp vermeleri gerektiği zaman yerel borçlanma mahiyetinde pezo cinsinden bu işlemleri yapabilecekleri gibi, ana şirketin garantisi altında olmak üzere dolar cinsinden de bu alışverişi gerçekleştirebilirler. Her iki uygulamanın neticesinde de farklı vergi miktarları tahakkuk edecek ve risk yönetimi çerçevesinde de değişiklikler ortaya çıkacaktır. Bağlı kuruluşlar arasında yerel para birimi ile yapılan borç alımlarında vergi miktarı nispeten daha yüksek olmaktadır. Borçların dolar olarak alınıp verilmesi ise ana şirket açısından gelir ve giderler arasında bir tutarsızlık tecrübe edilmesine yol açabilir.

2.6.5. Kar payı

Kar payı, şirketler arası fon aktarımının beşinci ve son türüdür. Yan kuruluşlardan ana şirkete doğru kar payı mahiyetinde söz konusu olan nakit akışları genellikle belirli sınırlamalar dâhilinde gerçekleşmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde görülen bu durum, bir tür döviz kontrol yöntemi

¹⁹⁸ Baker,James.;a.g.e.;s.410

olarak öne çıkar. Dolayısıyla, Şirketler arası nakit aktarımı yöntemi olarak kazanç payları kullanıldığı takdirde, çok uluslu şirketlerin hem vergi hem de döviz kontrolü uygulamalarını gerçekleştirmeleri gerekmektedir.¹⁹⁹

Likit varlıkların farklı bir yöne çevrilmesi ile ilgili olarak firmaların üç kurumsal şablon veya felsefeyi temel almaları mümkün olabilir. Bu felsefeler merkeziyetçilik, çok merkezcilik ve tek merkezcilik şeklinde ifade edilebilir. Merkeziyetçilik anlayışını benimseyen bir firmanın her türlü konudaki yegane yönetimi şirket merkezinin tekelinde olup bağlı şirketlerde likit varlık bulunmamaktadır. Bu tür kuruluşlarda, bağlı şirketlerden şirket merkezine sürekli bir nakit akışı söz konusudur. Çok merkezcilik anlayışını benimseyen kuruluşlarda ise, bağlı şirketlerde bulunan likit varlıklar üzerindeki kontrol çok yüksek düzeyde olmayıp, bağlı şirketlerin her biri bağımsız olarak likit varlık yönetiminden sorumludur. Bu anlayışta sorumluluk dağılımı söz konusu olduğundan, çok merkezçiliğin en az olumsuz netice veren anlayış olduğunu söylenebilir; bunun yanı sıra, bu sistemde şirket işlemleri için gerekli olan kısa vadeli varlıklar ile ilgili olarak da üst düzey performans elde edildiği görülmektedir. Tek merkezcilik anlayışını temel alan bir şirket ise, transfer fiyatları, yönetim ücretleri, patent ve lisans bedelleri, kar payları ve şirketler arası borçlarda söz konusu olan faiz oranlarını lehine çevirmek adına gerekli gördüğü takdirde likit varlıklarını bağlı şirketlerin bünyesine aktarmaktadır. Bu tür firmalar, tüm dünyada eşit şartlarda ödenen vergiler toplamı da dahil olmak üzere, likit varlıklar üzerinde alınan faiz oranlarını en üst düzeye çekebilmektedir. Dolayısıyla, likit varlıkların yönünün değiştirilmesindeki temel amaç, çok uluslu şirketlerin döviz kurlarında meydana gelen önceden tahmin edilmesi mümkün olan değişikliklere karşı tedbirli olmasını, nakit kontrolünü ve bu çerçevede söz konusu olan ilgili risk ve fırsatların değerlendirilmesini sağlamaktır.²⁰⁰

¹⁹⁹ Baker,James.;a.g.e.;s.411

²⁰⁰ Baker,James.;a.g.e.;s.411

Pek çok ev sahibi ülke, ekonomik gelişim sürecinde ilerlemek için, yabancı girişimciler tarafından yaratılan karlardan minimum bir alıkoyma talebinde bulunurlar. Yerel olarak yaratılmış olan kazançların tümünün veya çoğunun transfer edilmesi, pek çok ev sahibi hükümet tarafından, ekonomik gelişimin amacına zarar veren bir politika olarak görülür. Genel olarak, başlangıçta oluşturulan ve ısrarla takip edilen kar payı transfer politikaları, “kazançlara” “brüt kar payları” oranları olarak bilinen, değişken ödeme oranlarından daha az zorluk yaratır.²⁰¹

Şirketlerin kar payı politikalarına etki eden faktörler vergi uygulamaları, politik risk, kur riski ve bazı diğer daha önemsiz faktörlerdir.

Ev sahibi ülkelerin uyguladıkları vergi yasaları kar payı dağıtım kararlarını etkilemektedir. Birçok ülke ana şirketlere yapılan kar payı ödemelerine vergi koymaktadır. Ayrıca şirketlerin kendi ülkelerinin uyguladıkları vergilerde, özellikle vergi oranları diğer ülkelere göre yüksekse, alınacak kararları etkilemektedir.

Politik risk, hükümetlerin transferler üzerine bir takım kısıtlamalar koymalarından doğmaktadır.

Eğer şubeler döviz fiyatlarında bir yükselme bekliyorlarsa, bu beklenti fonların ana merkezlere kar payı ödemeleri şeklinde transfer edilmesini hızlandırabilmektedir. Bu durum genellikle zayıf paralardan güçlü paralara geçme stratejisinin bir parçasıdır. Ancak kar payı ödemelerini hızlandıracak kararlar alınırken faiz oranlarındaki farklılıklar ve ev sahibi ülke ile olan ilişkilere yapacağı olumsuz etkilerinde göz önüne alınması gerekir.

²⁰¹ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.154

2.6.6. Sınırlandırılmış Fonlar

Hükümetler özellikle yoğun döviz darboğazına girdikleri dönemlerde, ülkeden yurt dışına fon çıkartılması olanağını sınırlandırır. Bu kısıtlamalar, aslında yerli ve yabancı tüm ilgililere uygulanır. Ama yabancı sermaye işletmeleri bundan daha fazla etkilenir.

Yabancılar ait olan ve hükümet kısıtlamaları dolayısıyla bulundukları ülkeden dışarıya transfer edilemeyen fonlara *bloke fonlar* (*blocked funds*) veya *dondurulmuş alacaklar* adı verilir. Bununla birlikte, yabancı şirketlere ait fonları bloke etmenin daha yumuşak yolları da vardır. Örneğin transfer yasağı bazen yalnızca dividant miktarı, transfer zamanı, borç ana parası ve faizleri, lisans ücretleri (*royalty*), vs. ile sınırlandırılabilir.

Çok uluslu şirketler fonların bloke edilmesine veya genel olarak kambiyo denetimi uygulamalarına şu gibi tepkilerde bulunabilir:²⁰²

Bloke fonların yatırımdan beklenen getiriye, yerel şubede arzulan mali yapıya ve şubeler arasındaki optimal bağlantılara olan etkisi, yatırım yapılmadan önce ayrıntılı olarak incelenir.

Şirket yönetimi, sermaye bütçelemesi analizlerinde bloke fonları hesaba katarlar. Aslında geçici olarak bloke edilen fonlar yatırımdan beklenen net bugünkü değeri (NPV) ve içsel getiri oranını düşürücü etki yapar. Ama yine de beklenen getiri oranı aynı risk düzeyinde göreceli olarak yüksekse, yatırımın o ülkede yapılmasına karar verilebilir. Diğer yandan, yerel borçlanma, swap anlaşmaları ve öteki tekniklerle fonları bloke etmeye karşı önlemler alınmaya çalışılır.

Fonların daimi veya uzun süreli blokajı ile kendini karşı karşıya bulan çok uluslu bir şirket uzun süreli ve belki de daha yaratıcı stratejiler

²⁰² Seyidoğlu, Halil; "Uluslararası Finans"; s.409-410

arayacaktır. Problemlı ülkelerde faaliyet gösteren ve uzun süreli deneyime sahip olan çok uluslu ŗirketler, yıllar içerisinde, ev sahibi ülkelerin transfer yasaklarının üstesinden gelmek ve bloke fonların fırsat maliyetini azaltmak için birçok çözüm retmiŗlerdir. Bu çözümler de genelde ortak olan nokta, sabit yatırım gerektiren uzun vadeli düzenlemelerin yapılması ve/veya ana ŗirketin politikalarını veya stratejilerinin yeniden düzenlenmesidir. En fazla kullanılan pratiklerden bazıları ŗunlardır:²⁰³

- 1- Genellikle, iŗtirakin orjinal faaliyetleri ile doğrudan ilgili olmayan ihracatlar yapmak için, iŗtirakin üretim tesislerinin kullanılması veya bloke fonlar için yapılan ilave yatırımlar ile bu tesislerin deėiŗtirilmesi. Bu ihracatlar, baŗka türlü gelmeyen nadir döviz yaratarak, ev sahibi ülkeye (diyelim ki Hindistan) fayda sağlar. Sonuç olarak, bu iŗlemler üzerinde gerekleŗen karları transfer etmek için yetkililer ile bir anlaŗma yapılabilir. Bu ihracatlar, Hindistan rupisi üzerinden faturalandırılır ve çok uluslu bir ŗirketin diğer iŗtiraklerine satılır. Bu diğer iŗtirakler, resmi olmayan piyasalardan rupi satın alarak (genellikle, resmi orandan biraz daha dŗk bir oran üzerinden) deme yapabilirler, böylece Hindistan'dan ithal edilen ürünlerin yeniden ihracı ile güzel karlar elde edilir. Ev sahibi ülke, bu pratiklere genellikle itiraz etmez, çünkü resmi olmayan piyasalardan rupi almak, rupi için bu piyasalardaki oran ile resmi kur oranı arasındaki farkı daraltacaktır.
- 2- Alternatif olarak, bağlı ŗirket tarafından yaratılan ihracat kalemleri, ev sahibi ülkenin ihtiyaç duyduğu ürünler ile takas edilebilir. Takas düzenlemeleri, üzerlerinde pazarlık etmek ve bir sonuca varmak zor olduğu için, önceki iki on yıllık sürede önemi azalmasına rağmen, 1980'lerin baŗlarında yeniden ortaya ıkmıŗtır. Örneğin, 1983 yılında, Irak'taki endüstriyel projelerin yapılmasında bulunan Japon firmaları, Irak'ın karŗı karŗıya kaldığı döviz sorunlarından kaynaklanan gecikmeler ile bağlantılı olan

²⁰³ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.167-168

transferlerde, öncelikle petrol olmak üzere, Irak ürünlerini kabul ettiler.

- 3- Çok uluslu bir şirket, bloke fonları olan ülkelere dünya çapında destekleyen fonksiyonlarını değiştirerek veya bu ülkenin hizmetlerini kullanarak, bloke fonların tümünü veya bir kısmını lokal olarak kullanabilir. Bu örnekte çok uluslu bir şirket, araştırma ve geliştirme gibi belli işletme faaliyetlerini Hindistan'da yapabilir. Ayrıca, konferanslarını başka şehirlerde yapacağına, Yeni Delhi'de yapabilir ve belki, mümkün olan her fırsatta, personelinin Hindistan Havayolları ile uçurabilir.
- 4- Bu çözümlerin çok uluslu bir şirketin son başvuracağı yöntem, ev sahibi ülkedeki ana faaliyetleri ile bağlantılı olmayan sabit yatırımlarını yüklenmektir. Bu hareket, eğer tutarlı yerel para piyasası ve diğer kıymetler yoksa veya risk çok yüksek ise, özellikle tavsiye edilir. Hindistan'da araba ve diğer araçların montajını yapan bir firma, düşük fiyatlarda satılan yerel şirketleri, turistlerin konaklaması için bir otel ve hatta eğer yerel anlamda bu tip bir yatırım yapmak çekici geliyorsa, bir emlak şirketi satın alabilir. Bu yatırımlar blokaj sorununu hafifletmese de, bu blokajın potansiyel fırsat maliyetini azaltır, ev sahibi hükümetle olan pazarlıkları askıya alır veya kambiyo kontrollerinin rahatlamasını sağlar.

Yabancı sermaye şirketleri, faaliyete geçtikten sonra da uyguladıkları çeşitli teknikler yardımıyla transfer kısıtlamalarından kurtulabilirler. İşletmeler bu amaçla transfer fiyatlandırması, şubelerle ilgili ödemelerde öne alma ve geciktirme, kar payı, lisans ve patent hakkı bedelleri teknikleri yanı sıra paravan kredilerin kullanılması (fronting loans), ilgisiz ihracatların yaratılması (creating unrelated exports) ve özel muafiyet sağlanması tekniklerini de kullanabilirler. Bunlardan ilk dördünü daha önceki kısımlarda açıklamıştık. Şimdi diğer üç yöntemi kısaca inceleyelim.

2.6.6.1. Paravan Krediler

Paravan krediler ana merkezin şubeye açacağı kredileri, doğrudan değil, bir büyük uluslar arası banka kanalıyla dolaylı yoldan vermesidir. Bu aracılar genellikle çokuluslu bankalardan biri olmaktadır. Bu yüzden, paravan krediler bilinen normal kredilerden farklıdırlar.

Şirket içi borçlanmada, ana şirket veya herhangi bir şube borç almak isteyen şubeye doğrudan doğruya borç para vermekte ve vadesi geldiğinde bu parayı faizi ile birlikte tahsil etmektedir. Paravan kredilerde ise, ana şirket veya şube uluslar arası bir bankanın herhangi bir şubesine borç almak isteyen şubenin istediği miktarda yatırmakta ve daha sonra banka bu miktardaki parayı ihtiyacı olan şubeye kredi olarak aktarmaktadır. Bu durumda, banka yönünden herhangi bir risk söz konusu olmamaktadır. Çünkü, ana şirketin ya da şubenin yatırdığı paradan dolayı bankanın verdiği kredinin %100 karşılığı olmaktadır. Banka burada sadece paravan rolü oynamaktadır.

Söz gelimi, General Motors'un Amerika'daki merkezinden Türkiye'deki şubesine açılacak kredinin, bir Londra bankası kanalından sağlanması gibi. Amerika'da ki merkez önce fonları Londra bankasına yatırır, o da şirketin Türkiye'deki şubesine kredi açar. Aracı olarak kullanılan banka açısından bir risk yoktur. Çünkü kredinin yüzde yüz karşılığı bankaya yatırılmıştır. Aracı banka yalnızca bir paravan rolü oynar.

Böyle paravan bir bankaya başvurma'nın yararı, çok uluslu şirketle ev sahibi ülke arasındaki siyasi bir anlaşmazlık durumunda ortaya çıkar. Çünkü paravan da olsa bağımsız bir bankanın devreye girmiş olması, kredinin geri ödenme şansını artırır. Hükümetlerin, üçüncü bir tarafa olan borçlarını ödemekten kaçınmaları daha güçtür. Bu, onların kredi itibarlarını da zedeleyebilir. Ayrıca, paravan kredi kullanmanın vergi yönünden de bazı avantajları olabilir.

Örneğin; ana şirkete bağlı ve vergi cenneti olarak nitelendirilen herhangi bir ülkede faaliyet gösteren bir şubenin, oradaki ticari bir bankaya %8 faizle 1.000.000 \$ yatırdığı ve bankasında bu 1.000.000 \$'ı %9 faizle yine aynı şirkete bağlı diğer bir şubeye kredi olarak vermiş olduğu farzedilsin. Kredi alan şubenin bulunduğu ülkedeki vergi oranının %50 olduğu varsayıldığında faiz ödemelerinin kurumlar vergisi üzerindeki etkileri şöyle gerçekleşecektir:

- 1) Şirket aldığı kredi karşılığında bankaya 90.000 \$ faiz ödeyecektir. Faizin vergilendirilebilir kazançtan düşülmesiyle vergilerden sonra 45.000 \$'lık bir maliyet ortaya çıkacaktır.
- 2) Banka aldığı 90.000 \$'lık faizden 10.000 \$'ı kendi hizmetleri için alacak, kalan 80.000 \$'ı kendisine para yatıran şubeye faiz olarak verecektir.
- 3) Şirket yatırdığı paraya vergisiz (vergi cennetinde olduğu için) 80.000 \$ almış olacaktır.

Sonuçta 80.000 \$ nakit ana şirkete bağlı bir şubeden diğerine dolaylı olarak transfer edilmiş ve borç alan şubenin vergi sonrası maliyeti sadece 45.000 \$ olduğu için sistem 35.000 \$'lık ek bir fonu ülke dışına aktarmış olacaktır. Hâlbuki bu borç direkt olarak ana şirketten şubeye verilmiş olsaydı, hükümet ödenecek faizlerin vergiden düşülmesini yasaklayabilecekti.

2.6.6.2. İlgisiz İhracatların Yaratılması

Bloke fonlarla ilgili olarak uygulanabilecek yöntemlerden bir diğeri hem ev sahibi ülkenin hem de şubenin yararına olacak ilgisiz ihracatların yaratılmasıdır. Sıkı kambiyo kontrollerinin uygulanma sebeplerinden birisi, şubelerin bulundukları ülkelerin değerli/güçlü döviz (\$, EURO gibi) kazanmakta zorlanmalarıdır. Çokuluslu şirketler böyle durumlarda kendi faaliyet alanlarının dışında yeni ihracatlar yaratmak yoluyla ev sahibi ülkeye katkıda bulunabilecekleri gibi fonları da yurt dışına transfer edebilme

imkânına kavuşmaktadırlar. Örneğin; Brezilya'da bulunan çokuluslu bir şirket AR-GE laboratuvarlarını burada kurabilir veya mevcut olan laboratuvarlarını buraya taşıyabilir ve AR-GE harcamalarını bloke edilmiş Cruzado (Brezilya para birimi) ile yapabilir. Ya da Amerika'nın herhangi bir eyaletindeki fabrikalarının tasarımı için Brezilyalı bir mimarlık mühendislik firması ile anlaşabilir ve ödemeleri yine Cruzado ile yapabilir. Yapacağı genel kurul v.b. toplantıları Brezilya'ya kaydırabilir. Şirket tarafından bedeli karşılanmak suretiyle tatile gönderilen başarılı elemanlar Brezilyada ağırlanabilir. Veya ana şirkette çalışanların yapacakları havayolu seyahatlerinde mümkün olduğunca Brezilya'nın milli havayolunu kullanmaları sağlanabilir. Böylece biletleri Brezilya'da ki şubenin Cruzado harcayarak satın alması mümkün olabilir.²⁰⁴

Bütün bu örnekler garip gibi görünse de, aslında bunlarda fonların merkeze gönderilmesine benzer uygulamalardır. Çünkü ana şirket, örneğin toplantıları kendi ülkesinde yapsaydı, aynı harcamaları kendi cebinden kendi ülkesinde yapmış olacaktı.²⁰⁵

Bu uygulamaların hepsinden Brezilya'da fayda sağlayacaktır. Çokuluslu şirkette böylece Brezilya'da bağlı kalan fonlarını değişik taktiklerle en etkin şekilde kullanma imkânına kavuşmuş olacaktır.

Bu konudaki diğer bir yaklaşım ev sahibi ülkelerle takas anlaşmaları yapmak olabilir. Brezilya gibi bir ülke dünya pazarlarında değerli dövizler karşılığında kolaylıkla satabildiği kahve gibi mallarıyla ilgili takas taleplerini muhtemelen reddedecektir. Ancak, normalde ihracatı düşük veya hiç olmayan mal ve hizmetler için bu tür anlaşmaların yapılması mümkün olabilecektir. Örneğin; ana şirket Brezilya'da üretilen tekstil ürünlerini bu ülkede bulunan şubesine göndereceği mal ve ekipmanlara karşılık ithal edebilir ve satın aldığı bu tekstil ürünlerini kendi ülkesinde satarak paraya

²⁰⁴ Eiteman,Stonehill; a.g.e.;s.563

²⁰⁵ Eiteman,Stonehill; a.g.e.;s.564

çevirebilir. Ancak böyle bir alışverişin karlı olup olmaması uygulanan transfer fiyatlarına, eğer fiyat belirlenmemişse takas şartlarına bağlı olacaktır.

2.6.6.3. Özel Muafiyet Sağlanması

Eğer yukarıda saydığımız bütün bu yöntemlerde sonuç vermezse, çokuluslu şirket ev sahibi ülkenin ekonomik kalkınması için önem taşıyan bir sektöre yatırım yaparken, fonların en azından belli bir kısmını transfer edebilme muafiyetini sağlayabilmek (veya blokajını önlemek) için pazarlık edebilir. Kritik ve önemli sektörlerde yatırım yapan şirketler bu yöntemle bazı ayrıcalıklar sağlayabilmekte ancak, sağlanan ayrıcalıkların düzeyi tarafların pazarlık güçlerine göre değişmektedir.²⁰⁶

2.6.6.4. Zorunlu Yeni Yatırım²⁰⁷

Eğer yabancı sermaye şirketi karını hiçbir şekilde ana ülkesine transfer edemiyorsa bu fonlarla bulunduğu ülkede yeniden yatırım yapmaktan (reinvestment) başka çaresi kalmayacaktır. Bu ise, “zorunlu” (forced) veya “gönülsüz” (unvoluntary) bir yatırım olacaktır. Ancak, firma yine de belirli bir risk düzeyinde en yüksek verimi sağlayacak yerel fırsatlar/kaynaklar araştıracaktır.

Eğer blokenin geçici bir süre için olması bekleniyorsa, en iyi yol eldeki fonları yerel para piyasası araçlarına yatırmaktır. Ancak, ne yazık ki birçok ülkede bu araçlar yeterli sayıda ve likiditede değildir. Hatta bazı ülkelerde hazine bonolarının, vadeli mevduatların ve diğer kısa vadeli yatırım araçlarının verimi (faiz vb.) enflasyon oranlarının ve döviz kurlarındaki artışlarının altında tutulmaktadır. Böyle durumlar da firmalar blokaj dönemi içerisinde reel olarak zarar da etmektedirler.

²⁰⁶ Eiteman,Stonehill; a.g.e.;s.563-564

²⁰⁷ Seyidoğlu,Halil; “Uluslar arası Finans”.s.410

Zorunlu yatırım borç verme şeklinde de olabilmekte, örneğin, başka şirketlere elde bulunan atıl fonlar faizli kredi olarak verilebilmektedir.

Bloke edilmiş veya transferi kısıtlanmış fonları kullanmanın diğer bir yolu, bu fonları uluslararası bir bankanın o ülkede bulunan şubesine şirketin bağlı bulunduğu ana şirketin ve diğer şubelerin dünyanın herhangi bir yerinde sözkonusu bankadan kullanabilecekleri kredilere karşı bir teminat veya sağladıkları hizmetlerin bedeli olarak yatırmaktır.

Eğer bunların da hiçbirisi yapılamıyorsa, geriye bir tek yeni üretim tesislerine veya mevcut tesislerin geliştirilmesine yapılacak yatırımlar kalmaktadır. Zaten ev sahibi ülkelerin asıl istedikleride budur. Bunun yanı sıra enflasyon doğrultusunda değerlerinin artması beklenen arsa, büro, bina v.b. gibi gayrimenkullerin veya ihraç imkânları olan malların satın alınması düşünülebilir. Bazen stoklara yapılacak yatırımlar bile çok akılcı olabilmektedir.

2.7. ULUSLARARASI NAKİT YÖNETİMİ ÖRNEKLERİ

Uluslar arası nakit yönetimi ile ilgili temel unsurlar, ilgili şirketin uluslar arası ilişkilerinin düzeyi ile bağlantılı olarak değişiklik arz edebilir. Bir şirket, (1) tek para birimi ile işlem yapan/ merkeziyetçi bir firma, (2) tek para birimi ile işlem yapan/ çok merkeziyetçi bir firma veya (3) birden fazla para birimi kullanan/ çok merkeziyetçi bir firma olabilir. Bu kategorilerin her birinde yer alan şirketler için geçerli olan teknikler bu noktada öne çıkmaktadır²⁰⁸.

2.7.1. Tek Para Birimi Kullanan/ Merkeziyetçi Firma

Bir firma, birkaç yabancı ülkede satış temsilcilikleri açabilir ve bu temsilciliklerde ilgili ülkenin kendi para birimi üzerinden satış yapılabilir. Daha

²⁰⁸ Baker,James;a.g.e.s.411-412

sonra farklı para birimleri ile yapılan satışlardan elde edilen gelirler şirket merkezinde toplanır. Satış temsilciliklerinin her biri kendilerine ait bütçelerden sorumlu tutulurlar. Bu sayede şirket, farklı para birimlerinde söz konusu olan karşıt dengeleri en aza indirmek suretiyle faiz oranlarını aşağı çekebilir. Aynı zamanda bu tür bir yaklaşımı benimsemiş olan firmanın uluslar arası nakit akışı hareketlerini de azaltması gerekli olabilir; zira farklı ülkelerde söz konusu olan bankacılık ve kliring işlemlerindeki farklılıklar, uluslar arası nakit hareketinin maliyetini arttırabilir.²⁰⁹

Dolayısıyla bu firmanın uluslar arası nakit hareketi ile ilgili olarak nakit yoğunlaştırma yoluna gitmesi daha mantıklı olacaktır. Her bir para birimi çerçevesinde yürütülen nakit yoğunlaştırma işlemleri şirket merkezi bünyesinde kontrol altında tutulan bir hesap aracılığı ile yönetilir. Yabancı ülkelere aktarılan her türlü nakit akışı bu hesap kanalıyla şirket merkezine iletilir. Herhangi bir ülkede mevcut olabilecek nakit fazlası, nakit açığı olan bir ülkenin hesabına aktararak denge sağlanabilir ve aynı zamanda sınır ötesi nakit transferi nedeniyle tahakkuk edecek maliyetlerin azaltılması da mümkün olabilir.²¹⁰

2.7.2. Tek Para Birimi Kullanan/ Çok Merkeziyetçi Firma

Bir firmanın, herhangi bir yabancı ülkede faaliyet gösteren birden fazla temsilcisi bulunabilir. Örneğin bir şirketin, her biri Almanya'da, Alman markı ile işlem yapan üç bağlı şirketi olabilir. Bu kuruluşlardan birinin şirket hesabında fazla miktarda nakit bulunurken, diğer bağlı şirketin hesabında açık söz konusu olabilir. Eğerli yeterli düzeyde uygulanan bir nakit yönetim tekniği söz konusu değil ise, açık dengeleme – hesaptan fazla miktarda para çekme yoluyla- bağlamında geçerli olan faiz miktarları, kredi faizlerine nazaran çok daha yüksek olabileceği gibi, kombine faiz oranları da ciddi

²⁰⁹ Baker,James;a.g.e.s.411-412

²¹⁰ Baker,James;a.g.e. 412

anlamda fazla olabilir. Benzer bir durum söz konusu olduğu takdirde firma, bağılı şirketlerinden birinin faiz oranlarının nispeten daha cazip olduğu farklı bir para piyasasından kredi almasını sağlamak suretiyle mevcut açığı telafi edebilir. Veya bu durumdaki bir firma şirketler arası nakit alış verişini tercih ederek faiz oranlarının yaratacağı külfetten kurtulabilir. Hesabındaki nakit miktarı fazla olan bir bağılı şirket, açık veren bir başka bağılı şirkete daha cazip faiz oranları üzerinden nakit aktarımı yaparak dengeyi sağlayabilir. Bu konu ile ilgili olarak yararlanılması mümkün olan üçüncü bir alternatif, şirketin çalıştığı banka tarafından yönetilen nakit havuzu oluşturma yöntemidir. Bu yöntemde şirket merkezi ve bağılı şirketlerin bulunduğu her ülkede belli bir hesap açılır ve bu hesap kanalıyla bankanın kontrolü altında olan bir nakit havuzu oluşturulur.²¹¹

2.7.3. Birden Fazla Para Birimi Kullanan/ Çok Merkeziyetçi Firma

Bu tür bir şirketin, farklı ülkelerde faaliyet gösteren birden çok yan kuruluşu mevcuttur ve bu yan kuruluşlar birden fazla para birimi kullanarak işlem yapmaktadırlar. Bu şirketlerin genel olarak karşılaştığı problemler belli bir ülkede herhangi bir işleve sahip olmayan para birimleri ve herhangi bir ülke içerisinde kullanılmayan para birimleri üzerinden yapılan işlemler ile ilgili olup, nakit yönetiminin sağlanması da hayli güç olabilmektedir.²¹²

Bu tür bir firma, tek bir para birimi ile işlem yapılan uluslar arası bir nakit havuzu oluşturma yoluna gidebilir. Belirli ülkelerde, fonksiyonel olmayan para birimleri üzerinden yapılan işlemler için özel olarak oluşturulan yerel nakit havuzu örneklerine rastlanmaktadır. Örneğin, Fransa'da Belçika francı için tasarlanan yerel nakit havuzu gibi. Bu havuzlar şirket merkezinde birleştirilmekte ve herhangi bir nakit açığı söz konusu olduğunda bu açık para piyasalarından alınan destek ile kapatılabilmektedir. Ayrıca farklı para birimlerinin kontrol altında tutulduğu bir nakit havuzu oluşturmak da mümkün

²¹¹ Baker,James;a.g.e.s.412

²¹² Baker,James;a.g.e.s.412

olabilir. Belirli para birimlerinden müteşekkil nakit havuzları birbirleri ile bağlantı haline getirilebilir ve belli bir para birimi döviz piyasasında bir başka para birimine çevrilebilir. Bu noktada da belli bir para biriminde açık söz konusu olduğu takdirde, bir başka para biriminden takviye alınarak denge sağlanabilir. Bu teknik ile şirketin sahip olduğu nakit miktarının işlevselliği en üst düzeydedir. Şirkette söz konusu olan mali oranlarda gelişme kaydedilmesi kuvvetle muhtemeldir ve aynı zamanda denge yönetimi belli bir merkeze bağlı olduğundan genel olarak yönetim fonksiyonları da daha gelişmiş ve kapsamlıdır. Bu teknikte yapılan para transferleri, bağlı şirketler arasında alınıp verilen borçlar şeklinde gerçekleşir ve bu bağlamda yönetimin işlevi son derece önemlidir. Ancak, belli bir para birimi için açılacak hesaplar ilgili para biriminin kullanıldığı ülke sınırları içerisinde açılır ise fiyatlandırmanın çok daha nitelikli olması beklenebilir. Son olarak, bu teknikler kullanılarak elde edilen kazançlar üzerinde tahakkuk edecek vergi miktarlarının da göz önünde bulundurulması gerekir. Para birimi ile ilgili olarak söz ettiğimiz bu tekniklerin kullanıldığı ülkeye bağlı olmak üzere, gelir vergisi yükümlülükleri mevzu bahis olabilir.²¹³

2.8. ÇOK ULUSLU İŞLETMELERDE FAZLA NAKDİN YATIRIMI

Firmaların çeşitli yatırım alternatifleri arasından uygun gelir ve risk derecesini dikkate alarak bir seçim yapmaları gerekir. Buradaki risk, yatırım yapılacak menkul varlığın paraya çevrilmesinde doğabilecek güçlükler, menkul varlığın olası değer kayıpları ve son olarak firmanın bu kayıplardan ve güçlüklerden dolayı katlanacağı nakit darlığının yaratacağı zararlardır.

İşletmeler menkul varlık alırken, pazarlanabilir menkul varlıkların, alınan menkul kıymete yatırılan anapara istenildiği anda elde edilebilmelisini, işletmelerin istedikleri anda ve kolayca menkul kıymeti nakde

²¹³ Baker,James;a.g.e.s.412

dönüştürebilmesini ve işletmelerin ellerindeki nakit paradan bir miktar gelir elde etmesini beklerler.

Uluslararası nakit yönetiminin önemli bir görevi, çok uluslu grupların nakit dengesi ve para piyasası enstrümanlarına yatırımlarının döviz cinsini ve seviyesini belirlemektir. Mevsimlik veya dönemsel nakit akışlı firmalar planlanmış ihtiyaçlarla aynı zamana denk gelen yatırım vadeleri gibi özel problemlere sahiptir.²¹⁴

Bu yatırımı düzenli olarak yönetmek için şunlar gereklidir: ²¹⁵

- 1- Şirketin bugünkü bütçesi ve geçmiş tecrübesine dayanılarak gelecekteki nakit ihtiyaçlarının tahmini,
- 2- Gelecek dönem için minimum nakit pozisyonunun tahmini.

Bu tahminler yapılırken gelecek nakit akımları üzerinde enflasyonun ve tahmini kur değişikliklerinin etkisi de hesaba katılmalıdır.

Çok uluslu şirketin başarılı bir yönetimi için, nakit dengesinin sağlanması ve firmalar tarafından fon fazlasının yaratılması gereklidir. Ayrıca başarılı bir yönetim, firmanın şubelerinin en uygun kısa dönem para piyasası enstrümanlarını seçebilmesine bağlıdır. Çoğu ülkede tatmin edici fırsatlar vardır, fakat herhangi bir ülkeye yatırımın yapılması konusunda verilecek karar hükümet düzenlemelerine, piyasanın yapısına ve vergi yasalarına bağlıdır. Para enstrümanları önemli piyasalar arasında farklılıklar gösterir, genellikle dış firmalar mevcut yatırım fırsatlarına erişmekten mahrum edilmişlerdir. USA piyasası ve Eurodöviz piyasası gibi sadece birkaç piyasa gerçekten serbest ve uluslararasıdır.

²¹⁴ Shapiro,Alan., a.g.e.,s.650-651

²¹⁵ Shapiro,Alan., a.g.e.,s.651

Pazarlanabilir menkul kıymetler portföyünün global olarak yönetimi için kabul gören direktifler aşağıdaki gibidir.²¹⁶

1- Belirli bir risk seviyesine katlanarak kazanç maksimize etmek için portföydeki enstrümanları çeşitlendirmek. Sadece hükümet menkul kıymetlerine yatırım yapılmamalıdır. Eurodolar ve diğer enstrümanlarda yaklaşık aynı derecede güvenli olabilir.

2- Hangi menkul kıymetlerin likit olabileceği ve yapılabilecek yeni yatırımların neye yapılması gerektiğine karar vermek için portföyü günlük olarak gözden geçirmek.

3- Portföyü gözden geçirirken dikkat edilmesi gereken nokta majinal faiz kazancının; kırtasiyecilik masrafları, yatırımlar arasındaki gelir kaybı, döviz marjı(alım satım fiyatı arasındaki fark) gibi sabit ücretler, satış ve menkul kıymetlerin satın alma değerleri üzerindeki komisyonlar gibi ek maliyetlerden fazla olmasıdır.

4-Nakde hızlı dönüştürülebilme önemli bir itibar göstergesidir, bu nedenle menkul kıymetlerin likiditesi (pazarlanabilirliği) dikkatlice değerlendirilmelidir.

5-Firmanın tahmini nakit ihtiyaçlarını karşılayabilmesi için yatırımın vadesi ayarlanmalıdır veya yüksek likiditeli yatırımlar için ikincil piyasanın olduğundan emin olunmalıdır.

6-Örtülü veya örtüsüz faiz arbitrajı için fırsatlar dikkatlice göz önünde bulundurulmalıdır.

²¹⁶ Shapiro,Alan., a.g.e.,s.651

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE ALACAK, STOK VE KISA VADELİ YABANCI KAYNAK YÖNETİMİ

3.1. GENEL OLARAK ALACAK YÖNETİMİ

Ticari alacaklar, bir firmanın mal veya hizmet satışları nedeniyle müşterilerine açtığı kredi tutarını gösterir. Alacaklara yapılan yatırımların önemli tutarlara ulaşması, hatta çok sayıda firmada alacak tutarlarının stoklara yapılan yatırımı aşmasının yanısıra birçok işkolunda genellikle son yıllarda alacakların satışlara oranının yükselme eğilimi göstermesi de dikkatleri daha başarılı bir alacak yönetimi üzerine çekmiştir.²¹⁷

Kredili mal satışı, satışlarını artırmak isteyen işletmelerin başvurduğu önemli bir politikadır. Ticari kredilerin, işletmeleri yaşatan, büyüten ve hayat veren bir özelliği vardır. İşletme sermayesi kalemlerinden biri olan alacakların yönetimi, alacaklarda önemli boyutlara erişen fonların birikmesini önlemeyi amaçlar. Böylece alacaklara bağlanan fonların maliyeti ile, satışların artması sonucu doğan karlılık arasında bir ilişki kurulur. Bu ilişki ile, hangi düzeyde bir alacak hacminin, işletme için karlı olacağının araştırılması, alacakların yönetiminin temelini oluşturur.

Alacak yönetiminde etkinlik sağlamakla firma, para girişlerini hızlandırabileceği gibi, karlılığını artırabilir ve aynı iş hacmini müşterilerine daha az kaynak bağlamak yolu ile çevirebilir.

Firmanın ticari faaliyetlerinden doğan alacak düzeyini satışların miktarı, satışların mevsimlik oluşu, işletmenin kredili satış koşulları ve kredi politikası, üretilen malın niteliği, alacakların tahsil politikası, işletmelerin

²¹⁷ Akgüç, Öztin.;a.g.e.259

büyüklüğü, üretim ve yönetimde etkinlik, alacak senetlerini iskonto ettirilme olanağı ve konjonktürün etkisi gibi faktörler etkilemektedir.

Bu faktörlerden en önemlilerin başında kredili satış politikası gelmektedir. Bir firmanın kredili satış politikasında başlıca değişkenler, (1) müşterilerde aranılacak nitelikler, (2) müşterilere tanınacak kredi limitleri, (3) kredinin süresi, (4) nakit iskonto oranı ve iskontodan yararlanılma süresi, (5) müşterilere tanınacak mevsimlik özel süreler, (6) kredili satışlarda üstlenilecek risklerdir.

İşletmenin kredi politikası saptanırken, kredi riskini azaltmak için potansiyel müşterilerin kredi değerliliğini saptamak gerekir. İyi bir yönetici risk sınıfına göre müşterilerini değerleye bilmelidir.

Kredi taleplerinin veya müşterilerin değerlendirilmesinde klasik yaklaşımlardan yararlanılabilir. Klasik yaklaşıma göre, kredi talepleri değerlendirilirken beş etmen göz önüne alınır. Literatürde “5K” adı verilen bu etmenler, sırasıyla; karakter, kapasite, kapital, karşılık ve koşullardır.

Karakter; müşterinin borcunu ödemede dürüst olma olasılığı, kapasite; müşterinin planlama ve uygulama ile ilgili becerileri hakkında bilgileri içermesi, kapital; işletmenin veya müşterinin mali durumunun yeterli olup olmadığını ölçmesi, karşılık; müşterinin alacağı mal karşılığında gösterebileceği güvencelerin araştırılmasını içerir ve koşullar; işletmenin üzerinde etkili olan genel ekonomik trendler veya müşterinin borcunu ödeme gücüne etki edebilecek ekonominin belirli alanlarındaki özel gelişmeleri ifade etmektedir.

Kredili satış politikası belirlendikten sonra müşterilere tanınacak kredi limitleri ve kredili satışların vadesi önem taşımaktadır. Kredi limiti firmanın içsel ve dışsal özelliklerine uygun olarak belirlenmektedir. Kredili satışların vadesinde ise firmalar satışları artırmak için vadeyi uzatma yolunu seçer. Bir

firma, kredili satışlarda vadeyi uzatarak satışları artırma politikası izlediğinde artan satışların sağlayacağı ek kar ile alacaklara yapılacak yatırımdan istenen asgari karlılık oranı arasında denge sağlamalıdır. Bunun yanı sıra firmalar müşterilere özel vadeler tanıyarak, satışlarını arttırmaya çalışırlar. Bu şekilde müşteriye tanınan vadelere özel vadeler denir. Ancak, işletme yönetimi, mevsimlik özel vadeler uygularken, alacaklara yapılacak yatırımın maliyeti ile satışları arttırmanın karlılığını karşılaştırmalıdır. Satışları mevsimlik olan işletmelerin stoklarını elde tutmanın bir maliyeti olacaktır. Müşterilerine özel mevsimlik vadeler tanıyan işletmelerin stoklarının azalması, stokların maliyetlerinin azalmasına neden olacaktır. Bu nedenle, mevsimlik vadelerin satışları arttırmasının yanında, stoklama maliyetlerini azaltacağı da düşünülmelidir.²¹⁸

Kredili satışlarda düşünülmesi gereken şüphesiz konu risktir. Bu risk, alacakların tahsil edilememe riskidir. Her kredili satış, değişik ölçülerde geri ödenmeme riski taşır. İşletmeler, bu farklılık nedeniyle müşterilerini çeşitli risk gruplarına ayırabilirler. Müşteriler, risk sınıflarına ayrılırken, mali tablolarından, banka istihbaratlarından, diğer işletmelerden sağlanan bilgilerden, işletme yöneticisinin ve pazarlama elemanlarının deneyimlerinden, toptancı ve bayilerin bilgilerinden yararlanılır.²¹⁹

Firmalar, alacakların yönetiminde etkinlik sağlamak yoluyla, ticari alacaklarındaki artışı satışlarındaki gelişme hızına kıyasla daha ölçülü sınırlar içerisinde tutarak finansman gereksinimlerini azaltabilirler. Alacakların yönetiminde etkinlik amacıyla firmalarca alınabilecek başlıca önlemler şöyle sıralanabilir.²²⁰

- Kredili Satış Koşullarının Firma Açısından Daha Elverişli Hale Getirilmesi

²¹⁸ Akgüç,Öztin.;a.g.e.275

²¹⁹ Akgüç,Öztin.;a.g.e.275-277

²²⁰ Akgüç,Öztin.;a.g.e.279-282

- Alacakların Tahsilinin Hızlandırılması
- Kredi Standartlarını Yükseltilmesi
- Büro Hizmetlerinde Etkinliğin Sağlanması
- Alacakların Tahsilatını Hızlandıracak, Müşterileri Erken Ödemeye Özendirecek Önlemler Uygulanması
- Müşteri Açık Cari Hesaplarının Ticari Senetlere Dönüştürülmesi
- Alacakların Tahsil Edilememe Riskine Karşı Sigorta Ettirilmesi
- Alacakların finansman kaynağı olarak kullanılması
- Satış elemanlarının da tahsilât sürecine katılmalarını sağlamak
- Alacakların değerlendirilmesine gereken önemi verilerek, gerçek olmayan karlar üzerinden vergi ödenmesinin önlenmesi

3.2. ULUSLARARASI ALACAK YÖNETİMİ

Çok uluslu bir firmanın uygun seviyedeki alacakları ve stokları ile uğraşırken alınan idari kararlar, yerli firmanın aldığı kararlar ile paraleldir. Ancak, çok uluslu alacak ve stok yönetimi, para birimindeki dalgalanmalar, kur sınırlamaları, ülkeler arasında farklı enflasyon oranları, daha uzun teslimat ve hazırlık süreleri ve malların bozulması konusunda daha büyük bir risk ile daha karmaşık hale gelmektedir.²²¹

Alacaklar, temel olarak ana şirket ile iştiraki arasında, ayrıca iştirak ile iştirak arasında açık hesap, konsinye sevkiyatlar ve ürün ve hizmetlerin sevkiyatından kaynaklanır. Taksitli ihracat satışlarına ek olarak, iştirakler ve bağımlı birimler tarafından yapılan taksitli yerel satışlar da satılan birimler için ve çok uluslu bir şirket için alacak yaratır.²²²

Alacaklara yol açan kredi kararı kriterleri, marjinal karları marjinal maliyetler ile kıyaslayan ve firma karını maksimize edecek kredi politikasına veya kredi koşullarına ulaşan bir yerli firmanın da karşı karşıya kaldığı

²²¹ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.182-183

²²² Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.183

kriterler ile benzerdir. Çok uluslu bir şirket için işleri karmaşık hale sokan faktör, bağımlı şirketlerinden bir tanesi tarafından yapılan taksitli satışta olası döviz kaybıdır.²²³

Alacakların seviyesini optimize etme sürecini göstermek için, ABD çok uluslu bir şirketin Mısır'da bağımlı bir şirketi olduğunu varsayalım, bu şirketin de daha düşük kredi sınıfından bir gruba taksitli satışa izin veren kredi politikasında gevşeme olduğunu düşünelim.²²⁴ A, B, ve C gruplarına kredili satış bazında 5,000,000 £E (Mısır Paundu) mevcut satış miktarı. D grubuna kredi verilmesi, satışları 5,500,000 £E arttıracak. İlave satışlar, mevcut satışlar ile aynı kar katkısını (diyelim ki %10) yapsın; D grup müşterilerin %4'lük bir marjinal şüpheli alacak geçmiş olduğu tahmin edilmekte, ve finansman veya marjinal alacak taşıma maliyeti yıllık %12. Tüm taksitli satışlar, 90- günlük sürelerde, nakit indirimi olmadan yapılıyor. Aşağıdaki koşullarda, mevcut kredi politikasının gevşemesi durumu:

Marjinal karlar > marjinal maliyetler

Veya

$$\begin{aligned} \text{£E } 500,000 (.10) &> \text{£E } 500,000 (.04) + \text{£E } 500,000 (.03) \\ &+ (500,000) (.96) (d) \end{aligned}$$

Burada (d) yabancı döviz kurunun ülke döviz kuruna karşı beklenen yıpranma oranıdır.

$$\text{£E } 500,000 \geq \text{£E } 20,000 + 15,000 + 480,000d$$

$$d = 3.1\%$$

Bu sebeple, Mısır paundunun US dolarına karşı 90 günlük beklenen devalüasyonu % 3.1'den daha az olacağı düşüncesi ile, Mısırlı bağımlı şirket için D grup müşterilere kredi vermek karlıdır. Mısır'ın uluslararası ödeme koşullarında öngörülemeyen keskin bir bozulma veya politik riskleri olmadığı

²²³ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.183

²²⁴ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.183-184

takdirde, üç ayda bu boyutta bir yıpranma mümkün görünmemektedir. Sonuç olarak, mevcut kredi politikası kolaylaştırılmalıdır.

İşletmeler açısından uluslar arası ticaret birçok avantaja sahiptir. Satışlarını farklı para birimleri cinsinden yapan işletmeler daha güçlü bir mali yapıya sahip olabilmekte, kriz ortamlarından daha başarılı çıkabilmektedirler. Dış ticarette satışların peşin yapılması bütün işletmelerin arzu ettiği bir durumdur. Fakat alıcı tarafın durumu her zaman için peşin ödemeye imkan vermeyebilir. Alıcı işletmelerin yeterli mali güce sahip olamaması, vadeli ticareti zorunlu kılabilir. İhracatçı işletmeler çoğu zaman belirli ülke pazarlarındaki paylarını koruyabilmek için de vadeli satış politikasını sürdürmek zorunda kalabilirler. Ayrıca ihracattan elde edilen dövizin önemli olduğu ülkelerde bir hükümet politikası olarak ihracat potansiyeline sahip işletmeler çeşitli teşvik sistemleriyle desteklenerek vadeli satışa özendirilebilir.²²⁵

İşletme sermayesinin nakit ve stok unsurlarının yönetiminde olduğu gibi alacak unsurunun yönetiminde de çok uluslu işletmelere özgü durumlar alacak yönetimi sürecini belirli konularda farklılaştırmaktadır. İşletmeler müşterilere yapacakları satışlarda müşterilerin kredi değerliliğini analiz ederek uygun grubu belirlemeye çalışırlar. Gerekli kriterlere sahip, kredi değerliliği yüksek müşterilere satış yapılmadan önce, işletmenin döviz kuru riskine maruz kalmayacağı bir para birimi tespit edilmesi ve satış bedelinin en kısa zamanda tahsil edeceği en uygun vadeye karar verilmelidir. Çünkü kredi verme uluslar arası çerçevede daha risklidir. İşletme ödenmeme riskine ek olarak ayrıca satışın yapıldığı zaman ile alacağın tahsil edildiği zaman arasındaki kur riskini de düşünmek zorundadır. Ayrıca işletmeler vade sonunda tahsilatı garanti altına alacak teminatları da almak zorundadırlar.²²⁶

²²⁵ Aksoy,Ahmet,;Yalçiner Kürşat .;a.g.e.275

²²⁶ Aksoy,Ahmet,;Yalçiner Kürşat .;a.g.e.276

Yukarıda ifade edildiği gibi çok uluslu işletmelerin alacak yönetimi, diğer bir ifadeyle kredi politikası üç ana unsura sahip olmaktadır. Birincisi, hangi niteliğe sahip müşterilerin kredilendirileceği, diğer bir ifadeyle kimlere kredili satış yapılacağı, ikincisi, satışın yapılacağı para biriminin ve müşterilere tanınacak vadenin belirlenmesi ve üçüncüsü, müşterilerin aldıkları krediyi geri ödemelerini garanti edecek araçların neler olduğudur.²²⁷

Bir firmanın faaliyet nakit girişi asıl olarak alacakların toplanmasından elde edilir. Çokuluslu alacaklar iki ayrı tür işlemde elde edilir: ilgili yan kuruluşlara satış ve bağımsız veya ilişkisiz alıcılara satışlar.²²⁸

3.2.1. Bağımsız Müşteriler

Bağımsız müşterilerden gelecek alacakların yönetimi için iki tür karar gereklidir: işlemin hangi para birimi üzerinden yapılacağı ve ödeme şartlarının ne olacağı? Yerli satışlar neredeyse hep ulusal para birimi üzerinden yapılır. Sorun, dış satışların ihracatçı mı, alıcı mı yoksa üçüncü bir ülkenin para birimi üzerinden mi yapılacağıdır. Genellikle rekabet veya alışveriş bunun yanıtını verecektir ancak pazarlık imkanı olursa satıcı fiyat ve faturayı en sağlam para biriminde tercih eder. Bilgili bir alıcı en zayıf kurda ödeme yapmayı tercih eder.

3.2.2. Ödeme Şartları

Ödeme şartları diğer bir pazarlık konusudur. Satışlardan tahsil edilecek zayıf kurlardaki hesaplar, satış tarihi ve tahsilat tarihi arasındaki değişim değerindeki kaybı en aza indirmek için bir an evvel tahsil edilmelidir. Güçlü para birimindeki satışlardan gelen alacakların ödenmesi için daha uzun süre verilebilir. Aslında satıcı kendi ülkesinin parasında yakın bir devalüasyon bekliyorsa, özellikle de kendi ülkesi yabancı para birimindeki

²²⁷ AKSOY,Ahmet ve Kürşat YALÇINER;a.g.e.s.275-276

²²⁸ Eiteman,David K.;Stonehill Arthur I.,Moffett,Michel H.;a.g.e.;s.511-512

alındıların hemen yerel para birimine çevrilmesini gerektiriyorsa sağlam para birimindeki alacaklarının daha yavaş ödenmesini teşvik etmeyi isteyebilir. Eğer yasal ise diğer bir alternatif, satıcının yurtdışı hâsılatını kabul edip, kendi ülkesine getirmek yerine yurtdışında emaneten bırakmak olabilir.

Yabancı para birimiyle yapılan satışlarda ödemenin gecikmesiyle birlikte belirli maliyetler de ortaya çıkabilmektedir. Değeri düşen para birimi ile yapılan ödemelerin gecikmesi sonucu daha az bir nakit elde edileceğinden ek bir kayıp söz konusu olacaktır. Bu gibi durumlarda çok uluslu işletmeler değeri düşen para birimlerinden olan alacaklarında yüksek oranlarda gecikme faizi uygulamasına gidebilir. Ayrıca ihracatçı çok uluslu işletmeler değerlerinin düşmesi beklenen para birimleri üzerinden olan alacaklarında erken ödemeyi teşvik etmek amacıyla iskonto uygulaması yapabilir.

Enflasyonist ekonomilerde, kredi talebi genellikle arzı aşar. Ancak genellikle büyük bir işletme (çokuluslu veya büyük bir yerel firma olabilir), mahalli distribütörler, perakendeci tüccarlar veya daha küçük imalatçılar gibi daha küçük yerel işletmelere nazaran yerel olarak alınabilen limitli, daha ucuz krediye daha kolay ulaşabilir.

3.2.3. Kısa Vadeli Emtia Senetleri

Bazı bankacılık sistemleri, genellikle geleneksel nedenlerden dolayı kısa vadeli emtia, iskonto edilebilir senetleri tercih ederler. Çoğu Avrupa ülkesinde, satışlardan elde edilen senetler karşılığında (ciro edilebilir alacaklar) bir bankadan kredi almak, fiziksel stok karşılığında kredi almaktan daha kolaydır. Napolyon'un, malların satışını gösteren bir belge ile eğer iyi mallar iyi kişilere satılmışsa hiçbir iyi Fransız tüccarın tahsisatı beklemesi gerekmediğine dair bir felsefesi olduğu iddia edilir. Belgede alıcının imzası ve satıcı ile reeskont eden bankanın onayı olmalıdır. Bu nedenle Fransa'da, alacaklara yapılacak kar yatırımını tamamıyla bankada iskonto edilebilir ticari senetlerle satış yaparak sifıra indirmek genellikle olasıdır.

Avrupa'nın iskonto edilebilir senetler kullanmasının ardında gerçek bir mantık vardır. "Napolyon Kanunları'na" dayanan Avrupa ticaret yasasına göre, alıcının senetteki imzasıyla tasdik edilmiş istihkak, temel işleme dayalı istihkaktan ayırdır. Örneğin bir senet kolaylıkla ciro edilebilir çünkü alıcının malın kalitesine dair yaptığı itirazlar senet hamilinin istihkakını etkilemez. Buna ek olarak, ödenmemiş senetler, normal alacakların tahsilatından bile daha hızlı olan bir hızlı yasal süreç sonunda tahsil edilebilir.

3.2.4. Diğer Şartlar

Bir çok ülkede devlet kurumları, ihracat kredisini uzatarak ya da bankalardan avantajlı faiz oranlarıyla ihracat kredisi alınmasını garanti ederek alacaklar finansmanı görünüşü altında envanter finansmanını kolaylaştırmaktadır. Özel ihracat finansmanının süresi, yabancı alıcının ödemesine denk getirmek için uzatılabilirken; uygulamada yabancı alıcı ihracatçının hükümetinin müsaadesi ile kendi envanterini finanse edebilir.

Bazı çevrelerde imalatçıların perakendecilere uzattığı kredi dönemleri perakendecinin "alımını" oluşturacak uzunluklardadır, bu "alım" imalatçı ve nihai müşteri arasındaki işlemsel dağıtım sistemini oluşturmak için gereklidir. Örneğin Japonya'da, 120 günlük müşteri ödeme süreleri oldukça yaygındır ve bir imalatçının satış çabası, perakendecilere imalatçının ürününü almalarını mümkün ve faydalı kılacak olan yeterli mali destek sağlanmazsa rekabetçi değildir. Mali yardımın perakendecinin sermaye stokunun yekten alınması, işletme sermayesi kredileri, ekipman alımı, sübvansiyon veya kredi ve ödeme şartlarının göz önüne alınması şeklinde olduğu belirtilmiştir. Bu tür bir imalatçı-arzlı finanslama, Japonya'da iş yapmanın normal bir şeklidir ve bu ülkedeki hâkim olan yerel rekabetin yokluğuna katkıda bulunmaktadır.

3.2.5. Faturalama ve Kredi Kararları

Bir ihracat firması, işleme geçmeden önce, iki konuda karar vermelidir: faturalama yapılacak olan *para birimi* ve ithalatçıya *kredi* verip vermemek. İkinci konu ile ilgili olarak, kredi süresi ve verilen kredinin şekli önemlidir.²²⁹

İhracatçı, ihracat işleminin hangi para birimi üzerinden faturalanacağına karar vererek, hangi tarafın döviz kuru riskini üstüne alacağını belirleyebilir. İhracatçının para birimi üzerinden faturalama, riski ithalatçının üzerine kaydıracaktır, ithalatçının para birimi üzerinden faturalama ise ihracatçının riske açık hale gelmesini sağlayacaktır. Alternatif olarak, bir üçüncü ülkenin para biriminin seçilmesi ile de, ihracatçı büyük olasılıkla kredi süresi boyunca ithalatçının para birimi ile karşı karşıya kalmaktan memnuniyet duyacak “zor” bir ülke seçeceği için, ithalatçı riskin daha büyük kısmına maruz kalacaktır. Ancak, faturalama için para biriminin seçilmesi tüm işlemler arasında bir konu olarak görülmeli ve ticareti yapılan mal için dünya piyasasında hâkim olan şartlarını da dikkate alarak, işlemler içinde yer alan tarafların göreceli rakip konumlarını yansıtmalıdır. Örneğin, Japon firmalarının, diğer endüstriyel ülkelerden olan rakiplerini geçecek şekilde, üçüncü dünya piyasalarına girebilmek için, Japon yeni yerine daha zayıf para birimleri üzerinden faturalama yapmayı tercih ettikleri bilinir.²³⁰

Kredi kararı daha zor ve yerli ticaretten daha karmaşıktır, çünkü ihracatçı ithalatçının kredibilitesini her zaman değerlendirme konumunda olmayabilir ve genellikle yabancı ülkelerdeki kredi ve iş pratiklerine de yabancıdır. Kredi raporlama ajanslarının hizmetlerinden faydalanmak mümkün olsa da, mali veriler ve diğer ilgili veriler, aynı ülkede bulunan firmaların benzer verileri gibi kesin veya güncel değildir. Kredi genişlemesi, bir ihracat işleminin sonuçlanması ve tamamlanması için gerekli bir koşul

²²⁹ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.174

²³⁰ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.174

değildir. Eğer endüstrideki rekabetçi koşullar izin verirse, bir ihracatçı, belge karşılığı nakit veya belge karşılığı ibrazında ödenen poliçe gibi, peşin ödeme konusunda ısrarcı olabilir. Ancak, pek çok ticari mal için, dünya piyasalarında geçerli olan rekabetçi koşullar, kısa vadeli kredilerin (en tipik olanı 3-6 aydır) uluslararası ticaret işlemlerinin hacminin önemli bir özelliği olduğunu göstermektedir. Pek çok durumda, kredi koşulları, ticareti yapılan malın tipi için veya endüstri için belirlenen normlara uygundur.²³¹

3.2.6. Kredi Büyümesi²³²

Yurt dışına satış yapan firma iki anahtar kredi kararı ile karşılaşır. Genişletilecek kredinin miktarı ve kredili satışların hangi döviz cinsinden faturalandırılacağı.

Kredi dönemlerinin kolaylaştırılması muhtemelen daha fazla satış getirecektir. Fakat cömertlik daima en iyi politika değildir. Daha yüksek gelire karşı dengeleme sonucu temerrüt riski, alacaklara yapılan daha büyük yatırımın artan faiz gideri ve satıcının döviz cinsi üzerinden belirlenen alacak hesaplarının dolar değerinin(döviz devalüasyonu vasıtasıyla) düşmesi sorunlarıyla karşılaşılabilir. Bu ilave maliyetler kısmen karşılanabilir. Firmanın fiyatlarını yükseltme kabiliyeti eğer kredi dönemleri serbestleştirilirse geliştirilebilir.

Personel değerlendirme sistemlerine daha fazla eğilmek daha yüksek gelir lehinedir, fakat bir başka faktör dış ülkelerdeki alacaklı hesapların sık sık artma eğiliminde olmasıdır. Alacak hesapları yerel dövizle belirlendiği zaman müdürler dolarla alacaklandırılırsa yerel satışların ekonomik olmayan büyümesi ortaya çıkabilir.

Satış müdürleri yerel döviz cinsinden alacak hesaplarının değerinde beklenen düşmeyi göz önünde bulundurmalıdır. Örneğin eğer cari döviz kuru

²³¹ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.174-175

²³² Shapiro,Alan.;a.g.e.;s.658-659

1 LC = 0.10 \$, fakat şimdiden itibaren 90 günlük beklenen döviz kuru (veya 3 aylık forward oranı)= 0.09 \$ 'dır, üç aylık kredi dönemi sağlayan müdürler cari spot orandan kaydedilmiş satışlarda her bir \$ için sadece 0.90 \$'la kredilendirilmelidir.

“5 aşamalı yaklaşım” firmaya uluslararası genişleyen kredilerde beklenen fayda ve maliyetleri karşılaştırma imkânı sağlar.

- 1- Genişleyen kredinin cari değerini hesaplamak,
- 2- Revize edilen kredi politikası altında genişleme maliyetini hesaplamak,
- 3- 1. ve 2. aşamalardaki bilgiden yararlanarak revize edilmiş kredi politikası altında majinal kredi maliyetlerini hesaplamak,
- 4- Kredi maliyetlerini ihmal edip yeni kredi politikası altında marjinal karları hesaplamak,
- 5- Marjinal kredi maliyetleri majinal karları aşarsa yeni kredi politikası seçmek.

Farzedelim ki, Fransa'da bir şube 90 gün kredi vadeli 1 milyon \$'lık yıllık satışa sahiptir. Eğer vadeler 120 güne uzarsa satışların 60.000 \$ veya %6 artacağına inanılmaktadır, bu ilave satışlarla ilgili satılan malların maliyeti 35.000 \$'dır. Aylık kredi değerleri finansal ücretlerin %1'idir. İlave olarak Euro'nun her 30 günde ortalama % 0.5 düşmesi beklenmektedir.

Döviz ücretlerini ihmal edersek, ancak finansal maliyetleri gözönünde bulundurursak, 90 günün sonunda toplanmış olan alacakların %1'inin bugünkü değeri yaklaşık 0.97 \$'dır. Euro'nun %1.5($3 \times 0.5\%$) düşeceği beklendiğinde veya 0.955 \$'a düşer. Üç ay için Euro alacaklarını elde tutmanın maliyeti % 4.5 'a gelmektedir. Benzer şekilde şimdiden 120 günlük toplanan alacakların 1 \$'ı bugün $(1 - 4 \times 0,01)(1 - 0,02)$ 'ye veya 0.941 \$'a eşittir. Böylece 4. 3 ay için Euro alacaklarını elde tutmanın marjinal maliyeti 0.955-0.941 \$'a veya %1.4 'e eşittir.

5 aşamalı değerlendirme yaklaşımını uygulamak ve bilginin kullanımı bu örnekte $1.000.000 \$ * 0.045 = 45.000 \$$ 'lık hali hazırda 90 günlük kredi maliyeti yaratmaktadır. Vadeleri 120 güne uzatmak bu maliyeti $1.000.000 \$ * 0.059 \$$ 'a yükseltecektir. 120 günlük stokta tutma maliyeti $60.000 \$$ 'lık majinal satış $60.000 \$ * 0.09 = 3.540 \$$ 'dır. Böylece majinal kredi maliyeti yeni politika altında $59.000 \$ \pm 3.540 \$ - 45.000 \$ = 17.540 \$$ 'a eşittir. Bu miktar $25.000 \$$ 'lık ($60.000 - 35.000$) majinal kardan daha azdır, o halde 4 aylık kredi sağlamak uygundur.

3.2.7. Global Kredi Riskinden Korunma

Çok uluslu firmalar faaliyet gösterdikleri ülkenin dışındaki ülkelere yaptıkları satışlarda belirli problemlerle karşılaşır. Bu problemlerin en önemlileri yabancı ülkelerdeki müşterilerine kredi sağlamasındaki zorluklar, kredilerin hesaplanması ve ödemelerini yapmayan müşterilerden alacakların tahsilinde yaşanan sorunlardır. Çok uluslu işletmeler global çapta karşılaştıkları bu risklerden korunabilmek için belirli önlemler geliştirmişlerdir. Bu önlemler aşağıdaki gibi özetlenebilir.²³³

- **Çok uluslu işletme malı müşteriye göndermeden önce ödemenin yapılmasını isteyebilir:** İhracatçı firma ithalatçı firmadan ihraç edilen mallardan doğan alacakları malların tesliminden önce isteyerek global kredi riskinden korunabilir. İhracatçı şirket, malların satışı nedeniyle aldığı çeklerin karşılığının olduğundan emin olduktan sonra malları gönderebilir. Buna karşılık bazı ithalatçı firmalar, malları teslim almadan önce çek göndermeye istekli olmayabilir. Sonuçta onların da mallara acil olarak ihtiyaçları olabilir.

- **Teminat mektubundan yararlanmak:** Çok uluslu işletme ithalatçı lehine çıkarılan ve ödeme araçları teslim aldığı anda ödemenin yapılacağını garanti eden teminat mektubu uygulamasından faydalanabilir. Garantör

²³³ AKSOY, Ahmet ve Kürşat YALÇINER; a.g.e.s.280-281

banka yükümlülüğünü yerine getirmede güvenilir olduğu sürece ihracatçı firmanın, yabancı müşterisinin kredi değerliliğini de araştırmasına gerek kalmayacaktır. Söz konusu strateji etkili olmasının yanında belirli bir maliyeti vardır. Banka teminat mektubu çıkarmak için bir ücret talep eder.

- **Koruma sağlayan özel kurumlardan yardım almak:** Çok uluslu işletmeler global kredi riskini azaltmak için mal üreten işletmelere finansman yardımı yapan Eximbank ve benzer kurumlardan faydalanabilir. Bu gibi kurumların finansman yardımı ile ihracçı firmaların alacaklarının geç tahsil edilmesi sonucu ortaya çıkan nakit akışı problemi azaltılmış olur. Ayrıca Eximbank politik riskler nedeniyle müşterilerin ödemelerini yapamaması durumunda ihracçı firmaya bir koruma sağlar. Örneğin ülkedeki rejim değişimi ile yönetim ithalatçı firmaların dışa olan borçlarını ödenmelerine engel olabilir. İhracat kredi sigortası yoluyla Eximbank'ı yabancı müşterilere sağlanan kredi riskini azaltır. Ancak bir derece de olsa ihracatçının üzerinde yabancı müşterilerin başka nedenlerden dolayı ödeme yapamama riski mevcuttur. Örneğin ithalatçı firma malları teslim aldıktan kısa bir süre sonra iflas edebilir.

Alacak hesaplarını faktoring şirketine satmak: Çok uluslu işletmeler açısından kredi riskinden korunmanın diğer bir yolu da faktoring işlemidir. İhracçı firma alacak hesaplarını faktör denilen, alacak toplama konusunda uzmanlaşmış bir şirkete satar. Faktör, firmadan alacak hesaplarını belirli bir iskontoya tabi tutarak ve genellikle rücu hakkı olmaksızın satın alır. Diğer bir ifadeyle alacakların ödenmemesinden doğan kaybı faktör üstlenir. İhracatçı firma alacaklarını faktöre sattığı zaman faktör firmaya nakit olarak ödemede bulunur. Böylelikle firma ödemedeki gecikmelerden korunmuş olur. İhracatçı firmanın bundan sonra ithalatçı firmanın kredi değerliliği hakkında endişelerimesine gerek kalmaz. Buna karşılık faktoring işleminin ihracatçı firmaya satış tutarı üzerinden yapılan iskonto kadar maliyeti söz konusudur. Alacaklar nedeniyle faktöre ödenilen iskontonun büyüklüğü ithalatçı şirketin kredi değerliliğini gösterir. Buna göre faktoring işleminin ihracatçıya olan

maliyeti alacakların ödenmeme riskine bağlı olarak artabilmektedir. Faktoring şirketleri alacak toplama işinde uzmanlaştıkları için herhangi bir firmaya göre alacakları tahsil etme yönünden daha etkilidirler. Ayrıca faktoring şirketlerinin alacakları tahsil etme sürecini kolaylaştırmak için yabancı ülkelerde şubeler oluşturması da mümkündür.

Faktöring işlemlerinin masrafsız olduğu da söylenemez. Öyle ki, finansman doğasının idamesini sağlamak için söz konusu olan ücretler, kredi riski, diğer ücretler ve faktöring muhatabının kar payı ile birlikte toplam faktöring maliyeti normal kredi oranlarının % 6- 7'lik bir kısmına tekabül edebilir.

3.3. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE STOK YÖNETİMİ

Üretilmiş mal ve hizmetlerin tüketilebilmesi için, tüketici talebini şekillendirmek ve işlemek, üretilecek mal ve hizmetleri muhtelif tüketicilerin ihtiyaç ve arzularına uydurmaya yardımcı olmak amacıyla pazar fonksiyonunu yerine getiren işletmeler, üretim sürecinin kesintisiz devam etmesi ve satış sonrasında da müşteriye hizmet verebilecek hammadde, yarı mamul, mamul gibi stoklara yatırım yaparlar. İşletmeler bir kesinti olmaksızın üretim sürecini gerçekleştirmek ve satış sonrasında müşteriye teslimat yapabilmek için ellerinde yarı mamul veya mamul stokları bulundurmak zorundadırlar. Ulusal boyutta faaliyet gösteren işletmelerin stok politikaları sahip oldukları karakteristiklere göre sınırlı ölçüde değişiklik gösterir. Fakat, ulusal işletmelerin stok politikalarıyla çok uluslu işletmelerin stok politikaları arasında oldukça belirgin farklılıklar vardır. Çok uluslu işletmeler açısından stok yönetimi ulusal işletmelere göre daha zor ve uzun bir süreçtir. Deniz aşırı ulaşım, gümrük muameleleri, iskele dolulukları, depolama, ithalat kontrolleri, yüksek vergiler, arz düzensizliği ve döviz kurunda meydana gelen değişiklikler gibi bir çok faktör ulusal ve çok uluslu işletmelerin stok yönetimini farklılaştırmaktadır. Ayrıca bu farklılıklar çok uluslu işletmelerin dünya genelinde ortak bir stok politikası uygulamasına da engel olmaktadır. Çok

uluslu işletmeler açısından ülkesel ve bölgesel farklılıklara göre değişik stok politikalarının oluşturulması gerekebilmektedir.²³⁴

Stok politikası, maliyetlere olan etkisi ve firma karlılığı ile yakın ilişkisi nedeniyle büyük önem taşımaktadır. İşletmeler bir yandan ellerinde bulundurdıkları stok miktarlarını azaltmaya çalışırken, diğer yandan da stok yetersizliğinden kaçınmaya çalışırlar. İşletmeler bu hedefi gerçekleştirebilmek için ürünlerine gelecekte oluşabilecek talep miktarını hesaplamak zorundadırlar. Bir çokuluslu işletme söz konusu olduğu zaman bu hesaplamalar daha da zorlaşacaktır. Çünkü ülkelerin ekonomik gelişmeleri, döviz kurlarındaki dalgalanmalar, ticaret engelleri ve global üretim süreçlerindeki değişimler gibi global koşullar talep tahmini yapmayı zorlaştıracaktır.²³⁵

Çok uluslu işletmeler stok yönetimi kapsamında öncelikle ne kadar stok bulundurulacağı sorularına cevap vermek zorundadır. Bulundurulması gereken stok miktarı, kısmen üretimi yapılan malın talep tahminine ve eksilen stokların yenilenmesi için yapılan üretimin hızına bağlı olmalıdır. Eğer talebin gelecek bir zaman süresinde, belirli ölçüde sabit kalması bekleniyorsa düşük stok miktarı uygun olacaktır. Çünkü stokların yetersiz kalma ihtimali çok azdır. Buna karşılık eğer talep düzensiz ise, firma stoksuz kalmamak için büyük miktarda stok bulundurabilir. Global koşullar, ürünlere olan talep miktarının tahminini ve stokların yenilenmesi için yapılan üretim hızını ve dolayısıyla uygun stok seviyesini etkilemektedir.²³⁶

Ne kadar stok bulundurulacağının yanı sıra, stok politikasıyla ilgili diğer bir önemli karar da stokların nerede bulundurulacağıdır. Bu karar özellikle faaliyetleri dünya çapında yayılmış olan çokuluslu işletmeler için çok karışık bir hal almaktadır. Bazı çokuluslu işletmeler şubelerini kendi stoklarını yönetmeleri konusunda serbest bırakmaktadır. Bir kısım çokuluslu işletmeler

²³⁴ AKSOY,Ahmet ve YALÇINER,Kürşat;a.g.e.s.316-317

²³⁵ Aksoy,Ahmet,;Yalçiner Kürşat .;a.g.e.218

²³⁶ AKSOY,Ahmet ve Kürşat YALÇINER;a.g.e.s.317

ise şubelerin ihtiyaçları doğrultusunda stok temin edebilecekleri bir stok merkezi oluşturmaktadır. Bu iki yöntemin bir karışımı olarak diğer bazı çokuluslu işletmeler de şubelerinde minimum düzeyde stok bulundurup, stok gerektiği zaman oluşturulan stok merkezinden dağıtım yapmaktadır.²³⁷

Devalüasyon-eğilimli ekonomilerdeki işletmeler, stok yönetimine normal yaklaşımlarını değiştirmeleri için bazen yönetimi zorlar. Bazı durumlarda yönetim stoku elde tutmayı ve ekonomik sipariş miktarı modelinde talep edilecek olan çok aşırı seviyeleri yeniden sipariş etmeyi seçebilir.²³⁸

3.4. ULUSLARARASI STOK YÖNETİMİ

Stok yönetimi kararı, yani nihai ürünlerde, çalışılan ürünlerde, ham maddelerde, elde tutulması gereken parçalarda ve bileşenlerdeki optimum stok miktarının belirlenmesi genellikle yerli ve çok uluslu şirketler için benzerdir. Aynı teknikler, güvenlik stokları için gereken seviyenin belirlenmesinde de kullanılır.²³⁹ Ancak, çok uluslu bir şirket ulusal şirketlere daha büyük sorunlar ile karşılaşmaktadır. Sorunlar arasında çok geniş bir alana yayılmış yerleşimlerde stok tutmak, uzun ve çok değişken transit zamanı, uzun gümrük işlemleri, sık sık değişen ithalat kontrolleri ve tarifeleri ve grevler ve politik sürtüşmeler sebebi ile mal tedarikinde kesintiler yer alır. Bu sıkça değişen değişkenler üzerinde ek diğer bir risk, para birimindeki dalgalanma riskidir.²⁴⁰

Temel stok çözümleri üzerinde bu karmaşık değişkenlerin etkisini göstermek için, tam yerli bir firmanın aşağıdaki veriler ile karşılaştığını farz edelim:²⁴¹

Ekonomik sipariş miktarı (EOQ) = 1200 birim = aylık satış

²³⁷ Aksoy,Ahmet,;Yalçiner Kürşat .;a.g.e.318-319

²³⁸ Eiteman,David K.;Stonehill Arthur I.,Moffett,Michel H.,;a.g.e.,s.512

²³⁹ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.185

²⁴⁰ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.185

²⁴¹ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.185-187

Güvenlik Stoğu = 100 birim

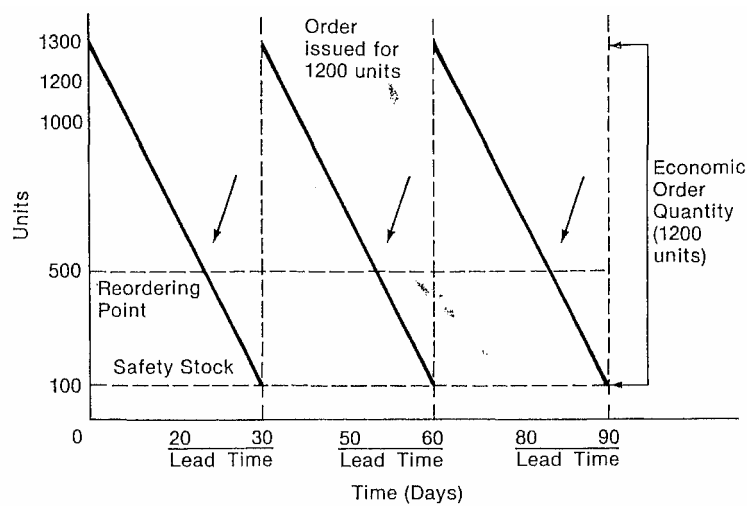
Temin süresi = 10 gün

Bu veriler baz alınarak, yeniden sipariş noktası aşağıdaki şekilde belirlenir:

$$\begin{aligned} \text{Yeniden Sipariş Noktası} &= \text{güvenlik stoğu} + (\text{günlük satış} \times \text{temin süresi}) \\ &= 100 + (40 \times 10) = 500 \text{ birim} \end{aligned}$$

Bu firma için, temel stok çözümü Şekil 7’de gösterilmektedir. Stok seviyesi, 500 birime indiğinde 1200 birimlik yeni bir sipariş açılır. Güvenlik stoğu ve temin süresi (siparişin verilmesi ile sipariş teslim alınması arasında geçecek olan tahmini süre), günlük satış oranında olası değişiklikleri karşılayabilecek ve yeni siparişleri yayınlamak ve onları almak için için gerekli süreyi tanıyacak bir tampon bölge sağlamaktadır. Bu basitleştirilmiş modelde, ilk sipariş aylık gereksinimi ve güvenlik stoğunu karşılayacak şekilde 1300 birim olarak açılır, daha sonraki tüm siparişler 1200 birim olarak açılır.

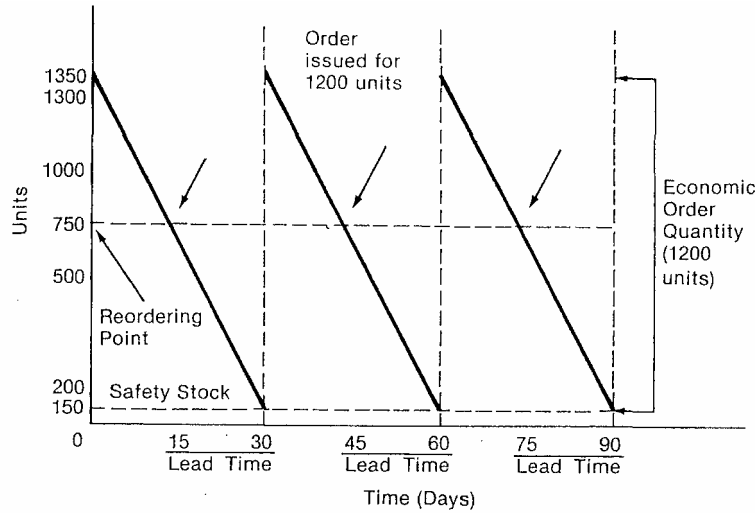
Şekil.7 Temel Stok Yönetimi Çözümü (yerel firma)



Şimdi, şekilde kullanılan veriyle karşılaşan firmanın, nihai ürünlerini veya bileşenleri ana şirketten veya bir diğer iştirakten alan çok uluslu bir

şirket bağımlı şirketi olduğunu farz edelim. Tedarik birimi ile satış noktası arasındaki coğrafik mesafenin etkisi ve transit zamanda olası gecikmeler ve gümrük işlemleri, hem güvenlik stoğu seviyesinde ve hem de temin süresinde değişiklik yapılmasını gerektirecektir. Stok kalmaması maliyetini, güvenlik stoğu taşıma maliyetine eşitleyen optimum bir çözüm tarafından belirtilen güvenlik stoğu seviyesi, tahmini stok kalmaması durumu ile daha sık karşılaşılacağı düşüncesi ile muhtemelen yukarı doğru arttırılacaktır. Benzer şekilde, temin süresinin de, yoldaki beklenmeyen gecikmelerin ve gümrük işlemlerindeki uzamaların daha yüksek olasılıkla karşılaşılacak durumlar olması nedeni ile uzatılması gerekecektir. Yeniden belirlenen 150 birimlik güvenlik stoğu seviyesi ve 15 günlük temin süresi ile, yeni yeniden sipariş verme noktası 750 birim $[150 + (40 \times 15)]$ olacaktır. Bu değişiklikler, Şekil 8'de gösterilen etkileri yaratacaktır.

Şekil 8. Temel Stok Yönetimi Çözümü (Çok uluslu bir şirket şubesi)



Şekil 8'de belirtilen değişik varsayımların, orjinal ekonomik sipariş miktar değerini etkilemediği işaret edilmelidir. Bu çözüme giren değerler, yani toplam yıllık satış, sipariş maliyetleri, taşıma maliyetleri ve birim fiyat değişmeden kalmıştır. Eğer bu değişkenlerden her hangi bir tanesi, çok

uluslu firma için stok çözümünü etkileyen faktörlerden etkilenirse, orjinal ekonomik sipariş miktarı değerinin, girdilerdeki yeni değerleri yansıtacak şekilde yeniden düzeltilmesi gerekecektir.

3.4.1. Stoklama

Çok uluslu şirketler sadece pek çok ülkede ürün ve hizmetler satmakla kalmazlar, ayrıca dünya çapında hammadde ve bileşen de sağlarlar. Hammadde ve bileşen tedarikçisinde, grevler, politik kargaşa veya diğer dengeyi bozucu faktörler sebebi ile kesintiler olduğu zaman, stoklama yoluna başvurulur. Benzer şekilde, transferler üzerinde kısıtlamaların yapılacağı beklentisinin olduğu bir ülkede veya para biriminin gücünün düşeceği beklentisinin olduğu bir ülkede faaliyet gösteren bir iştirakin, önceden ithal parça ve bileşen alımı yapması gerekli olur.²⁴²

Beklenen transfer sınırlamalarına ve/veya para biriminde düşmeye karşı gerekli hammaddeleri ve bileşenleri stoklama politikasına karşı kur riskini azaltmaya yönelik vadeli işleme (hedging) yönelik bir stok politikası, birbiri ile çatışan değişkenleri dengelemelidir. Bunlar arasında en önemli olanlar;²⁴³

1. Ev sahibi ülkenin (ana şirketin) para birimine karşılık yerli para biriminde beklenen (veya tahmin edilen) amortisman oranı.
2. Tedarikçinin para birimi üzerinden, ithal edilen parçalar ve bileşenlerin fiyatlarında beklenen artış.
3. Sermate (yatırım) maliyetleri, sigorta, depolama ve ziyan dahil envanter tutma maliyetleri.

²⁴² Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.187

²⁴³ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.187-188

4. Yerli fonların fırsat maliyetleri, yani; ithal edilen parça ve bileşenlerin stoklanması finans etmek için kullanılmıyorsa, likit fonların kısa vadeli yatırımlarından elde edilen kazanç oranı.

Stoklama çözümünü göstermek için, Ford Motor Company'nin Arjantin'de bulunan iştiraki için, Birleşik Devletler'den gelen bileşenler için bir envanter yönetim sistemi oluşturmaya çalıştığını farz edelim.²⁴⁴ Bu tip bir çözüm, bileşenlerin fiyatlarında bir artış olacağını, Arjantin pesosunun Birleşik devletler dolarına karşı tahmini değer azalmasını, ve stok tutma maliyetlerini dikkate almalıdır. İlave olarak, bu ülkede likit yatırımlar üzerinde getiri oranı tarafından ölçülen Arjantin'de tutulan pezo bakiyelerinin fırsat maliyeti dikkate alınmalıdır. Aşağıdaki veriler doğrultusunda;

- (bileşenlerin) fiyatı = \$25.00 / birim, aylık % 1 artış ile
- Depoda tutma maliyetleri (US \$ bazında) = aylık % 2
- Arjantin'de tutulan fazla pezo bakiyeleri, Menkul Kıymetler piyasasında aylık % 3 kazanırlar
- Pezo'nun, Birleşik Devletler dolarına karşı gelecek iki ay %5, üçüncü ay %3 ve takip eden her üç ayda %2 değer kaybına uğrayacağı tahmin edilmektedir

Optimum stoklama çözümü, bileşenin birim fiyatında tahmini artışı, kümülatif taşıma maliyeti ile denkleme koyarak hazırlanan aşağıdaki tablodan çıkartılabilir:

²⁴⁴ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.188-189

Tablo 10. Optimum stoklama çözümü

Ay	Yerli fonların fırsat maliyeti (%) – Getiri Oranı – Pezo'nun değer kaybı)	Tutma maliyetleri (%)	Toplam Aylık Taşıma Maliyeti (%)	Kümülatif Taşıma Maliyeti (%)	Kümülatif Fiyat Artışı (%)
1	-2	2	0	0	0.0
2	-2	2	0	0	1.0
3	0	2	2	2	2.0
4	1	2	3	5	3.0
5	1	2	3	8	4.0
6	1	2	3	11	5.0

Bu nedenle, üç aylık süre için, iştirakin gereksinimlerini karşılamak üzere bileşenlerin stoklanması gereklidir. Üç aylık gereksinimden fazlasının stoklanması ters etki yaratacaktır, zira dördüncü ayın başında kümülatif taşıma maliyetleri, bileşenin fiyatındaki beklenen artışı aşmaktadır. Açıktır ki; bileşen fiyatında beklenen yüksek bir artış veya pezo kur oranında hızlı bir amortisman oranı (diğer değişkenler sabit kalmak kaydı ile) gelecek ayların kapsanması için, stokların artmasına neden olacaktır. Diğer yandan, pezonun yerli kısa vadeli yatırımında kazanılan daha yüksek oran (yine, diğer değişkenler sabit kalmak kaydı ile), daha düşük bir stok miktarı demektir.

Eğer stoklamanın, parçaların tedarikinde olası bir kesilme veya ev sahibi ülke (Arjantin) tarafından yapılmasından korkulan ithalat veya döviz kuru kontrolleri sebebi ile yapılması gerekli hale gelirse, o zaman ana şirket, tabloda ortaya çıkan optimum çözümden daha fazla stok yapma kararı verebilir. Bu karar, doğası gereği eleştiriye açık olsa da, tedarik edilen mallarda toplam bir kesinti olma olasılığı dikkate alınmalıdır. Kesinti olasılığı arttıkça (diğer değişkenler sabit kalmak kaydı ile), daha çok stok tutulmalıdır. Eğer kesintinin uzun bir süre devam edeceği tahmin ediliyorsa, veya kalıcı

olması bekleniyorsa, alternatif tedarik kaynakları geliştirilmelidir. Bu tip olasılıklara karşı olan kur riskini azaltmaya yönelik vadeli işlem (hedging) açısından, çok uluslu firmalar iştiraklerinin ihtiyaçlarını karşılamak için, özellikle de ana tedarik kaynağı sık sık kesintilere maruz kalıyorsa, genellikle birden fazla tedarik kaynağı geliştirirler.²⁴⁵

3.4.2. Beklenen Devalüasyon

Yerel para biriminde devalüasyonun muhtemel olduğu şartlar altında yönetim, beklenen devalüasyona intizaren ithal edilen malları stoklayıp stoklamama konusunda karar vermelidir. Devalüasyondan sonra ithal edilen stoklar yerel para birimi şartlarında daha fazla tutacaktır. Normal olarak beklenen devalüasyonu yansıtan şişirilmiş stok seviyesi ve yüksek yerel faiz oranları nedeniyle bir takasın maliyeti daha yüksek olacaktır. Daha az kesin olan bir takas ise yerel hükümetin devalüasyonu müteakiben fiyatların dondurulmasını sağlamasıdır. Bu dondurma, ithal edilen stokun şu anki-daha yüksek değişim değerinin üzerinde uygun bir brüt karla satılmasını engelleyecektir. Ancak daha kötüsü, devalüasyon beklendiği gibi gerçekleşmeyebilir ve bu da durumun üstesinden gelinene kadar yönetimi aşırı bir stok seviyesinde bırakabilir. Eğer rakipler de ithal edilen stoklara dair aynı spekülasyon stratejisini takip etmişlerse aşırı stokların elden çıkarılması çok zor olacaktır.²⁴⁶

3.4.3. Beklenen Fiyat Dondurmalar²⁴⁷

Beklenen bir fiyat dondurmayı engellemek için yönetim, bu liste fiyatından iskonto ile yapılan gerçek satışlarla ithal edilen bir malın yerel para birimi fiyatını yüksek bir düzeyde tutabilir. Bir devalüasyon durumunda, satışlar bu liste fiyatlarından devam eder ancak iskontolar geri çekilir. Bu

²⁴⁵ Fuad, Abdullah A., a.g.e. , s.189

²⁴⁶ Eiteman,David K.;Stonehill Arthur I.,Moffett,Michel H.;a.g.e.;s.512

²⁴⁷ Eiteman,David K.;Stonehill Arthur I.,Moffett,Michel H.;a.g.e.;s.512

teknik, eğer fiyat dondurma liste fiyatı yerine geçerli fiyata dayalı olarak tarif edilirse fiyatın dondurulmasını engeller. Zaten rekabetçi fiyat kısıtlamasına karşı bir koruma sağlamaz. Bir alternatif de, liste fiyatından satmak ancak daha sonra azaltılabilecek olan satış, promosyon veya diğer pazarlama karışımı faaliyetleri artırmaktır.

Eğer ithal edilen stok bir meta ise, başka bir strateji onu vadeli piyasada satın almaktır. Böylece eğer yerel fiyatlar dondurulursa, vadeli satış sözleşmesi, hangi birim üzerinden yapılmış ise o para birimi üzerinden yurtdışında satılabilir. Diğer taraftan, yerel fiyat kontrolleri maliyet üzerine sabit bir fiyat eklemeye dayalı ise alıcı vadeli satış sözleşmesi yapabilir ve malı şu andaki-daha yüksek yerel para birimi tutarında ithal edebilir, bu da eklenen fiyat yerine geçer. Eğer malla ilgili opsiyonlar mevcut ise, firma da aynı kârı sağlayabilir. Opsiyonun kesin tutarı, vadeli satış sözleşmesindeki belirsiz ticaret kazancı veya kaybı ile karşılaştırılmalıdır.

3.4.4. Serbest Ticaret Bölgeleri ve Serbest Organize Sanayi Bölgeleri²⁴⁸

Bir *serbest ticaret bölgesi* geçmiş bir fikir olan gümrüksüz limanları, bu teknikten yararlanmak için işlemlerini yapılandıran tüccarlar veya imalatçılar için gümrük vergilerini azaltan ya da kaldıran mevzuatla birleştirmektedir. Serbest bir ticaret bölgesindeki işlemler için gelir vergileri de azaltılabilir. Eski gümrüksüz limanlar tipik olarak, sahibi ülke içinde teslim almaya hazır olana kadar malların gümrük vergisiz bekletildiği büyük deniz limanlarının dok bölgesindeydi. Buna kıyasla modern serbest ticaret bölgeleri genellikle bir liman bölgesinden uzağa yerleştirilir. Örneğin Olivetti İtalyan firmasının Harrisburg, Pennsylvania'da bu tür bir bölgesi vardır.

²⁴⁸ Eiteman, David K.; Stonehill Arthur L., Moffett, Michel H.; a.g.e.; s.513

Serbest ticaret bölgeleri çeşitli şekillerde işlevde bulunurlar. Bahsedildiği gibi, bölgenin yer aldığı ülkede satılmak üzere malların boşaltıldığı bir yer olabilir. Buna örnek olarak, ithal edilen Toyota otomobillerinin Los Angeles Limanı'ndaki depolama alanı verilebilir. Arabalar serbest ticaret bölgesinden Birleşik Devletlere "ithal" edildiği zaman bir satıcı tarafından satılana kadar farklı modellerde büyük bir miktar bekletilebilir. Bunun avantajı, çabuk teslimat için farklı modeller satış noktasına yakın tutulabilir ancak ithalat vergilerinin yalnızca mallar bölgeden Kaliforniya'ya geçtiğinde ödenmesi gerekir.

İkinci bir bölge tipinde parçalar bölgenin yer aldığı ülkede yapılacak satış için toplanır. Buna bir örnek Alabama'daki Mercedes montaj hattıdır. Parçalar, montaj işinin bitirildiği serbest ticaret bölgesine ithal edilir. İthalat vergisi yalnızca bitmiş araba bölgeden ayrıldığında ödenir. Dahası, vergi tam bir araba için olandan daha düşüktür çünkü parça vergileri bitmiş bir arabanınkinden daha düşüktür.

Üçüncü bir bölge tipi, üretimlerinin büyük bir kısmı tekrar ülke dışına ihraç edilen tam imalat merkezidir. Buna iki örnek; bu tür bölgelerin resmi olarak "Serbest Organize Sanayi Bölgeleri" olarak adlandırıldığı Penang, Malezya ve Madagaskar'dır. Penang'da, Dell Computers, National Semiconductor, Sony, Bosch ve Trane Air Conditioning gibi çok çeşitli şirketler nihai ürünleri üretirler. Üretimin büyük bir kısmı, Malezya gümrüğünden tamamen kaçınarak ancak Malezyalı işçi ve mühendislerle iş sağlayarak tekrar ihraç edilir. Ürünün Malezya'da satılan kısmında yalnızca orijinal olarak ithal edilen parçalar için vergi hesaplanır. Ancak firmaların çeşitliliği birbirlerinden alış veriş yapma imkanı sağlar; Dell, her ikisi de Dell tesisine bir milden daha yakın olan Intel'den Pentium çip ve Seagate'den disk sürücü satın alır.

3.4.5. Üretim Mevkii ve Stok Kontrolü

Çoğu Amerikan şirketi düşük ücretli işgücü, vergi avantajları, düşük faizli krediler ve diğer hükümet cömertliklerinin avantajlarını kullanmak için off-shore üretimini yerli imalata tercih ederler. Bununla birlikte, firmaların çoğu için düşük maliyetli imalat herşey değildir. Amerikan üretimi ile ilişkilendirilen stratejik avantajlardan başka; örneğin yerli tüketicilerle sürdürülen kapalı ilişki, sermayenin kıyı imalatı yoluyla daha verimli kullanımına olanak sağlar. Uluslararası gemi mallarında gecikmeler ve muhtemel arz düzensizlikleri nedeniyle yurtdışına üretim yapan firmalar, yerli firmalardan daha fazla yapılmakta olan işler ve hazır mal stokları tutarlar. Bunun sonucu daha yüksek stok taşıma maliyetidir.²⁴⁹

Üretim tekniğindeki gelişmeler, işletmelerin büyümesi ve sayılarının artması, rekabetin güçleşmesi ve işletme sermayesini rasyonel kullanma gereği gibi faktörler işletmelerde stok kontrolünün önemini arttırmıştır.

Stok kontrolü, işletmenin üretim, satış ve mali koşullarını göz önünde tutarak, işletme için en ekonomik olan stok miktarlarının saptanması ve saptanan bu stok seviyelerinin korunmasıdır.

Stoklara eklenen her kalem stok bulundurma masraflarının artmasına sebep olurken, stok tükenme masraflarında da azalmaya, tasarrufa yol açar. Her işletme kendisi için en az masrafa sebep olacak, ancak faaliyetlerinin de düzenli bir şekilde yürütmesine yardımcı olacak stok seviyesini saptamak durumundadır. Stokların kontrol edilmesi işlemi de işletmenin çeşitli masraflar yapmasına sebep olmaktadır. Bu bakımdan kontrolün rasyonel bir şekilde yapılabilmesi için stok kalemlerinin önem derecesine göre sınıflandırılması gerekir.

²⁴⁹ Shapiro, Alan., a.g.e.; s.660

3.4.6. Stok Satın Alışlarında Fiyat Yükselişi

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, döviz forward kontratları ya sınırlı olarak vardır ya da yoktur. İlave olarak, kısıtlamalar sık sık ücretsiz havale gönderimlerine engel olur, fazla fonları güçlü (katı) bir dövize dönüştürmek imkansız değildir, ancak güçtür. Hedging (koruma)'in bir işlevi özellikle ithal edilen malların satın alınmasındaki peşin ödemede görülmektedir. Takas işlemi yerel döviz cinsinden fiyatı yükselebilecek malları kapsar, böylelikle devalüasyon meydana gelse bile aktiflerin dolar değeri (yerel para piyasası yatırımlarının vazgeçilen getirisine göre) korunabilir.²⁵⁰

3.4.7. Mal Stoku Yığılması

Dağıtım süresinin uzaması nedeniyle, ekonomik açıdan büyük ambalajlar içerisinde deniz yoluyla mevcut ulaşım sık sık sınırlandırılmaktadır. Her firma için dış kaynaklara bağlı arz başarısızlığı önemli bir problemdir. Bu koşullar en uygun stoklama politikasının bilgi ve uygulamasını gerektirir. Arzın düzensizliği gibi risklere karşı geleneksel tepki, satın alma fiyatlarının yükselmesi olmaktadır. Bununla birlikte büyük miktarlarda stok elde tutma oldukça pahalı olabilir. Stok yığmanın yüksek maliyeti finans, sigorta, depolama ve modası geçmeyi kapsar. Etkili yönetimle en uygun stok seviyesini tespit etmek gerekir. Buna karşıt olarak üretim ve satış müdürleri her zaman özellikle de arzda bir kesinti bekledikleri zamanlarda göreceli olarak büyük bir stok isterler.²⁵¹

Stok artışlarında bozulma olasılığı ve elde tutma maliyetlerinin aşağı kayması nedeniyle daha fazla stok sipariş edilecektir. Benzer şekilde gelecek dönemlerde arzların daha pahalı olacağı bekleniyor ise, stok yığımı için ek yatırım yapılacaktır. Bu parametreler zıt yönde hareket ederse daha az mal stoku yığılmış olacaktır.

²⁵⁰ Shapiro, Alan., a.g.e.; s.661

²⁵¹ Shapiro, Alan., a.g.e.; s.661

3.4.8. Çok Uluslu Şirketlerde Stok Yönetimini Etkileyen Faktörler²⁵²

3.4.8.1. Yabancı Ülkelerdeki Ekonomik Gelişmeler

Çok uluslu işletmeler ürettikleri ürünlerin talep kaynağını dikkatle takip etmek zorundadır. Ürünlerin talep edildiği ülkelerdeki ekonomik gelişmeler işletmenin üretimini ve stok düzeyini doğrudan etkilemektedir. Ekonomik daralmanın olduğu ülkelerde satış hacminin önemli ölçüde azalması, diğer ülkelerde bir değişme olmaması kaydıyla çok uluslu işletmenin üretimini kısımasına ve stok düzeyinin azaltmasına neden olmaktadır. Fakat ekonomik daralma bütün ürün gruplarında talebin kısılması sonucunu doğurmamaktadır. İşletmenin satışını yaptığı ürün ekonomik daralma dönemlerinde tüketiciler için çok çabuk vazgeçilebilen bir ürün ise, işletmenin satışlarının büyük bir oranda azalması mümkündür. Fakat satışı yapılan ürünler tüketici için temel malları oluşturuyorsa, ekonomik daralma dönemlerinde satışların çok fazla miktarda azalması mümkün değildir.

Bir ülkede azalan talebin olumsuzluğu diğer ülkelerdeki talep artışıyla giderilebiliyorsa, çok uluslu işletmenin dünya genelindeki üretim ve stok düzeyinde belirgin bir değişme olmamakta, yalnızca bölgesel stok seviyelerinde bir farklılık meydana gelmektedir. Eğer çok uluslu işletme bir veya birkaç ülkede ekonomik büyüme bekliyor ise, normal olarak satışlarındaki artış beklentisiyle stok miktarlarını artıracaktır.

3.4.8.2. Döviz Kurundaki Değişmeler

Döviz kurlarındaki değişme de çok uluslu işletmelerin stok politikasını etkilemektedir. Yabancı para biriminin değerinin düşük olduğu dönemlerde, tüketiciler daha az ulusal para karşılığında yabancı mallara sahip olabilmektedir. Yabancı para biriminin değerinde bir artış beklentisi var ise,

²⁵² AKSOY, Ahmet ve Kürşat YALÇINER; a.g.e.s. 319-320

müşteriler mevcut fiyat avantajından yararlanmak amacıyla daha fazla miktarda mal talebinde bulunacaklardır. Çünkü tüketici, yabancı para biriminin değerinin ulusal para birimine göre artış göstermesi durumunda aynı mal için daha fazla ulusal para ödeyeceğinin farkındadır. Döviz kurunun nispeten düşük olduğu bu gibi durumlarda çok uluslu işletmeler artan talebi karşılamak amacıyla büyük miktarda stok bulundurmaktadır.

İşletmenin mevcut stoklarının piyasa talebini karşılamada yetersiz kaldığı durumlarda, müşteriler işletmenin rakibi konumundaki ürünleri satan diğer işletmelere yönelecektir. Müşterilerini kaybetmek istemeyen işletmeler, talep değişimelerindeki belirsizlik nedeniyle daha fazla miktarda stok bulundurma zorunda kalabilirler. İşletme açısından müşterileri firmada tutmanın maliyeti, fazla stok bulundurmanın maliyeti kadar olacaktır.

Yerel paranın devalüe edilmesi ihtimali, firma yönetimini ithalata dayalı stokları güçlendirip güçlendirmemeye yönlendirir. Çünkü devalüasyon sonrasında ithal edilen stokların edinme maliyetleri daha yüksek olacaktır. Eğer devalüasyon sonrasında yerel hükümet fiyatları dondurursa, firma yerine koyma maliyetini de göz önüne alarak bir fiyatlama yapamayabilir. Hatta daha da kötüsü devalüasyon beklentileriyle fazla ithalat yapan firma, eğer devalüasyon gerçekleşmez ise aşırı stokla bekleyebilir. Eğer rakiplerde aynı stratejiyi izlemişse bu stokların eritilmesi oldukça zor olabilir.

Çok uluslu işletmenin faaliyet gösterdiği ülkelerde uygulanan kur politikalar da stok kararlarını etkilemektedir. Sabit döviz kuru politikası uygulanması halinde kurların aşırı yada düşük değerlendirilmeleri sonucunda ani kur değişimleri kaçınılmaz olacağından, bu riski dikkate almayan işletmelerin kazançlar beklenmeyen noktalara çıkabilirken, kayıpları da karşılanamayan ölçülere varabilir

Çok uluslu işletmelerde aynı zamanda çapraz kurların etkileri de ölçülme zorundadır. Çapraz kurlardaki değişmelere bağlı olarak stok politikaları sık sık değişmek zorunluluğunda kalabilmektedir. 2005 yılı Mart

aylarında 1.34 \$ = 1 Euro olan Dolar-Euro döviz kuru, Haziran ayında 1.20 \$ = 1 Euro kuruna gerilemiştir. Dolar-Euro kurundaki birkaç aylık değişimin oranı % 10'u geçmektedir. Bu nitelikteki bir değişimin yaratacağı riskin boyutu elbette işletmeleri günü birlik politikalar almaya zorlayacaktır.

3.4.8.3. Global Üretim Süreci

Çok uluslu işletmeler çok sayıda ülkede üretim tesisine sahiptirler. Çok uluslu işletmeler global düzeyde üretim yapmalarına rağmen, bir ürünün tamamını aynı ülkede üretmekten kaçınırlar. Bir ülkede üretimin tamamlanabilmesi bir diğer ülkede üretilen yedek parçanın ithaline bağlıdır. Ülkelerin üretim sürecinde birbirlerine bağımlı olmalarının sebebi, tesislerin kamulaştırılmasına karşı bir önlem olabilmesidir. Çok uluslu işletmeler tüm ülkelerdeki üretimin devamlılığını sağlamak amacıyla bir diğer ülkeden ithal ettikleri yedek parçaları, ürünleri uygun görülen miktarda stoklamak zorundadırlar. İki ülke arasındaki mesafenin uzak olması, parçaların hızlı bir şekilde taşınacak nitelikte olmaması, ithalattaki gecikmeler ve gümrük engelleri gibi bir çok faktör işletmelerin aşırı stokla çalışmasına neden olabilir.

Çok uluslu işletme üretimde kullandığı yedek parçaları kendisine ait bir diğer tesisinden değil de, başka bir firmadan temin etse dahi benzer problemlerle karşı karşıya kalacaktır. Çok uluslu işletme diğer firmanın üretim sürecinde herhangi bir kontrole sahip olamadığından, üretimdeki muhtemel gecikmelerden kaçınmak amacıyla büyük miktarlarda stoklu çalışmak zorunda kalacaktır.

Eğer ülkede kamulaştırma tehdidi büyükse ve üretimi tamamlanmış malların satışı söz konusu ise, işletme stok bulundurma maliyetlerini minimize etmek amacıyla ürünleri ihtiyaç duyulduğu zaman getirecektir. Eğer işletmenin faaliyeti petrol ve maden gibi yeraltı kaynaklarının işletilmesi ise, bu durumda da üretim miktarı artırılarak, elde edilen hammaddeler sınır dışında bir noktada stoklanabilmektedir.

3.4.8.4. Ticaret Engelleri

Çok uluslu işletmeler stok yönetiminde ticaret engellerini de dikkate almalıdır. İşletmeler yabancı ülkelerde üretilen kaynakları kullanıyorsa, ilerde meydana gelebilecek olası ticaret engellerine maruz kalmamak için daha fazla miktarda stokla çalışmak zorunda kalabilecektir.

İhracat ürünlerin karşı taraf tarafından kabul ve teslim alınması ile sona ermektedir. Gerçekçi olmayan çeşitli nedenlerle (sağlıklı koşullarda üretilmedikleri, bünyesinde belirli zararlı maddeleri barındırdığı iddiaları gibi) malların geri dönmesi de işletmenin stok politikasını tamamen değiştirebilir.

Ülkeler uluslar arası anlaşmaları bozamamakta, ancak bazen çeşitli nedenlerle engelleyici gümrük uygulamalarına gidebilmektedir. Yakın olan gümrükten giriş yerine daha uzak gümrüğün tahsis edilerek ek maliyetlerin ortaya çıkarılması yoluyla ticaretin engellenmeye çalışılması da işletmelerin stok politikasını etkilemektedir.

Bazı ülkeler ticaret engelleri koymak konusunda diğer ülkelerden daha istekli olurken, bazı endüstri kolları da güçlü lobi faaliyetleri nedeniyle ticaret engellerine daha müsaade olabilmektedir. İşletmeler bulundurulması gerekli stok büyüklüğünü hesaplarken, olası ticaret engellerini ve üretim için gerekli hammaddelerin sağlanabileceği alternatif firmaların bulunmasındaki zorlukları da dikkate almalıdır.

3.4.9. Şubelerarası Stok Transferi

Çokuluslu işletmeler şubeler arasında, stok fazlası olan şubelerinin stok ihtiyacı olan şubelerini desteklediği bir sistem oluşturabilir. Bu durumda şubelerin bir bölümü stok konusundaki olası yetersizliklerde diğer şubelere güvendikleri için daha düşük miktarda stok bulundurabilirler. Buna karşılık şubeler birbirlerine yakın değilse, şubeler arası yapılan sürekli mal hareketleri aşırı taşıma maliyetlerine neden olur. Bu şartlar altında her bir şube diğer

şubelere güvenmek yerine kendine yetecek miktarda stok bulundurmak zorunda kalabilir.

Eğer bir çokuluslu işletmenin yurt dışında ama birbirlerine yakın şubeleri varsa, o şubeler arasında stok alış verişleri avantajlı bir durum yaratabilir. Bunun yanında, bazı ülkeler kendilerini diğer ülkelerden ayıracak şekilde bir ürün üzerine uzmanlaşmak isteyebilir. Örneğin her bir Avrupa ülkesi geçmişten beri diğer Avrupa ülkelerinden farklı bir ürün üzerine uzmanlaşmıştır. Stokları şubeler arasında transfer etmeden işlemek çok maliyetli olabilir. 1980 sonları ve 1990 başları Avrupa ülkeleri, bazı ürünlerin üretiminde uzmanlaşmaya gitmeyi denemiştir. Bunun sonucunda stoklar ülkeler arasında daha kolay bir şekilde transfer edilebilmektedir. Eğer bir Avrupa şubesi stok açısından yetersiz kalırsa, diğer bir Avrupa şubesinden stok yardımı alabilmektedir.

Şubeler arası stok transferi özellikle örtülü kazanç transferinin en büyük aracıdır. Hammaddenin bir ülkeden alındığı, işletme malzemelerinin başka bir ülkeden alındığı ve üretimin bir başka ülkede yapıldığı ve çeşitli ülkelere pazarlandığı durumlarda, karların yoğunlaşmasının istendiği ülkeye bağlı olarak faturalamalar yapılarak örtülü kazanç transferi gerçekleştirilmektedir. Bütün bu hizmetlerin aynı çok uluslu işletmenin bünyesinde yapılması durumunda işlemler daha kolay gerçekleştirilebilmektedir.

3.5. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE KISA VADELİ KAYNAK YÖNETİMİ

Tüm firmalar kısa dönemli finansman kararlarını periyodik olarak alırlar. Çünkü çok uluslu firmalar ekstra finanslama kaynaklarına sahiptir ve kısa dönem finansman kararları diğer firmalardan daha karmaşıktır. Bu kararlar iki soru üzerinde toplanmaktadır;

İlk olarak finansman ihtiyacı olan çok uluslu bir firma içerden mi yoksa farklı bir kaynaktan mı finanslama sağlamalıdır, ikinci olarak çok uluslu firma borcu kendi para biriminde mi yoksa farklı bir para biriminde mi sağlamalıdır?

253

3.5.1. Çok Uluslu Şirketlerde İşletme Sermayesi Finansmanı²⁵⁴

Çok uluslu işletme, işletme sermayesi ihtiyacını finanse etmek için yerel şirketlerle karşılaştırıldığında, daha çok bankacılık kaynağı seçeneğine sahiptir. Çok uluslu işletmelerin sahip olduğu bankacılık kaynakları, ülkelerine götürmedikleri sermaye ile finanse edilen ortaklık içerisindeki bankaları, uluslar arası bankaları ve şubeleri bulunan yerel bankaları içerir.

3.5.1.1. Bir Ortaklığın İçinde Olan Bankalar (In-House Banks)

Bazı çok uluslu işletmeler, mali kaynaklarının ve ihtiyaçlarının, bulundukları yerdeki birçok finansal hizmet için çok fazla veya çok karmaşık olduğunu görmüştür. Buna ilişkin çözüm yollarından biri de şirket içerisinde bir *şirket içi* veya *dâhili banka* kurmak olmuştur. Böylesi bir şirket içi banka ayrı bir kuruluş değildir, aksine mevcut hazine departmanı tarafından yürütülen bir dizi işlevlerden oluşur. Şirketin merkez hazinesi, bağımsız bir kuruluş olarak hareket ederek firmanın çeşitli işletim birimleriyle belirli bir mesafe esasına dayalı olarak işlemlerini yürütür. Şirket içi bankanın amacı, şirketin çeşitli birimlerine bankacılık hizmetleri sunmaktır. Ayrıca, firmanın çeşitli birimlerine devam etmekte olan işlem zararlarının yönetimine yardımcı olacak hizmetler de sunabilir. Son olarak, şirket içi olduğundan, kredi incelemesi bankanın karar alma vazifesinin bir parçasını oluşturmaz.

Şekil 9'da Trident Corporation'un şirket içi bankasının Trident Europe ve Trident Brasil ile nasıl çalışabildiği açıklanmaktadır. Trident Brazil oluşan

²⁵³ Madura, Jeff.; a.g.e.s.445

²⁵⁴ Eiteman, David K.; Stonehill Arthur I., Moffett, Michel H.; a.g.e.; s.521-526

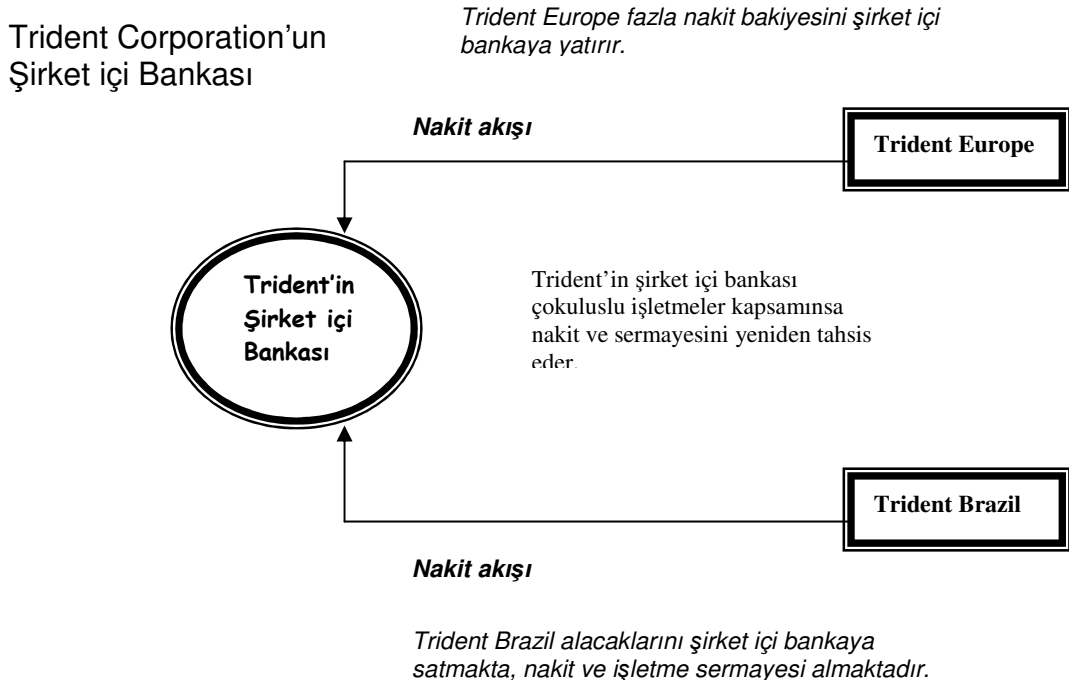
tüm alacaklarını şirket içi bankaya satarak yurt içi işletme sermayesi ihtiyaçlarını azaltmaktadır. İlave işletme sermayesi ihtiyaçları, doğrudan Trident Brazil için şirket içi banka tarafından karşılanmaktadır. Şirket içi banka aynı şirketin bir parçasını oluşturduğundan bankanın faiz oranları Trident Brazil'in kendi başına sağlayacağı oranlardan çok daha düşük olabilir. Şirket içi bankanın fon kaynakları, Trident Europe'dan sağlanan fazla nakit bakiyesi mevduatlarından sağlanabilir. Eğer şirket içi banka Trident Europe'a Almanya'da elde edebileceğinden daha yüksek bir mevduat faiz oranı ödeyebilirse ve şirket içi banka bu fonları Trident Brazil'e Brezilya'da elde edebileceğinden çok daha düşük bir faiz oranıyla kredi olarak verirse, bu durumda her iki işletme birimi de kazanır. Kredi faiz oranının mevduat faiz oranından daha fazla olduğunu varsayacak olursak, şirket içi banka ikisi arasındaki marjdan kâr sağlar fakat bu marj veya fark bir ticari bankadakinden daha küçük olmalıdır.

Şirket içi banka, normal bir ticari bankaya göre nasıl daha az farkla işleyebilir? Birincisi, maliyetleri daha düşüktür çünkü dünyada ticari bankalara uygulanan sıkı sermaye koşullarına uymak zorunda değildir. İkinci olarak, şirket içi bankaların, diğer ticari bankalarda rekabet açısından gerekli olan büyük işlem odaları, şube ağları, perakende “storefront’lar (müşteri ve ziyaretçiler için ayrılmış bölüm)” ve diğer hizmetlere ait büyük miktarda sabit maliyetleri yoktur. Üçüncüsü, tüm birimler aynı aile içerisinde olduğundan şirket birimlerinin kredibilitesini değerlendirmelerine ihtiyaç yoktur. Ayrıca kredi zararlarını kapatma gereği de duymazlar.

Şirket içi bankalar, finansal faydalar sağlamanın yanı sıra daha etkili bir kur riski yönetimi sunarlar. Trident Brazil durumunda, döviz alacaklarının şirket içi bankaya satılması, işlem riskini bankaya yönlendirir. Şirket içi banka kur riskleriyle baş etmek için daha iyi bir donanıma ve daha büyük bir uluslar arası nakit akışı hacmine sahiptir, böylece bütün olarak Trident Corporation'un kendi içerisinde oluşturduğu ağ ve eşleştirmeyi daha etkili kullanarak bundan kazançlı çıkmasını sağlar. Bu durum, şirket birimlerini

işlem risklerini yönetmekle uğraşmaktan kurtarır ve esas işletme faaliyetlerine odaklanmalarını sağlar.

Şekil.9



Şirket içi bankalar için çeşitli farklı yapılar vardır. Birçok şirket, eğer aynı hizmetler daha düşük maliyete mevcutsa, birimlerinin dışarıdaki bankaları kullanmalarına izin vermektedir. Bu durum şirket içi bankayı rekabetçi bir yapı kazanmaya zorlar. Ancak birçok şirket, ölçek ekonomisinin avantajlarından yararlanabilmek üzere bankanın yeterli faaliyet düzeyinde olması için birimlerinin şirket içi bankayı kullanmasını istemektedir.

3.5.1.2 Ticari Bankacılık Ofisleri

Çok uluslu işletmeler, akreditif gibi ticari finansman ihtiyaçlarının birçoğunu karşılamak ve hükümet desteği, ülke risk değerlendirmesi, yabancı şirket ve bankalara kendini tanıtmak ve genel finansman sağlamak için ticari bankalarına bağlıdırlar. Çok uluslu işletmeler, birçoğu özel işlevleri yerine

getiren çeşitli bankacılık ofisleri aracılığıyla bankalarla temas kurarlar. Bu nedenle, mali yöneticilerin hangi banka bürosunun ne tür faaliyetler sunduğunu anlaması önemlidir. Banka temaslarındaki esas noktalar muhabir bankalar, acente kuruluşlar, banka şubeleri ve bağlı ortaklıklardır.

3.5.1.2.1.Muhabir Bankalar

Dünyadaki birçok büyük banka, dünyanın önemli şehirlerindeki yerel bankalarla muhabir bankacılık ilişkisi yürütür. Bankalar arasındaki çift yönlü bağlantı, faks, kablo ve posta yoluyla “iletişimin” ve karşılıklı mevduat ilişkisinin bir şeklidir. Örneğin bir Amerikan bankasının Malezya, Kuala Lumpur’da bir muhabir bankası olabilir ve bu Amerikan bankası da Malezya’daki bankanın muhabir bankası olacaktır. Her iki banka yerel kur üzerinden bir diğesinde mevduat bulunduracaktır.

Muhabir hizmetleri, poliçelerin kabul edilmesini, akreditif verilmesini, kredi bilgisi sağlamayı içerir. Hizmetler, genellikle ihracat veya ithalat işlemlerinden dolayı döviz alımı veya ödemeleri merkezinde toplanmıştır. Buna karşın ziyarette bulunan bir iş adamı, yerel bankacılarla buluşmak için kendi ülkesindeki bankanın tanıtımından yararlanabilir. Bir muhabir bankacılık ilişkisi kapsamında, muhabir bankalardan hiç biri diğerkülkede kendi personelini bulundurmaz. Bankalar arasındaki doğrudan ilişki, banka yönetimi üyeleri arasındaki periyodik ziyaretlerle sınırlıdır.

Bir işadamı için birçok yabancı muhabir ilişkileri olan kendi ülkesindeki bankacılık hizmetinden elde edeceği temel avantaj, yabancı ülkelerde oranın yerel uygulamaları hakkındaki bilgisi fazla olan yerel bankacılar yoluyla finansal işlemlerini halledebilmesidir. Dezavantajları ise para yatırma, borç alma veya yerel bankanın herhangi bir şubesinden ödeme yapma olasılıklarının olmaması ve de muhabir bankaların, yabancı bir bankanın müşterisine kendi daimi müşterisine kıyasla daha düşük öncelik vermesidir.

3.5.1.2.2. Acente Kuruluşlar

Banka yabancı bir ülkede bir acente kuruluş kurar, buradaki temel amaç iş amacıyla bu veya komşu ülkelerde bulunduğunda onlara yardımcı olmaktır. Acente kuruluş aynı zamanda, bölgedeki muhabir bankalara daha büyük miktarda mali ve fiziksel maliyet karşılığı ana bankadan bankacıları göndermektense, ziyareti bu kuruluştan yapmak açısından coğrafi olarak uygun yer görevi görür. Acente kuruluş, bir “banka bürosu” değildir. Para yatırmayı, kredi kullanmayı, ana bankaya bir borç üstlendirmeyi veya akreditif ve poliçelerle veya euro-para piyasasıyla işlem yapmayı kabul etmez. Aslında bir turist acente kuruluşta, ana bankadan seyahat çekini dahi bozduramaz.

Acente kuruluşun temel işlevi, ana bankanın işletme müşterilerine bilgi, tavsiye ve yerel temaslar sunmak ve ana bankanın hizmetleri konusunda herhangi bir ülkeden olan iş adamlarının sorularını sorabileceği bir merkez sağlamaktır. Acente kuruluşlar ziyarete gelen ana banka yöneticilerini yerel bankalara tanıtır ve muhabir bankacılık ilişkilerini takip eder. Ana banka müşterileri ile mal veya hizmetlerin tedariki, satın alınması veya pazarlanmasıyla ilgilenen yerel şirketler arasındaki teması kurar ve izin, onay veya devlet yardımı alınması gerektiğinde devlet yetkilileri ile toplantıları düzenlerler. Yerel firmaların kredi analizini sağlar ve ülke hakkında ekonomik ve siyasi istihbarat sağlar.

Acente kuruluş genellikle küçüktür ve tek bir idareci ile bir veya iki asistan ile büro yardımcısının bulunduğu, fiziksel bakımdan banka bürosuna benzemeyen bir ofisten oluşur. Temsilci ve asistanlar acenteye ana ülkeden gelirler, fakat ev sahibi ülkenin vatandaşları veya daimi ikamet edenleri olmaları da muhtemeldir. Acente kuruluşun en büyük avantajı, temsilcinin ana ülke müşterilerinin ihtiyaçlarını yerel muhabirlere kıyasla daha iyi anlayabilmesidir; böylelikle onların ihtiyaçları için en uygun bilgi ve önerileri

sunabilirler. Gerektiğinde yerel temsilci iki dilli olacaktır ve ziyarete gelenlere yerel gelenek ve uygulamalar hakkında önerilerde bulunabilir.

Ana bankanın yerel bir genel banka bürosu açmaya karar vermesi halinde, daha önce acente kuruluşun bulunmuş olması, değişimi kolaylaştırmak adına önemli temaslar ve uzmanlık sağlar. Fakat acente kuruluşlar her zaman için genel banka bürosu için bir başlangıç teşkil etmez ve de banka bürosu açma ihtiyacı, bir acente kuruluş açmanın temel nedenini oluşturmaz. Bazı ülkelerde, örneğin Meksika'da, yabancı bankaların yeni genel bankacılık bürosu açmalarına izin verilmemektedir. Bu nedenle acente kuruluşlar, bu tür ülkelerde yer alabilmenin tek muhtemel şeklidir.

Acente kuruluşun, şirket açısından esas dezavantajı, genel bankacılık faaliyetlerini yürütememesidir. Yerel muhabirler vasıtasıyla bu işlemleri kolaylaştırmasına rağmen bu süreç şirketin arzu edeceğinden daha yavaş veya daha zahmetli olabilir. Acente kuruluşlar genellikle küçük olduğundan, ana büro müşterilerine hizmet sağlanmasında fiziksel sınırlamalar bulunmaktadır.

3.5.1.2.3. Banka Şubeleri

Ana bankanın tüm kaynaklarını arkasına alan yurt dışındaki banka şubesi, ana bankanın hukuki ve işletimsel bir bölümünü oluşturur. Bir banka şubesi kendi şirket statüsüne, kendi yönetim kuruluna ve mülkiyet birimlerine sahip değildir. Yönetimsel ve düzenleyici amaçlar bakımından kendi defterlerini tutsa da aktif ve pasifleri aslında ana bankaya aittir. Ancak şube mevduatları (Amerikan bankalarında), mevduatlar Amerikan ana bankasına tekrar kredi olarak verilmediği sürece rezerv gerekleri veya FDIC sigortasına tabi değildirler.

Banka şubeleri, iki tür bankacılık düzenlemesine tabidir. Ana bankanın bir parçası olarak ana ülke düzenlemelerine tabidirler. Ayrıca ev sahibi ülkenin yönetmeliklerine de tabidirler ki bu ülke şube işlemlerine çeşitli kısıtlamalar getirebilir.

Şube bankacılığından yararlanan işletme açısından en temel avantajı, şubenin ana banka adına ve yasal yükümlülüğü kapsamında tüm bankacılık hizmetlerini sağlayacaktır. Şubedeki bir mevduat, ana bankanın yasal bir yükümlülüğüdür. Müşteriye sunulan hizmetler, yerel büroyla ilişkiler yerine, dünya çapındaki banka/müşteri ilişkisi değerlerine dayalıdır. Yasal kredi limitleri, şubenin değil ana bankanın büyüklüğüne bağlıdır.

Bir bankacının bakış açısıyla, yurt dışındaki şubenin karları ana ülkede doğrudan vergilendirmeye tabidir ve yurt dışındaki şubenin zararları ana ülkedeki vergilendirilebilir gelirden düşülebilir. İlk senelerinde zarar etmesi beklenen yeni bir ofis, eğer ilk olarak bir şube olarak düzenlenmişse – daha sonra ayrı kurulmuş bir yan kuruluşla dönüştürülmesi amaçlansa da – vergi avantajı sağlar. Kurumsal açıdan bakıldığında, yurt dışındaki şubenin kurulması ve personel istihdamı, ayrı bir yan kuruluşla kıyasla, genellikle daha kolaydır.

Banka şubesinin en büyük dezavantajı, müşterilerinden çok bankaya tahakkuk etmesidir. Ana banka (sadece şube değil) şubenin borçları veya diğer faaliyetlerinden ötürü yerel düzeyde dava edilebilir.

Banka şubeciliği, yurt dışındaki faaliyetlerini yürütebilmeleri açısından Amerikan bankaları için çok önemli bir yöntem olmuştur. Yurt dışındaki şubeler, Amerikan bankalarının elinde bulundurduğu uluslar arası bankacılık aktiflerinin yaklaşık yarısını oluşturur. Avrupa, varlıkların büyüklüğü ve tarihsel gelişim bakımından Amerikan şubelerinin en önemli yerini oluşturmuştur. Karayip şubeleri de önemlidir fakat son yıllardaki büyümeleri durmuştur. Aktif muhafazasında Latin Amerika inişe geçerken, Asya önem kazanmaktadır.

3.5.1.2.4. Tali İştirak Banka (subsidiary bank)

Tali iştirak banka, anonim şirket halinde kurulmuş, tamamen veya büyük bir bölümü yabancı bir ana bankaya ait olan ve genel bankacılık işlerini yürüten bir bankadır. Ayrı bir kuruluş olarak bankacılık tali iştiraki, ev sahibi ülkenin tüm yasalarına uymalıdır. Kredi verme limiti, ana bankanın değil, kendisinin sahip olduğu özkaynağa bağlıdır. Bu durum, büyük kredi isteyenlere hizmet vermesini sınırlandırmaktadır; ayrıca yerel anonim kuruluş, ana bankanın iştirakteki özkaynak yatırımına olan yükümlülüğünü sınırlandırır.

Bir yabancı banka tali iştiraki, ev sahibi ülkedeki potansiyel müşterilerin gözünde genellikle yerel bir banka gibi görünür ve böylece ilave yerel mevduatları da çekebilmektedir. Özellikle yabancı ana banka tarafından satın alınmadan önce bağımsız bir banka ise bu durum geçerlidir. Yönetim yerel olabilir ve yurt içindeki iş dünyasına girebilmede bankaya daha fazla imkân sağlar. Yabancı bankanın tali iştiraki, yurt dışındaki işletme kesimlerine hitap ediyor gibi görünse de, yerel şirketlerden bankacılık işleri alması konusunda zorluklarla karşılaşabilen bir yurt dışı banka şubesine kıyasla, hem yurt içindeki hem de uluslar arası şirketleri çekmesi daha muhtemeldir.

Bazen yabancı bankaların ev sahibi ülkede şube açmasına izin verilmemekte fakat ülke içerisinde kurulmuş bir tali iştirake izin verilmektedir. Vergi kanunları, gerek yerel açıdan gerekse de ana ülke açısından, şubelere göre tali iştirakler açısından daha avantajlı olabilir.

Amerikan bankaları tarafından iştiraklerde tutulan tüm uluslar arası varlıkların yaklaşık %20'si ile tali iştirakler Amerikan bankaları için en önemli ikinci organizasyon şeklini oluşturur. Bu iştiraklerin aktiflerinin yarısından fazlası, özellikle İngiltere olmak üzere Avrupa'da bulunmaktadır.

3.5.1.2.5. Bağlı Bankalar (Affiliates)

Bağlı banka, bir kısmı yabancı bir ana bankaya ait olan fakat her zaman için bu banka tarafından kontrol edilmeyen, yerel olarak kurulmuş bankadır. Geri kalan bölümü yerel birilerine ait olabileceği gibi yabancı bankalara da ait olabilir. Bağlı banka, yeni oluşturulmuş olabilir veya yerel bir banka iken bir bölümünün yabancı bir banka tarafından alınması suretiyle de oluşturulmuş olabilir.

Bağlı banka ilişkisinin en temel avantajı, farklı ülkelerden olan taraflar arasındaki ortak girişimden ortaya çıkmış olmasıdır. Banka, iki veya daha fazla sayıdaki sahiplerinden gelen bir uzmanlığa sahip olur. Konumunu, yerel yönetim ve yerel iyelikle yurt içi bir kuruluş olarak sürdürür ancak yabancı ortağı ile sürekli ve devam eden bir ilişki içerisinde ve bu yabancı ortağı sayesinde uluslar arası uzmanlıktan yararlanabilir. En önemli dezavantajı ise yine ortak bir girişimlere has bir durumdur: birden fazla iye, bankanın finansal kapasitesi bakımından önemli olabilecek belirli politikalarda anlaşmaya varamayabilir.

3.5.1.2.6. Edge Act Corporations (Bir Amerikan ticari bankasının yabancı bir ülkede faaliyet göstermesi)

Bu kuruluşlar, uluslar arası bankacılık ve finansman işlemlerine yer vermek üzere oluşturulan Amerikan Bankası iştirakleridir. Bu iştirakler sadece genel uluslar arası bankacılıkla ilgilenmekle kalmayıp aynı zamanda uzun vadeli krediler veya özsermaye iştirakleri yoluyla yabancı ülkelerde ticari, endüstriyel ve finansal projeleri finanse edebilirler. Ancak böylesi bir iştirak, Federal Merkez Bankasının günlük uygulamaları ve politikalarına tabidir.

Edge Act kuruluşları fiziksel olarak Amerika'da kurulmuşlardır. Bunun nedeni, Amerikan bankalarının kendi ülkeleri dışında şubelerinin olması yasaklanmıştı; Edge Act kuruluşları uluslar arası bankacılık faaliyetlerini

yürütmek amacıyla genellikle kendi esas eyaletleri dışındaki diğer eyaletlerde kurulmuşlardır. Federal Merkez Bankası Kurulunun, Edge Act kuruluşlar yoluyla eyaletlerarası şubeciliğe izin veren yeni kanunlar düzenlemesinin ardından 1979 yılında Edge Act bankacılığının büyümesi büyük oranda kolaylık kazanmıştır. Önceden Edge Act kuruluşu her bir eyalette ayrı olarak kurulmak zorundaydı. Edge Act kuruluşlar yoluyla bunların eyaletler arasındaki yayılımını arttırmak suretiyle, büyük para merkezi olan bankalar, sınırsız eyaletler arası şubeciliğin iç ticaret için de izin verileceği güne hazırlık olması için, önemli bölgesel finansal merkezlerdeki fiziksel mevcudiyetlerini oluşturmaktadırlar.

Edge Act kuruluşlar genel olarak iki tip faaliyetle uğraşmaktadır. Bunlar: doğrudan uluslar arası bankacılık, bunun içerisine bir veya daha fazla yabancı banka iştiraklerinin stoğu için holding şirket sıfatıyla faaliyet göstermeleri de dâhildir ve geleneksel bankacılık işlemleriyle çok alakası olmayan finansman geliştirme faaliyetleridir.

3.5.1.2.7. Uluslar Arası Bankacılık Faaliyetleri

Edge Act kuruluşları ABD dışından (eğer bu mevduatlar yabancı ülkelerdeki işlemlere yönelikse veya rastlantıysa aynı zamanda ABD içinden) arz veya vadeli mevduat kabul edebilmektedir. Ayrıca bu kuruluşlar, herhangi kredi alana olan taahhütleri sermaye veya artı bakiyenin %10'unu aşamazsa da, kredi verebilirler. Akreditif düzenleyebilir veya teyit edebilirler; üretim kredisi de dâhil olmak üzere, dış ticareti finanse etmek için kredi veya avans verebilirler; banka senetleri oluşturabilirler; tahsilât için kalemleri alabilirler; yurtdışına fon havalesi veya menkullerin alım-satımını yapabilir ya da emanette saklamak üzere tutabilirler; teminat düzenleyebilirler; yabancı devlet veya şirketler tarafından düzenlenen menkuller için ödeme şubesi rolünü üstlenebilirler; spot veya vadeli döviz işlemleriyle uğraşabilirler.

Esas faaliyet alanı uluslar arası bankacılık olan Edge Act iştirakleri, yabancı bankacılık iştiraklerinin ve bağılılarının hisselerine sahip olarak holding şirket işlevini de görebilirler. Yurt içi bankalar yurt dışında şube açabilir, fakat bu kuruluşlar yurt dışı bankacılık iştiraklerinin hisselerine sahip olamazlar. Böylelikle Edge Act, ABD bankalarının, aracı bir Edge Act kuruluşu yoluyla yurt dışı bankacılık iştiraklerinin tamamına veya yabancı veya yurt içi bankalarla ya da diğer bankacılıkla uğraşmayan kuruluşlarla ortak girişim neticesinde bir parçasına sahip olmalarına izin vermektedir.

3.5.2. Kısa Dönem Finanslama Kaynakları

Çok uluslu firma ve şubeleri kısa dönem finanslama da genellikle çok çeşitli yollara başvurmaktadır. Son yıllarda sıkça kullanılan yollardan biri eurosenetlerdir (teminatsız borç senetleri). Bu borç senetleri üzerindeki faiz oranları LIBOR'a dayalıdır (Eurobankaların interbank kredilerine uyguladığı oran). Genellikle bir, üç, veya altı aylık vadeleri vardır. Bazı çok uluslu firmalar eurosenetleri orta dönem finanslama şeklinde sürekli tekrarlamaktadır. Ticari bankalar alacakları çok uluslu firmalar için teminat göstermekte ve bazı ticari bankalar da kendi yatırım portföyleri için satın almaktadır.²⁵⁵

Eurosenetlerin yanında çok uluslu firmalar kısa dönemli finansman amacıyla Euro ticari senetleri çıkarırlar. Satıcılar çok uluslu firmalar için Euro ticari senetleri teminat desteğini gösterir ibareler bulunmaksızın hazırlarlar. Böylece ihraç edene bir satış fiyatı garanti edilmemiş olur. Vadeler yatırımcının tercihlerine göre özelleştirilir. Satıcılar Euro ticari senetlerinin yeniden alımını sağlamaya imkan veren bir ikincil piyasa sunarlar.²⁵⁶

Çok uluslu firmaların bir diğer popüler kısa dönem finanslama yöntemi de Euro bankalarla iyi ilişkiler kurmaya dayanan direkt kredilerdir. Diğer

²⁵⁵ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.441-442

²⁵⁶ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.442

yöntemler kullanılamaz hale geldiğinde çok uluslu firmalar Euro bankalardan direkt krediler alma yoluna giderler. Çoğu çok uluslu firma dünyanın birçok yerindeki bankalarla kredi anlaşmaları yapar. Örneğin; Westinghouse'un 110 yabancı ve yerel bankayla kredi sözleşmesi bulunmaktadır.

3.5.3. Çok Uluslu Firmaların İçsel Finansmanı

Bir çok uluslu firma merkezi veya şubesi dış finanslama yollarına başvurmadan önce içsel fonlar bulunup bulunmadığına bakmalıdır. Bir diğer ifadeyle diğer şubelerin nakit akışlarını inceleme yoluna gitmelidir. Örneğin; belli şubelerde yüksek kazançlar sağlanıyor ve bunların bir kısmı basit olarak yerel olarak para piyasasında değerlendiriliyorsa, merkez bu fonları şubelerden isteyebilir. Bu genellikle merkezin bulunduğu yerde finansman sağlamanın yüksek maliyetler gerektirdiği durumlarda sıkça görülür. Örneğin; 1980'de ABD'deki yüksek faiz oranları fon ihtiyacı olan çok uluslu firma merkezlerinin şubelerin kazançlarını olabildiğince çabuk göndermelerini istemeye mecbur etmiştir.²⁵⁷

Eğer şube kazançları da kullanılamıyorsa, merkezler denizaşırı şubelerinden borçlanmayı düşünebilirler. Örneğin; faiz oranların zirvelerde olduğu 1980 süresince ABD'deki Thetford Corporation Büyük Britanya ve Hollanda'daki şubelerinden \$1,6 milyon borçlanmıştır. Thetford bu borçlar için %18,5 olan ABD bankalarının yerel kredi faizinden çok daha düşük olarak ortalama %13 faiz ödemiştir. Denizaşırı şubelerden borçlanma durumunda ödemede yabancı para birimine ihtiyaç duyulacağından kur riski mevcuttur. Ancak çoğu firma yabancı faiz oranları yerel faiz oranlarından belirgin şekilde düşük olduğunda bu riske katlanmayı göze almaktadır.²⁵⁸

Merkezler şubelere gönderdikleri kaynakların kâr marjını yükseltme yoluyla da şubelerce finanse edilebilmektedir. Bu durumda, şubece merkeze

²⁵⁷ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.293-294

²⁵⁸ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.294

verilen fonlar geri dönmemektedir. Bu metod yerel yönetimlerce uygulanan vergiler veya kısıtlamalar olmadığı durumlarda önceki yöntemlerden daha olanaklıdır. Ancak bu yol şubelerin bulunduğu yerel yönetimlerce yasaklı veya sınırlandırılmış olabilmektedir.²⁵⁹

3.5.4. Çok Uluslu Firmaların Yabancı Kaynaklı Finansmanı Tercih Etme Sebepleri

Birçok uluslu firmanın merkezi veya şubesi diğer şubelerden veya diğer yollardan finansman bulmaya karar verdiğinde hangi para biriminden borçlanacağına da karar vermelidir. Kendi para birimine ihtiyaç duysa bile başka bir para biriminden borçlanmayı seçebilir. Bunun nedenleri arasında yabancı alacakları kapatmak ve maliyeti düşürmek gösterilebilir.²⁶⁰

Büyük firmalar yabancı para biriminde borçlanarak yabancı paraya dayalı net alacak pozisyonlarını kapatmak isteyebilirler. Örneğin; bir ABD firmasının Alman Markı'na dayalı net alacağı olduğunu kabul edelim. Eğer kısa dönemli fon ihtiyacı varsa, Mark borçlanıp hangi nedenle fon ihtiyacı duyuyorsa onun için ABD dolarına çevirebilir. Böylece Mark'a dayalı net alacaklar krediyi ödemekte kullanılabilir. Bu örnekte, firmanın yabancı parayla borçlanması kur oranlarının dalgalanmasına maruz kalmasını önlemektedir. Bu strateji özellikle yabancı para biriminin faiz oranı düşük olduğunda çekicidir.²⁶¹

Çok uluslu firma merkezi veya şubesi net alacak pozisyonunu kapatmak amacıyla değilse bile, yabancı para birimi faiz oranları çekici olduğunda da yabancı para biriminde borçlanmayı seçebilirler. Yabancı para biriminde borçlanma euro-para piyasasının gelişmesiyle popüler hale gelmiştir. Maliyet euro-para piyasasından borçlanılan para birimine göre değişiklik göstermektedir. Bir euro-para kredisi kendi ülkesindeki aynı

²⁵⁹ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.294

²⁶⁰ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.294

²⁶¹ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.294

birimdeki bir kredinin faiz oranından biraz daha düşüktür. Örneğin; ABD bazlı çok uluslu bir firma yerel bir bankaya kıyasla euro-para piyasasından ABD dolarını daha düşük bir oranla borçlanabilmektedir. Bu nedenle çok uluslu firmalar ABD dolarına ihtiyaç duysalar bile euro-para piyasası yoluyla yabancı para birimiyle finansmanı da düşünebilmektedir. Euro-İsviçre frangı finansman oranı %8 iken euro-dolar finansman oranının %12 olduğunu farzedelim. ABD çok uluslu firması İsviçre frankı borçlanıp akabinde franklar kullanım için dolara çevirebilir. Kredinin vadesi geldiğinde firma ödemeyi gerçekleştirebilmek için İsviçre frangına ihtiyaç duyacaktır. Eğer İsviçre frangının ABD doları değeri alımından sonra değişmemişse ABD firması krediye %8 ödeyecektir.²⁶²

3.5.5. Etkin Finansman Oranının Belirlenmesi

Gerçekte, borç olarak alınan para birimlerinin değeri borç alanın para birimine göre zaman içinde değişim gösterir. Borçlanan firmanın gerçek finansman maliyeti 1) Krediyi veren bankanın faiz oranına, ve 2) borç alınan para biriminde kredi süresi boyuca oluşan hareketlere dayalıdır. Bu nedenle, gerçek veya etkin finansman oranı belirlenmiş faiz oranından farklı olabilmektedir.²⁶³

Bir ABD firmasına 1,000,000 İsviçre Frankı olarak 1 yıllık kredi %8 faiz oranıyla verilmektedir. ABD firması krediyi aldığı anda İsviçre Frankını ABD dolarına çevirerek hammadde sağlayıcılara ödeme yapmaktadır. Kredi alındığındaki döviz kuru \$0,50 İsviçre Frankı olduğundan, 1,000,000 İsviçre Frankı ile \$500,000 alınabilmektedir. ($1,000,000 \text{ Frank} \times \$0,50 = \$500,000$) Bir yıl sonra ABD firması krediyi 1,000,000 İsviçre Frankı ve 80,000 İsviçre Frankı faiz olarak ödemektedir. ($\text{faiz} = \%8 \times 1,000,000 \text{ İsviçre Frankı}$) ABD firmasının toplam İsviçre Frankı ihtiyacı $\text{SF}1,000,000 + \text{SF}80,000 = \text{SF}1,080,000$ 'dır. Döviz kurunun \$0,50'den \$0,60'ya yükseldiğini

²⁶² Madura,Jeff.,;a.g.e. s.295

²⁶³ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.295

düşünürsek; firma \$648,000 ile gerekli olan İsviçre Frankını alabilecektir. $(SF1,080,000 \times \$0,60 / SF = \$648,000)^{264}$

Etkin finansman oranını hesaplamak için öncelikle geri ödenen dolar miktarının arkasında kalan miktar hesaplanmalıdır. Daha sonra borç olarak alınan dolar miktarına bölünmelidir. (Frank dolara çevrildikten sonra) Firmanın \$540,000 borç alıp \$648,000 ödediği verildiğine göre; bu durumdaki etkin finansman oranı $\$148,000 / \$500,000 = \%29,6$ 'dır. Eğer döviz kuru kredi döneminde sabit kalsaydı, toplam kredi ödemesi \$540,000 olacak ve etkin finansman oranı $\$40,000 / \$500,000 = \%8$ olacaktı. Örneğimizde, İsviçre Frankı değer kazandığı için etkin finansman oranı çok yüksektir. Eğer ABD firması İsviçre Frankının değer kazanacağını tahmin edebilseydi İsviçre Frankıyla borçlanma yoluna gitmeyecektir.

Etkin finansman oranı, r_f , aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$r_f = (1+i) \left[1 + \frac{(S_{f,t+1} - S_f)}{(S_f)} \right] - 1$$

i_f : yabancı parayla finansman oranı

$S_f, S_{f,t+1}$: başlangıç ve vadedeki yabancı para birimi spot kurları

Parantez içindeki terimler spot kurdaki yüzde değişimi (e_f) gösterdiğinden eşitliği şu şekilde yazmak da mümkündür:

$$r_f = (1+i_f)(1+e_f) - 1$$

Örneğimizde e_f İsviçre Frankının ABD doları karşısındaki borç alındığı günden ABD firmasınca ödendiği güne kadarki yüzde değişimini göstermektedir. İsviçre Frankı \$0,50'den \$0,60'ya %20 oranında artış göstermiştir. Bunlar gözönünde tutulduğunda ABD firmasının İsviçre Frankı etkin finansman oranı:

$$\begin{aligned} r_f &= (1+i_f)(1+e_f) - 1 \\ &= (1+0,08)(1+0,2) - 1 \end{aligned}$$

²⁶⁴ Madura, Jeff., a.g.e. s.295-298

=0,296 veya %29,6'dır.

Bu da alternatif hesaplama yöntemleriyle hesaplanacak oranla aynıdır.

Belirlenen faiz oranının %8 olduğu varsayımı altında Frankın kredi süresince ABD doları karşısında \$0,50'den \$0,45'e değer kaybettiğini farzederek; İsviçre Frankının değerindeki yüzde değişim $(\$0,45 - \$0,50) / \$0,50 = -\%10$ 'dur.

$i_f = \%8$ ve $ef = -\%10$ olduğuna göre r_f ;

$$r_f = (1 + 0,08)[1 + (-0,1)] - 1$$

$$= [(1,08)(0,9)] - 1$$

$$= -0,028 \text{ veya } -\%2,8 \text{ dir.}$$

Negatif finansman oranı ABD firmasının gerçekte aldığı dolar tutarından daha az dolar ödeme yaptığını gösterir. Böyle bir durum kredi süresince İsviçre Frankının değer kaybetmesiyle mümkündür. Bu kredinin alınan para biriminin kredi süresince değer kaybetmekte özgür olduğu anlamına gelmez. Çünkü herhangi miktardaki değer kaybı etkin finansman oranının belirlenen faiz oranından düşük olmasına neden olacaktır.

Bu örnekler firmanın yabancı bir para birimiyle borçlanırken basitçe belirlenen faiz oranına bakarak hangi para biriminde borçlanacağını seçmesinin sakıncalı olduğunu göstermektedir. Beklenen değer artış veya düşüş oranları da ayrıca dikkate alınmalıdır.

3.5.6. Yabancı Para Birimiyle Finansmanda Dikkate Alınması Gereken Unsurlar

Bir çok uluslu firmanın, uluslararası finansman kararları verirken dikkate alması gereken bir çok kriter vardır. Bunlar:

- 1) Faiz pariteleri

- 2) Bir tahmin aracı olarak Forward oranı ve
- 3) Değişim oranı tahminleridir.²⁶⁵

Bu kriterler çok uluslu firmanın hangi para birimi veya para birimleriyle borçlanacağı kararlarını etkiler.

3.5.6.1. Finansman Kararında Faiz Paritesi

Korumalı faiz arbitrajı yabancı bir yatırımı simgeleyen para biriminin aynı anda forward satışı ile bir yabancı kısa dönem finansman yatırımıdır. Finansman perpektifinden bakılacak olursa, korumalı faiz arbitrajı şu şekildedir: Öncelikle yabancı para borçlanılır ve yerel paraya çevrilir. Aynı anda geri ödemede yabancı para kur oranını sabitlemek amacıyla forward'da yabancı para birimi alınır. Eğer yabancı para biriminin faiz oranı düşükse, bu uygulanabilir bir stratejidir. Ancak böyle bir para birimi genellikle bir forward primi içerecektir ki bu prim faiz oranıyla yerel faiz oranı arasındaki farktır.²⁶⁶

Finanslanan firmanın artık kurlardaki yüzde değişim yerine yabancı para biriminin yerel para birimine çevrildiği spot oranlardaki yüzde değişimle, yabancı paranın tekrar alındığı forward oranından etkilenecektir. Aradaki fark yıllandırılmamış forward primini verir. Forward piyasasının, i , faiz oranı paritesi halinde kapsanırken, yıllandırılmamış forward primi, p , daha önce belirtilen denklemde etkin finansman oranını gösterir e_f yerine koyulabilir.

$$r_f = (1 + i_f)(1 + i) - 1$$

Eğer faiz paritesi varsa;

$$p = \frac{(1 + i_h)}{(1 + i_f)} - 1$$

Burada i_h yerel para birimini ifade etmektedir. Bu denklem finansman oranlarını açıklamak için kullanıldığında p için kullanılan formülü kullanarak

²⁶⁵ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.298

²⁶⁶ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.298-299

yabancı para biriminin faiz oranı paritesi halinde etkin finansman oranını bulabiliriz.

$$\begin{aligned}
 r_f &= (1 + i_f)(1 + p) - 1 \\
 &= (1 + i_f) \left[1 + \frac{(1 + i_h)}{(1 + i_f)} - 1 \right] - 1 \\
 &= i_h
 \end{aligned}$$

Görüldüğü gibi eğer faiz paritesi varsa, düşük faiz oranlı para birimiyle örtülmüş faiz arbitrajıyla finansman çabası etkin finansman oranının yerel orana eşit olmasına yol açacaktır.

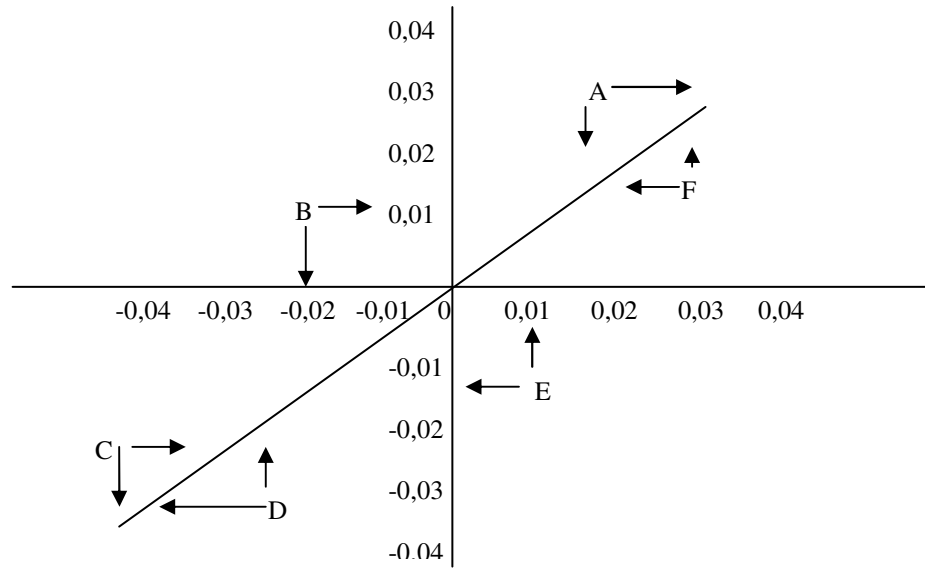
Şekil 10 değişik faiz oranı paritesi durumlarındaki senaryoları vermektedir. Faiz oranı paritesi varolduğunda bile, yabancı para birimiyle finansman hala mümkün olabilir, ancak örtülmemiş bir yolla sürdürülmektedir. (Forward piyasası kullanılmadan) Yabancı finansmanı yerel finansmandan daha düşük bir finansman maliyetine yol açabilmekte fakat bu garanti edilememektedir. (Firmanın aynı para biriminde alacağı olması durumu haricinde)

Vadeli döviz kurunun belirlenmesine ilişkin başlıca iki kuram ileri sürülmüştür.

1. Faiz Parite Kuramı (Interest Parity Theory)

Faiz Parite Kuramı Pazar etkinliğinden kaynaklanmaktadır ve Tek Fiyat Kanunu (The Law of One Price)'nin bir uzantısı olarak görülebilir.

Bir grafikte kuramı açıklamak gerekirse;



Ulusal para piyasalarında faiz oranları farklı ise; sermaye hareketlerinin tümüyle serbest olması, kambiyo sınırlamalarının bulunmaması halinde; bu farklılık, yatırımcıları fonlarını faiz haddi düşük finansal pazarlardan daha yüksek olan pazarlara doğru aktarmaları, daha teknik bir deyişle faiz arbitrajı yapmaları konusunda özendirici bir etki yapar. Ancak yatırımcılar, faiz farkı ile birlikte kur riskini de dikkate almak zorundadır.

Faiz parite kuramı şu şekilde formüle edilebilir:

A ülkesinde P tutarında parasal birikimi olan bir yatırımcı, birikimini kendi ülkesindeki para piyasasında değerlendirebileceği gibi, kendi ülkesi dışındaki para piyasalarında da (B ülkesinde) değerlendirebilir. Kendi ülkesinde değerlendirdiği durumda, belli bir süre sonunda eline geçecek tutar:

$$P[1+i_A(x/360)]$$

i_A , A ülkesinde faiz oranını X, vadeyi göstermektedir.

B ülkesinde değerlendirdiği takdirde, X gibi bir süre sonunda eline geçecek tutar

$$PS_{rt}[1+i_B(x/360)]/F$$

$S_{rt, t}$ tarihindeki A ve B ülkelerinin para birimleri arasındaki spot kuru PS_{rt} , B ülkesinin para birimine çevrildiğinde t tarihinde yatırımcının eline geçecek tutarı

F, İki para birimi arasında vadeli döviz kurunu göstermektedir.

$$P(1+i_A) < PS_{rt}(1+i_B)/F$$

olduğu sürece yatırımcı fonu (B) ülkesinde değerlendirecek, A ülkesinden B'ye doğru bir sermaye akımı olacaktır. Başka bir deyişle A ülkesindeki yatırımcılar faiz arbitrajından yararlanacak;

$$n = [PS_{rt}(1 + i_B) / F] - P(1 + i_A)$$

tutarında arbitraj kârı elde edeceklerdir.

Ancak A ülkesinden B'ye sürekli kaynak akışı, B ülkesinde faiz oranında düşüşe neden olurken, A ülkesinde de faizlerin yükselmesine dolayısıyla faiz arbitraj olanağının ortadan kalkmasına yol açacaktır.

Faiz parite kuramına göre, faiz arbitrajı, vadeli döviz kurunun iki para piyasası arasında fon akışını kârlı olmaktan çıkaracak düzeyde oluşmasını sağlayacaktır. Bu kurama göre, vadeli döviz kuru, para piyasaları arasında faiz farkını giderici dolayısıyla bu piyasalar arasındaki fon akışını kârlı olmaktan çıkaran denge kurudur. Bu ifadeyi şöyle yazabiliriz:

$$P(1+i_A) = PS_{rt}(1+i_B) / F^\circ$$

F° denge kurunu göstermektedir.

$$F^\circ = PS_{rt}(1+i_B) / P(1+i_A) = S_{rt}(1+i_B) / (1+i_A)$$

$$F^\circ = S_{rt} + S_{rt}(i_B - i_A)$$

2-) Modern Kuram

Vadeli döviz kurunun, faiz arbitrajı yapanların dışarıya mal ve hizmet satanlarla dışarıdan mal ve hizmet alan tacirlerin ve spekülâtörlerin sunu-istem çizelgesine göre belirleneceğini savunmaktadır.²⁶⁷

²⁶⁷ Akgüç, Öztin.a.g.e.s.439

3.5.6.2. Bir Tahmin Aracı Olarak Forward Oranı²⁶⁸

Forward oranının (F_f) finansman periyodu sonundaki spot oranının göstergesi olarak kullanıldığını düşünelim. Yabancı para birimiyle borçlanmadan beklenen etkin finansman oranı aşağıdaki denklemde $S_{f,t+1}$ yerin F_f konularak bulunabilir.

$$\begin{aligned} r_f &= (1 + i_f) \left[1 + \frac{(S_{f,t+1} + S_{s,t})}{(S_{f,t})} \right] - 1 \\ &= (1 + i_f) \left[1 + \frac{(F_t + S_{f,t})}{S_{f,t}} - 1 \right] - 1 \end{aligned}$$

Denklemin sol tarafı faiz oranı paritesi durumunda finansman oranına eşittir. Eğer forward oranı gelece spot oranının, $S_{f,t+1}$, bir göstergesiye yabancı finansman oranı da yerel finansman oranına eşit olacaktır.

Faiz oranı paritesi bulunduğunda, forward oranı finansman kararlarının verilmesinde bir başabaş noktası olarak kullanılabilir. Yabancı para biriminin gelecek spot oranı (kredi süresindeki spot oranı) forward oranından (kredinin alındığı zamanki) düşükse, firmanın yabancı para birimiyle finansmanı (ve pozisyonun kapatılması) etkin finansman oranının yerel oranın altında olmasına yol açar. Aynı şekilde eğer yabancı para biriminin gelecek spot oranı forward oranından yüksek gerçekleşirse, yabancı kredinin etkin finansman oranı yerel orandan yüksek olacaktır.²⁶⁹

²⁶⁸ Madura, Jeff., a.g.e. s.299

²⁶⁹ Madura, Jeff., a.g.e. s.299-300

Şekil 10 : Faiz oranı paritesi ve Kısa dönem Finansman Uygulaması

Senaryo	Uygulama
1) Faiz oranı paritesi durumunda	Yabancı finansman ve aynı zaman pozisyonun forward piyasasında kapatılması finanman maliyetinin yerel finansmana eşit olmasını sağlar.
2) Faiz oranı paritesi varken, forward oranının gelecek spot oranının doğru bir tahmini olması halinde	Örtülmemiş yabancı finansmanı finansman maliyetinin yerel finansmana eşit olmasını sağlar.
3) Faiz oranı paritesi varken, forward oranının gelecek spot oranının üstünde gerçekleşmesi halinde	Örtülmemiş yabancı finansman yerel finansmandan düşük finansman maliyetleri getirir.
4) Faiz oranı paritesi varken, forward oranının gelecek spot oranının altında gerçekleşmesi halinde	Örtülmemiş yabancı finansman yerel finansmandan yüksek finansman maliyetleri getirir.
5) Faiz oranı paritesi kullanılamıyorsa, forward primi(indirimi) faiz oranı farkını aşıyorsa(farktan küçükse)	Yabancı finansman ve aynı zamanda pozisyonun forward piyasasında kapatılması yerel finansmandan daha yüksek finansman maliyetlerine yol açar.
6) Faiz oranı paritesi kullanılamıyorsa, forward primi(indirimi) faiz oranı farkından düşükse(büyükse)	Yabancı finansman ve aynı zamanda pozisyonun forward piyasasında kapatılması yerel finansman maliyetlerinden daha yüksek finansman maliyetlerine yol açar.

Eğer forward oranı gelecek spot oranının tartışılmaz bir göstergesiye, yabancı bir para biriminin etkin finansman oranı ortalama olarak yerel finansman oranına eşit olacaktır. Bu durumda sürekli yabancı para birimiyle borçlanan firmalar düşük finansman maliyetleri elde edmezler. Etkin finansman oranının bazı dönemlerde yerel oranın altına düştüğü durumlarda karşılayıcı bir etki görülür.

Forward oranının gelecek spot oranının tartışılmaz bir göstergesi olduğuna inanan firmalar, finansman oranının kati olarak bilindiği ve ortalama olarak yabancı finansmanından yüksek olması beklenmeyen yerel para birimiyle borçlanmaya giderler.

Bazı firmaların yabancı finansmanı kullanması düşük finansman maliyetleri elde etmeyi beklmelerinden kaynaklanır. Bunu göstermek için İsviçre Frankı finansman oranları (düşük faiz oranlı para birimi) ve ABD doları ABD firması açısından karşılaştırılmıştır. 1975'den 1987'ye kadarki 12 yıllık dönem finansman oranlarını karşılaştırmada kullanılmıştır. Veriler 12 yıllık periyodlara bölünmüştür.

Karşılaştırmanın sonuçları Şekil 11'da verilmiştir. 4. kolon SF'nin etkin finansman oranını (2 ve 3. kolondaki verilere dayanılarak) verirken, 5. kolon ABD oranını vermektedir. 6. kolon aradaki farkı göstermektedir. Pozitif bir fark süşük bir ABD finansman oranını gösterirken, negatif bir fark SF için düşük etkin finansman oranını göstermektedir.

1980'den 1984'e kadar SF borçlanmak en avantajlı durumdur. Bu yıllarda, fark sürekli değer kaybetmiş ve SF etkin finansman oranı genellikle ABD firmaları açısından negatif olmuştur. SF ve dolar finansman oranları arasındaki fark bu yıllarda %14'ten %34,5'a kadar değişmiştir. Bir uç örnek olarak SF'nin 1984'teki etkili finansman oranı -%24,9'a karşılık doların %9,6 ve aradaki farkın %34,5 olduğu görülebilir.

Bir ABD doları firması dolar yerine İsviçre Frankı ile borçlanarak \$1.000.000'lık kredi olarak finansman maliyetini \$345,000 ($\%34,5 \times \$1.000.000$) düşürmüş olur.

Frank borçlanmak her zaman bu derece kârlı olmamaktadır. 1980'lerin ortalarında Frank değer kazanarak ABD perspektifinden etkin finansman oranının yükselmesine yol açmıştır. Bu nedenle bu dönemde Frank borçlanan ABD firmaları dolar olarak borçlanmaları durumundan çok daha yüksek finansman maliyetleriyle karşılaşmışlardır.

Şekil 11 finansman maliyetlerinde yabancı para biriminin firmanın yerel para birimine oranla değer kaybetmesi halinde oluşabilecek potansiyel

kazancı göstermektedir. Ayrıca firmanın beklentilerinin yanlış olması durumunda ve yabancı para biriminin finansman periyodunda değerinin artması durumunda yabancı finansmanın nasıl sakıncalı olacağını da vurgulamaktadır.²⁷⁰

Şekil 11 : SF ve Dolarla Finansmanın Karşılaştırılması

Finansman farkı	1 yıllık yabancı faiz oranı (SF)	1 yıllık dönemde ki SF'nin faiz oranındaki yüzde değişim	SF'nin etkin finansman oranı	1 yıllık dolar faiz oranı	Fark
1/75	4,0%		0,8%	5,8%	-5,0%
1/76	2,0	-3,1%	9,1	5,0	4,1
1/77	3,5	7,0	26,8	5,3	21,5
1/78	2,0	22,5	25,8	7,2	18,6
1/79	3,0	23,4	5,7	10,0	-4,3
1/80	4,0	2,6	-6,7	11,6	-18,3
1/81	2,3	-10,3	0,1	14,1	-14,0
1/82	2,9	-2,1	-7,3	10,7	-18,0
1/83	1,3	-9,9	-7,3	8,6	-15,9
1/84	1,8	-8,5	-24,9	9,6	-34,5
1/85	3,3	-26,2	28,6	7,5	21,1
1/86	3,8	24,5	32,8	6,0	26,8
1/87	3,2	27,9	28,8	5,8	23,0
1/88	3,2	24,8	-12,3	6,0	-18,3
1/89	4,0	-15,0	1,2	7,7	-6,5
1/90	7,4	-2,7	26,7	7,7	19,0
		18,0			

3.5.6.3. Finansman Kararında Değişim Oranı Tahminleri

Firmaların tahmin yeteneklerinin sınırlı olmasına rağmen, bazı firmalar para birimi hareketlerindeki döngülere bakarak karar verebilmektedir. Şekil 11'deki 3. kolon SF hareketlerinin yön değiştirmeden önce genellikle birkaç yıl aynı yönde ilerlediğini göstermektedir. Firmalar bugünkü hareketleri

²⁷⁰ Madura, Jeff., a.g.e. s.436-440

gelecek hareketlerin tahminlerinde yabancı para birimi alıp almamaya karar vermek amacıyla kullanabilirler. Bu strateji geçmişte uygulansaydı ortalama olarak başarılı olurdu. Aynı şekilde eğer para birimi hareketleri uzun zaman periyodlarında tek yönde ilerliyorsa geleceğin tahmininde de başarılı olabilir.

Firma bir finansman dönemi için değişim oranındaki yüzde değişimi tahmin edebilirse bu tahmini yabancı faiz oranlarıyla kullanarak yabancı para biriminin etkin finansman oranını da tahmin edebilir. Tahmin edilen oran daha sonra yerel finansman oranıyla karşılaştırılabilir. Örneğin ABD firmasının 1 yıllık fona ihtiyacı olduğunu düşünelim. Firma bu 1 yıllık sürede dolar faiz %12 olacağını ve SF borçlanmanın faiz oranının %8 olacağını biliyor. Varsayalım ki firma bu bir yılsonunda SF'nin bugünkü \$0,45 kurundan \$0,459'a %2 oranında değer kazanacağını tahmin ediyor. Ef için beklenen değer ($E(e_f)$ şeklinde ifade edilir.) %2 olacaktır.

Böylece beklenen etkin finansman oranı [$E(e_f)$] aşağıdaki gibi bulunur.

$$\begin{aligned} r_f &= (1 + i_f)[1 + E(e_f)] - 1 \\ &= (1 + 0,08)(1 + 0,02) - 1 \\ &= 0,1016 \end{aligned}$$

veya %10,16

Bu örnekte SF finansman ABD finansmandan daha ucuza mal olacaktır. Ancak e_f değeri tahmine dayanmaktadır ve kesinliğinden bahsedilemez. Burada yabancı finansmanın gerçekten daha az maliyetli olacağı garanti edilemez. E_f 'nin bilinmediği durumlarda ABD firması en azından yabancı finansmanın etkin oranını yerel finansman oranına eşitleyecek e_f değerini belirlemeye çalışmaktadır. Bunu belirlemek için etkin

finansman oranı formülüyle başlayarak e_f için çözüm bulunur.

$$\begin{aligned} r_f &= (1+i_f)(1+e_f)-1 \\ (1+r_f) &= (1+i_f)(1+e_f) \\ \frac{(1+r_f)}{(1+i_f)} &= (1+e_f) \\ e_f &= \frac{(1+r_f)}{(1+i_f)}-1 \end{aligned}$$

ABD finansman oranı örnekte %1 olduğundan bu oran r_f yerine konulabilir. Ayrıca i_f yerine de %8'i kullanarak e_f 'nin başabaş noktası

$$\begin{aligned} e_f &= \frac{(1+r_f)}{(1+i_f)}-1 \\ \text{bulunabilir: } &= \frac{1+0,12}{1+0,08}-1 \\ &= 0,037037 \end{aligned}$$

veya %3,7037

Bu SF'nin %3,7 değer kazanması halinde ABD dolarıyla aynı maliyeti getireceğini ifade eder. Bunun altındaki değer kazanma durumları SF'yi daha az maliyetli kılacaktır. ABD firması bu bilgiyi kullanarak ABD doları mı SF mi borçlanacağına karar verebilir. Eğer SF'nin kredi süresince %3,7'den fazla değer kazanacağını düşünüyorsa ABD doları borçlanmayı tercih edecektir. Eğer SF'nin %3,7'den daha az değer kazanacağını veya değer kaybedeceğini bekliyorsa karar süreci daha karmaşık bir hal almaktadır. Yabancı finansmanın potansiyel kazancı taşıdığı riskten daha ağır basıyorsa firma bu yolu seçmelidir. Son karar firmanın riske bakış açısına bağlıdır.

Finansman kararına daha iyi bir bakış sağlamak için firma yabancı para biriminin değerindeki finansman süresince yüzdelerik değişimini veren bir olasılık dağılımı düzenlemek isteyebilir. Tek nokta tahminlerine dayanmak yerine tahmin yürütürken bazen olasılık dağılımı düzenlenmesi yararlı olabilir.

Firma para biriminin değerindeki yüzdelik değişimlerle para biriminin faiz oranının olasılık dağılımını kullanarak para birimi için olası etkin finansman oranları olasılık dağılımını belirleyebilir. Daha sonra yerel para biriminin finansman oranıyla karşılaştırarak finansman kararını verebilir.

Varsayalım ki bir ABD firması 1 yıllığına SF borç alıp almamaya karar vermek istiyor. SF için belirlenmiş faiz oranı %18 ve ABD doları için %15'tir. Firma daha sonra SF'in kredi süresince olası yüzde değişimlerini içeren olasılık dağılımını oluşturur. Bu olasılık dağılımı şekil 12'de verilmiştir. şekil 12'nin ilk satırı kredi süresince SF'nin değerinde %6'lık bir değer düşüşü olasılığının %5'lik bir şansı oluşunu göstermektedir. Eğer SF %6 değer kaybederse, etkin finansman oranı %1,52 olacaktır. Bu ABD firmasının kredi için %1,52 etkin finansman oranına sahip olması olasılığının %5 olduğunu göstermektedir. İkinci satır kredi süresince SF'nin değerinde %4'lk bir değer düşüşü olasılığının %10'luk bir şansı olduğunu gösteriyor. Eğer SF %4 oranında değer kaybederse, etkin finansman oranı %3,68 olacaktır. Bu ABD firmasının kredi üzerinde %3,68 etkin finansman oranına sahip olması olasılığının %10 olasılıkla gerçekleşebileceğini göstermektedir. SF'nin değerindeki her bir olası yüzdelik değişim için etkin bir finansman oranı bulunmaktadır. Her bir olası etkin finansman oranı (kolon 3) meydana gelme olasılığıyla (kolon 2) ilgilendirilebilir. Bu iki kolondan SF için etkin finansman oranının beklenen değerini bulabiliriz. Etkin finansman oranının ilgili olasılığıyla çarpımıyla bulunur. Etkin finansman oranı $E(r_f)$ aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$\begin{aligned}
 E(r_f) &= \%5(\%1,52) + \%10(\%3,68) + \%15(\%6,92) + \%20(\%9,08) + \%20(\%12,32) \\
 &\quad + \%15(\%14,48) + \%10(\%16,64) + \%5(\%18,80) \\
 &= \%0,076 + \%0,368 + \%1,038 + \%1,816 + \%2,464 + \%2,172 + \%1,664 + \%0,94 \\
 &= \%10,538
 \end{aligned}$$

SF borçlanmak için etkin finansman oranının beklenen değeri %10,538 olarak belirlenmiştir. Bu bilgi işığında ABD firması SF mi ABD doları

mı borçlanmalıdır? Bu sorunun cevabı ABD doları kredinin faiz oranlarına bağlıdır. Bu oran da %15 olduğunu belirtmiştir. ABD firmasının finansmanından sorumluysak ABD doları borçlanması seçebiliriz çünkü kredi için ödeyeceğimiz oranı kesin olarak bilmek isteriz. Ancak SF borçlanmadan doğacak potansiyel finansman maliyeti düşüşünün getireceği riske ağırbastığı düşünülürse SF borçlanmak istenebilir. Bu durumdaki riskin Şekil 12'de %5 olasılıkla SF'nin etkin finansman oranının %18,8 veya %10 olasılıkla SF'nin etkin finansman oranının %16,64 olacağı belirtilmektedir. Bu olasılıklar ABD firmasının ABD doları borçlanması halinde daha büyük maliyetlere katlanacağını göstermektedir. Bu nedenle bazı tutucu firmalar belirsizliği ABD doları borçlanarak ortadan kaldırmak isteyebilirken, diğer firmalar riski göze alarak Frank borçlanma yoluna gidebilir.

Şekil 11 Şekil 12: Yabancı Parayla Finansmanın Analizi

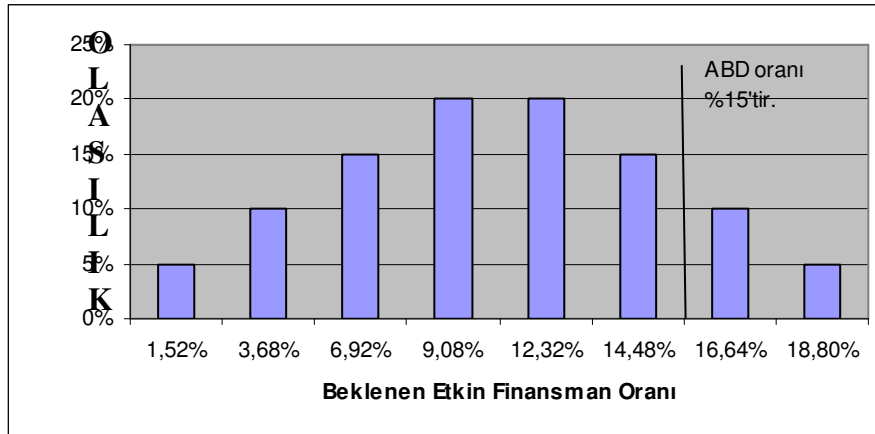
Kredi süresi boyunca SF'nin değerinde gerçekleşebil ecek olası değişimler (e_t)	Gerçekleşme olasılığı	SF'de bu değişim oranında değişim gerçekleşirse etkin finansman oranı (r_t)
-6%	5%	
-4	10	
-1	15	$(1,08)[1+(-6\%)]-1=1,52\%$
1	20	$(1,08)[1+(-4\%)]-1=3,68\%$
4	20	$(1,08)[1+(-1\%)]-1=6,92\%$
6	15	$(1,08)[1+(1\%)]-1=9,08\%$
8	10	$(1,08)[1+(4\%)]-1=12,32\%$
10	5	$(1,08)[1+(6\%)]-1=14,48\%$
	100%	$(1,08)[1+(8\%)]-1=16,64\%$
		$(1,08)[1+(10\%)]-1=18,80\%$

Hangi para biriminin borçlanması kararında Şekil 12'deki 2 ve 3. kolonlar kullanılarak Şekil 13'deki olasılık dağılımı elde edilir. Bu şekil ABD firmasının SF borçlanması halinde her bir olası etkin finansman oranının olasılığını göstermektedir. Dikkat edilecek olursa ABD faiz oranı (%15) Şekil 13'de karşılaştırma amacıyla kullanılmıştır. %15 oranı kesin olarak

bilindiğinden (kur riski olmadığı farzedilerek) ABD oranları için olasılık dağılımı gösterilmemiştir. ABD oranının SF etkin oranından düşük olması olasılığı %15 iken ABD oranının SF etkin oranından büyük olması olasılığı %85'tir.

Bazı firmalar şubelerinin faiz oranlarının yüksek olduğu enflasyonist ülkelerde olmasından dolayı yüksek finansman maliyetlerine katlanırlar. Örneğin Dow Chemical Company 1986 yılında \$221 milyon kısa dönem borçlanmış yıllık ortalama faiz oranı %18,2 olmuştur. Dow Chemical finansman maliyetini düşük faiz oranlı para birimleriyle borçlanarak düşürebilirdi. Ancak firmanın şubelerinin yerel para birimleri genellikle diğer para birimlerine karşı değer kaybetmekteydi. Bu nedenle düşük faiz oranlı para birimlerinin borçlanılmasının etkin finansman oranı geri tepmiştir.

Şekil 13 : Etkin Finansman Oranının Olasılık Dağılımı



3.5.7. Para Birimleri Portföyüyle Finansman²⁷¹

Eaker ve Lenowitz tarafından yapılan araştırmalar yabancı finansmanın belirgin olarak düşük finansman maliyetlerine yol açtığını göstermiştir. Bu finansman stratejisinin riskine istinaden yabancı para birimleriyle finansmanda zaman içerisindeki finansman maliyetlerinin

²⁷¹ Madura, Jeff., a.g.e. s.307-311

varyansı yüksektir. Çok uluslu firmalar yabancı para birimlerinden oluşturacakları bir portföyle fazla risk almadan finansman maliyetlerini düşürebilirler.

Bir ABD firmasının 1 yıllık \$100,000 ihtiyacı olduğunu ve bu ihtiyacı aşağıdaki faiz oranlarıyla elde edebileceğini farzedelim.

1 yıllık ABD doları kredi için faiz oranı: %15

1 yıllık SF kredi için faiz oranı: %8

1 yıllık Japon Yeni kredi için faiz oranı: %9

SF veya Japon Yeni kredileri için uygulanan göreceli düşük oranlara bakılarak ABD firması yabancı para birimleriyle borçlanmayı seçebilir. Eğer ABD firması yabancı finansmanı seçerse verilen bilgiler ışığında 3 yol izleyebilir:

- 1- Sadece SF borçlanabilir
- 2- Sadece Japon Yeni borçlanabilir
- 3- Japon Yeni ve SF'nin karışımı veya portföyü şeklinde borçlanabilir.

ABD firması kredi alımından ödemesine kadarki dönem için hem Japon Yeni hem de SF spot oranında olabilecek yüzde değişimleri Şekil 14'ün 2. kolonunda vermiştir. Gerçekleşebilecek her bir olası yüzdelik değişim için 3. kolonda bir gerçekleşme olasılığı verilmiştir. SF için varsayılan %8'lik faiz oranına dayanılarak kredi süresince spot oranlarındaki olası yüzde değişimleri için birer etkin finansman oranı hesaplanmıştır. SF'nin kredi süresince %1 değer kazanması %30 olasılıkla gerçekleşecektir. Eğer SF %1 değer kazanırsa etkin finansman oranı %9,08 olacaktır. Böylece etkin finansman oranının %9,08 olması olasılığı %30 olacaktır. Benzer şekilde etkin finansman oranının %11,24 olması olasılığı %50 iken %17,72 olması olasılığı %20'dir. ABD kredi oranı %15 olarak verildiğinde SF'nin yerel finansmandan yüksek finansman maliyetlerine yol açması olasılığı sadece %20'dir.

Şekil 14'ün alt kısmı Japon Yenine ait bilgiler sunmaktadır. Örneğin Yenin kredi süresince %1 değer kaybetmesi şansı %35'tir. Varsayılan %9 faiz oranı ve döviz kuru tahminleri ışığında etkin finansman oranının %7,91 olma şansı %35 iken %12,27 olması şansı %40 ve %15 olması şansı %25'tir. ABD dolarıyla finansman için verilen %15 oranında Japon Yeniyle finansmanın yerel finansmandan pahalıya malolması olasılığı %25'tir. Üçüncü bir yabancı finansman stratejisine geçmeden (portföy yöntemi) her bir yabancı para birimi için etkin finansman oranının beklenen değeri belirlenmelidir. Bu her bir olası etkin finansman oranı ve ilişkili olasılığının çarpımının toplamı şeklinde bulunmaktadır.

Para Birimi **SF** **Japon Yeni**

Etkin Finansman Oranının Beklenen Değerinin Hesaplanması

$(\%30)(\%9,08) + \%50(\%11,24) + \%20(\%17,72) = \%11,88$

$\%35)(\%7,91) + \%40(\%12,27) + \%25(\%16,63) = \%11,834$

İki para biriminin beklenen finansman maliyeti hemen hemen aynıdır. Ayrı ayrı risk dereceleri (finansman maliyetinin yerel finansmandan yüksek olması durumu) iki para birimi için de yakındır. Eğer ABD firması bu para birimlerinden sadece biriyle finansmanı seçerse hangisinin seçileceği (analizimize dayalı olarak) çok zor olacaktır.

Şekil 14 : Olası Etkin Finansman Oranlarının Belirlenmesi

Para Birimi	Kredi süresince spot oranları nda olası değişim	Spot orandaki yüzde değişimi min gerçek eşme olasılığı	Spot oranlarındaki yüzde değişime dayanarak etkin finansman oranının hesaplanması
SF	%1		
SF	3		$(1,08)[1+(0,01)]-1=0,0908$ veya
SF	9		%9,08
Japon Yeni		%30	$(1,08)[1+(0,03)]-1=0,11,24$
Japon Yeni		50	veya %11,24
Japon Yeni	%-1	<u>20</u>	$(1,08)[1+(0,09)]-1=0,1772$ veya
	3	100%	%17,72
	7		$(1,09)[1+(-0,01)]-1=0,0791$ veya
		%35	%7,91
		40	$(1,09)[1+(0,03)]-1=0,1227$ veya
		<u>25</u>	%12,27
		%100	$(1,09)[1+(0,07)]-1=0,1663$ veya
			%16,63

Üçüncü ve son yabancı finansman stratejisi olarak portföy yöntemini inceleyecek olursak Şekil 14'deki verileri kullanarak SF'nin etkin finansman oranları için 3 olasılığı görebiliriz. Aynı şey Japon Yeni için de geçerlidir. Eğer ABD firması gereken fonu yarı yarıya bu para birimlerinden borçlanarak karşılayacak olursa portföyün etkin finansman oranı için 9 olasılık ortaya çıkacaktır. İlk iki kolon tüm birleşik finansman oranları olasılıklarını göstermektedir. 3. kolon bunların gerçekleşmesinin birleşik olasılığını vermektedir. 4. kolon portföyün etkin finansman oranı tek tek para birimlerinin olası oranlarının hesaplanmasını vermektedir.

Üst satırın incelenmesi tabloyu açıklayacaktır. Bu satırda SF ve Japon Yeni borçlanmanın olası çıktısının sırasıyla %9,08 ve %7,91 etkin finansman oranlarıyla olacağını önermektedir. SF oranının gerçekleşme olasılığı %30 iken Japon Yeninin oranının gerçekleşme olasılığı %35'tir. Bu oranlar şekil 5'te verilmiştir. Her iki oranın da aynı anda gerçekleşme olasılığı $(0,3)(0,35)=\%10,5$ 'tir. Fonların %50'sinin bir para biriminden kalanının

diğerinden borçlanılarak oluşturulduğu durum için portföyün etkin finansman oranı $0,5(\%9,08)+0,5(\%7,91)=\%8,495$ olacaktır. (eğer eldeki her bir para birimi için tek tek etkin finansman oranı gerçekleşirse)

Benzer bir prosedür Şekil 15'in kalan satırları için de uygulanabilir. Bu tablodan portföyün etkin finansman oranının $\%8,495$ olması olasılığının $\%10,5$, $\%10,675$ olması olasılığının $\%12$ olduğu görülmektedir.

Sadece SF finansmanın yerel finansmandan pahalıya malolması olasılığı $\%20$ olarak hesaplanırken sadece Japon Yeni finansmanın daha pahalı olma olasılığı $\%25$ 'tir. Şekil 14'deki analiz her bir para biriminden eşit oranda oluşturulan portföyle finansmanın sadece $\%5$ olasılıkla yerel finansmandan maliyetli olabileceğini göstermektedir.

Örnekte her iki para birimi de ele alındığında portföyün yerel finansman oranından yüksek bir etkin finansman oranı sergilemesi hali her iki para biriminde maksimum olası değer kazancının gerçekleşmesi halidir. (SF için $\%9$ Japon Yeni için $\%7$) Eğer sadece biri gerçekleşirse değer kazancının önemi diğer para biriminin bu kadar çok değer kazanmamasıyla kapatılmaktadır. Maksimum değer kazancının gerçekleşmesi olasılığı SF için $\%20$, Japon Yeni için $\%25$ 'tir. Her iki değer kazancının aynı anda gerçekleşme olasılığı $0,2 \times 0,25 = 0,05$ 'tir. Bu yabancı para birimlerinden oluşan portföyle finansmanın bir avantajıdır. Örneğimizde ABD firması yabancı para birimlerinden oluşan portföyle $\%95$ olasılıkla yerel finansmandan daha düşük maliyetler elde edecektir.

Şekil 15 : Her İki Yabancı Para Birimiyle Finansmanın Analizi Olası Etkin Finansman Oranları

SF	Japon Yeni	Birleşik Olasılıkların Hesabı	Portföyün etkin finansman oranının hesaplanması (toplam fonun her bir para biriminden %50'si karşılanmıştır.)
	%7,91	$(\%30)(\%35)=\%10,5$	
%9,08	12,27	$(\%30)(\%40)=\%12,0$	
9,08	16,63	$(\%30)(\%25)=\%7,5$	
9,08	7,91	$(\%50)(\%35)=\%17,5$	$0,5(\%9,08)+0,5(\%7,91)=\%8,495$
11,24	12,27	$(\%50)(\%40)=\%20,0$	$0,5(\%9,08)+0,5(\%12,27)=10,675$
11,24	16,63	$(\%50)(\%25)=\%12,5$	$0,5(\%9,08)+0,5(\%16,63)=12,885$
11,24	7,91	$(\%20)(\%35)=\%7,0$	$0,5(\%11,24)+0,5(\%7,91)=9,575$
17,72	12,27	$(\%20)(\%40)=\%8,0$	$0,5(\%11,24)+0,5(\%12,27)=11,75$
	16,63	$(\%20)(\%25)=\%5,0$	$0,5(\%11,24)+0,5(\%16,63)=13,93$
		%100	$0,5(\%17,72)+0,5(\%7,91)=12,815$
			$0,5(\%17,72)+0,5(\%12,27)=14,99$
			$0,5(\%17,72)+0,5(\%16,63)=17,17$

Portföy için etkin finansman oranının beklenen değeri her bir para biriminin tek tek etkin finansman oranının beklenen değeriyle her bir para biriminin portföydeki ağırlığı çarpılarak bulunabilir. SF için beklenen değer %11,888 iken Japon Yeni için %11,834'tür. Portföy fonlarının her bir para biriminden eşit miktarda borçlanılarak elde edilmesi halinde etkin finansman oranının beklenen değeri $0,5(\%11,888)+0,5(\%11,834)=\%11,861$ 'dir. Bütünün karşılaştırılması sonucu, portföyün etkin finansman oranı beklenen değerinin yabancı para birimlerine ayrı ayrı finansmana yakın olduğu görülmektedir. Ancak portföy şeklinde finansmanın riski (yerel orandan yüksek bir etkin finansman oranı oluşması riski) çok düşüktür.²⁷²

Örneğimizde birleşik olasılıkların hesabı her iki para biriminin hareketlerinin bağımsız olduğu varsayımına dayanır. Eğer her iki para biriminin hareketleri gerçekte yüksek pozitif korelasyona sahipse portföy

²⁷² Madura ,Jeff.a.g.e. s.488

şeklinde finansman anlatıldığı gibi yararlı olmayacaktır çünkü her iki para biriminin aynı anda değer kazanması olasılığı güçlü olacaktır. Eğer iki para birimi yüksek korelasyon göstermiyorsa aynı anda bu derece değer kazanmalarını bekleyemeyiz. Portföydeki para birimleri yüksek korelasyona sahip değilse, portföyün etkin finansman oranının ABD oranlarını geçmesi olasılığı düşmüş olacaktır.

Önceki örnekte portföyde iki para birimi bulunmaktadır. Daha çeşitlendirilmiş düşük faiz oranlarına sahip para birimlerinden oluşturulacak bir portföy yabancı finansmanının yerel finansmandan daha ucuza mal olması olasılığını artıracaktır. Çünkü birçok para biriminin aynı anda değer kazanıp beraber hareket etmesi ve düşük faiz oranı avantajını ortadan kaldırması durumu düşünülemez. Burada da yine bu para birimlerinin arasındaki korelasyon derecesi önemlidir. Eğer portföyddeki tüm para birimleri birbirleriyle yüksek pozitif korelasyon gösteriyorsa böyle bir portföyle finansman tek bir yabancı para birimine finansmandan farklı olmayacaktır. Para birimleri arasındaki korelasyon geçmiş verilere dayanılarak korelasyon katsayısı yardımıyla hesaplanabilir.

3.5.7.1. Para Birimi Portföyüyle Sürekli Finansman²⁷³

Sürekli olarak bir para birimi portföyüyle finanse edilen bir firma normal olarak periyodik olarak bir oranda tahmin edilebilir etkin finansman oranına sahip bir finansman paketi oluşturmayı tercih edecektir.

Bir portföyün etkin finansman oranı zaman içinde ne kadar çok dalgalanıyorsa, etkin finansman oranının herhangi bir dönemde gerçekleşme olasılığı o kadar riskli ve belirsiz olacaktır. Dalgalanmanın derecesi portföydeki para birimlerinin tek tek finansman oranlarının çiftli korelasyonları ve standart sapmalarına bağlıdır.

²⁷³ Madura,Jeff.,;a.g.e. s.311-313

Portföy varyansını dalgalanmayı ölçmek için kullanabiliriz. İki para biriminin zaman içinde etkin finansman oranının varyansı;

$$VAR(r_p) = w_A^2 \sigma_A^2 + w_B^2 \sigma_B^2 + 2w_A w_B \sigma_A \sigma_B CORR_{AB}$$

Şeklinde hesaplanabilir.

w_A ve w_B toplam fonlar içinde A ve B para birimlerinin yüzdesini gösterirken, σ_A^2 ve σ_B^2 tek tek etkin finansman oranlarının varyansını ifade etmektedir. $CORR_{AB}$ iki para biriminin etkin finansman oranı arasındaki korelasyon katsayısıdır. $CORR_{AB}$ 'nin iki para biriminin kur değişimleri arasındaki korelasyondan kuvvetli biçimde etkilenmesi, kur oranlarındaki yüzdelik değişimin etkin finansman oranını etkilemesi nedeniyle şaşırtıcı değildir. Para birimi dalgalanmaları arasındaki düşük korelasyon $CORR_{AB}$ 'nin düşük olmasını sağlayacaktır.

Portföyün etkin finansman oranının varyansının içerdiği para birimleriyle nasıl bağlantılı olduğunu göstermek amacıyla aşağıdaki 3 aylık dönemler için geçmiş verileri inceleyelim.

3 aylık Kanada dolarıyla ortalama etkin finansman oranı: %3

3 aylık SF ile ortalama etkin finansman oranı: %2

Kanada dolarının etkin finansman oranının standart sapması: 0,04

SF'nin etkin finansman oranının standart sapması: 0,09

İki para biriminin etkin finansman oranlarının korelasyon katsayısı: 0,1

Bu bilgiler ışığında portföy fonlarının ortalama etkin oranı (r_f) %50 Kanada Doları ve %50 SF olarak finanse edildiğinde ortalama bireysel etkin

$$\begin{aligned} r_p &= w_A r_A + w_B r_B \\ \text{finansman oranı;} &= 0,5(0,03) + 0,5(0,02) \\ &= 0,015 + 0,01 \\ &= 0,025 \end{aligned}$$

veya %2,5'tir.

Portföyün zaman içerisindeki etkin finansman oranının varyansı;

$$\begin{aligned} VAR(r_p) &= 0,5^2(0,04)^2 + 0,5^2(0,09)^2 + 2(0,5)(0,5)(0,04)(0,09)(0,1) \\ &= 0,25(0,0016) + 0,25(0,0081) + 0,00018 \\ &= 0,002605 \end{aligned}$$

Bu örnek bir çokuluslu firmanın geçmiş verileri kullanılarak ortalama etkin finansman oranıyla iki para biriminden oluşan portföyün varyansının nasıl hesaplanacağını göstermektedir. Böylece değişik finansman paketlerini karşılaştırarak hangi paketin daha uygun olacağına karar verilecektir. Çok uluslu firma ortalama getiri ve gelecekte belli bir portföyde tekrarlanan finansmanın değişiminin hesaplanmasıyla daha ilgili olabilir. Geçmiş verilerin geleceğin tahmininde yeterli olacağının bir garantisi yoktur. Eğer bireysel değişim ve çiftli korelasyonlar zaman içinde bir derece sabit ise portföyün etkin finansman oranındaki geçmiş değişimler akılcı bir tahmin olacaktır.

Bu analiz sadece iki para birimiyle sınırlandırılmamıştır. Herhangi büyüklükteki bir para birimi portföyü için ortalama etkin finansman oranı fonların her bir para birimi için yüzdeliklerinin bireysel etkin finansman oranlarıyla çarpımının toplamı şeklinde bulunabilir. Bir portföyün etkin finansman oranının hesaplanması daha fazla para biriminin portföye eklenmesiyle zorlaşır ancak bilgisayar programları sonucun bulunmasında kolaylık sağlayacaktır.²⁷⁴

²⁷⁴ Madura, Jeff., a.g.e. s.495

SONUÇ

Çokuluslu bir işletmede işletme sermayesi yönetimi, siyaset, döviz, vergi ve likidite sınırlamaları ile karşılaşıldığında dönen varlıklar -nakit bakiyesi, alacaklar ve stok- ile kısa vadeli borçların - tediye hesabı ve kısa vadeli borç- yönetimini gerektirir. Temel amaç, küresel işletmenin yönetimi için yeterli kaynak yaratımı ve likiditeyi sağlarken eş zamanlı olarak işletme sermayesine bağlı fonları azaltmaktır. İşletme sermayesi yönetimi, aktif kârlılık ve özsermaye kârlılığı sağlamalıdır. Aynı zamanda verim oranlarını ve diğer performans ölçülerini de artırmalıdır.

Nakit, bir merkezi nakit merkezine aktarılmadan önce yerel nakit ihtiyaçları uygun bir şekilde değerlendirilmelidir. Çeşitli faktörler nakit merkezlerinin oluşturulacağı yeri etkiler. Ekonomik açıdan bakıldığında, atıl fonlar en fazla karı ve güvenliği sağlayan yerlere doğru kaydırılmalıdır.

Uluslar arası firmalar etkin bir nakit yönetimi için bağlı kuruluşların nakit akışlarını bütün olarak izlemek, daha fazla sayıda döviz kuru ile ilgilenmek, dövizler ile ilgili işlem maliyetlerini dikkate almak durumundadır. Uluslararası firmalar hem dövizle konu olan işlem sayısını hem de işlem hacmini azaltacak nakit yönetim sistemlerine ihtiyaç duymaktadır. Çok uluslu şirketler bununla birlikte nakit fonksiyonunun ana firmada mı merkezileştireceği, yoksa merkezileştirmeyip, her bir bağlı kuruluş bünyesinde ayrı ayrı mı yürütüleceği konusunda da karar vermek zorundadır.

Uluslar arası nakit yönetiminde amaç, döviz işlemlerinin sayısının, tutarının ve bu işlemlerle ilgili maliyetlerin azaltılmasıdır.

Uluslar arası alacak ve stok yönetiminde döviz kurları önem taşımaktadır. Alacakların ve satışların hangi para birimi üzerinden yapılması gerektiği çok uluslu şirket yöneticilerinin üzerinde durması gereken en önemli hususlardan birisidir.

Sonuç olarak, farklı para birimleri, ekonomik ve yasal farklılıklar, dil farklılıkları, kültürel farklılıklar, hükümetlerin rolü ve politik risk gibi nedenler çok uluslu firmaları ulusal firmalardan ayırmaktadır. Çok uluslu şirketlerin yönetiminde bu farklılıkların doğru tespit edilerek uygun kararların alınması şüphesiz ki işletmenin firma değerini artırmaya yöneltecektir.

KAYNAKÇA

- AKAL,Rıfat.,”İşletme Sermayesi, Yatırım Projelerinin Hazırlanması ve Değerlendirilmesi II,Devlet Yatırım Bankası,Ankara 1985,
- AKGÜÇ, Öztin. Finansal Yönetim,Muhasebe Enstitüsü Yayını No:65,7.Baskı,İstanbul,1998
- Akın ,H.Bahadır. <http://www.stratejiyonetim.com/kuresellesme.htm>. 12/07/2002
- AKSOY,Ahmet ve Kürşat YALÇINER; “İşletme Sermayesi Yönetimi”, Gazi Kitabevi,Ankara,2005,
- BAKER,James; “International Finance Management,Markets,and Institutions”McGrawHill,Fourth edition,1998
- BENNETTt,A.Leray,”International Organizations Principles and Issues,(5th Edition),Prentice Hall Eaglewood Cliffs,NJ 1991,
- BERGSMAN,Joel; Xiofang SHEN.; “Foreign Direct Investment in Developing Countries:Progress and Problems”Finance and Development,December,
- BERK, Niyazi; “Finansal Yönetim”. Türkmen Kitabevi, İstanbul,1995
- BORNET.J.Richard ve John CAVANAGH “Küresel Düşler”,Sabah Yayınları,1997,s.56
- BRIGHAM, Eugene ,Çev,Özdemir AKMUT,Halil SARIASLAN “İşletme Finansının Temelleri”
- BRIGHAM,Eugene., “Fundamentals of Financial Management”The Dryden Press;Sixth Edition.;
- BROLL,Udo;;Jack.WAHLve Ithzak E.ZILCHA,; “Indirect Hedging of Exchange Rate Risk” Journal of International Money and Finance;Volume:14 No:5;
- BUCKLEY,Adrian.; “Multinational Finance”Prentice Hall,Fifth Edition

- BÜKER,Semih ,Rıza AŞIKOĞLU ve Güven SEVİL; “Finansal Yönetim”Eskişehir;Ekim 1994
- CATEORA, Philip R. Graham, John L.,“International Marketing”,“Mc Graw-Hill”.,10th.ed.,1999,
- CHOI,Jongmoo Jay ; Anita Mehra PRASAD, ; “Exchange Risk Sensivity and It’s Determinants : A Firm and Industry Analysis of U.S. Multinationals”Financial Management Volume:24 No:3 Autumn 199:
- CRAIG,Samuel C.;Susan P. Douglas,; “Developing Strategies For Global Markets:An Evolutionary Perspective”:Columbia Journal of World Business;Spring 1996;Volume:xxxi No:1
- CZINKOTA, RONKAINEN, MOFFETT, “International Business” The Dryden Press,Orlando, 1999,
- DOĞUKANLI,Hatice,; “Uluslararası Finans”Nobel Kitabevi,Birinci Baskı,Adana,2001,
- DUNNIG,John,;”The Multinational Enterprise”,Praeger Publishers,New York-Washington,1971
- EITEMAN,David K.; Arthur I. STONEHILLI ve Michel H. MOFFETT, “Fundamentals of Multinational Finance”;Pearson Addison-Wesley Pub.Company;International Edition;
- EITEMAN,David K.; Arthur I. Stonehill.; “Multinational Business Finance”;Addison-Wesley Pub.Company;Fifth Edition; July 1989.
- ERCAN,Metin Kamil,;Ünsal BAN; “Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim” Gazi Kitabevi;Ankara,2005,
- ERDOĞAN,Muammer.,”Erzincan Bez Fabrikasının Çalışma Sermayesi Analizi”,Atatürk Üniversitesi Yayını No:540,Erzurum 2978,
- EREN Erol, Yönetim ve Organizasyon , Beta Yayınevi ,Geliştirilmiş 5. Baskı, İstanbul 2001

- FUAD, Abdullah A., "Financial Management for the Multinational Firm", Prentice-Hall, New Jersey, 1987, s
- GÖNENLİ, Atilla., "İşletmelerde Finansal Yönetim" İstanbul Üniv. Yayını No:3338 5. Baskı, İstanbul, 1985,
- HIRST P.; Thompson G. 1995: Globalisation und the future of nation state. In: Economy and Society, 24,
- Hürriyet Gazetesi, 30 Ocak 2002
- JESSWEIN, Kurt R.; Chock C.Y. KWOK ve R. Jr. William FOLKS; "Corporate Use Of Innovative Foreign Exchange Risk Management Products" Columbia Journal of World Business; Volume:xxx No:3.
- KARLUK, S. Rıdvan; "Çok Uluslu Şirket Üzerine Bir inceleme", Eskişehir İTİA Dergisi, C.8, No:2,
- KUTAL, Gülten ve Büyükkuslu, Ali Rıza, 1996, Endüstri İlişkileri Boyutunda Çok Uluslu Şirketler ve İnsan Kaynağı Yönetimi Teori ve Uygulama, Der Yayınları, İstanbul,
- LEVİ, Maurice D., "International Finance" International Ed., 2. Ed., 1987
- MADURA, Jeff "International Financial Management ", 6th Edition, South-Western Educational Publishing
- MUTLU C. Esin , Uluslararası İşletmecilik Teori ve Uygulama; Beta Yayınevi, İstanbul 2005
- MUTLU Esin , Uluslararası Yönetim; Yayınevi, Ankara 1998,
- NAISBITT, John ve Patricia ABURDENE "Megatrends 2000", Form Yayınları 1990 İst.
- OGDEN, Joan, "How Cash Managers Play the Banks Against One Another", Global Finance 9, (October 1995)
- ÖZALP, İnan, Çokuluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir 1998.

ÖZALP,İnan, Çokuluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir 1998.

ÖZALP,İnan.; “Uluslararası İşletmecilik”,Anadolu Üniversitesi Yayınları.Eskişehir.1986

ÖZALP,İnan;”İşletmelerin Büyümesinde Ortaya Çıkan Organizasyon Sorunları”,Ankara,Güven Matbaası,1975,

ÖZALP,İnan”Yönetim ve Organizasyon”,Anadolu Üniversitesi Yayınları,Eskişehir 1986,

PARASIZ, M.İlker Kemal YILDIRIM, ““Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama-Dışa Açık Makroekonomiye Giriş”, 1. Basım 1994, Ezgi Kitabevi Yayınları

PHATAK ,Arvind V.”The Kent Int.Business Series (çev).Atilla BARANSEL,Arş.Görv.Tomris SOMAY,Uluslararası Yönetim,Yön Ajans,İstanbul,1992,

PONİACHEK, Harvey A. “International Corporate Finance”The University Press, Cambridge,1989

SEYİDOĞLU,Halil.; “Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama”; Güzem Yayınları;No:11;Geliştirilmiş 11.Baskı ,İstanbul,1996;

SEYİDOĞLU,Halil.; Ekonomik Terimler Sözlüğü,

SEYİDOĞLU,Halil; “Uluslararası Finans”Güzem Yayınları No:16,Geliştirilmiş 3.Baskı,İstanbul,2001

SHAPIRO,Alan; “Multinational Financial Management” John Wiley & Sons;Seventh,2003,

SHAPIRO.; “International Corporate Finance:Survey & Synthesis (Tapma,FL:Financial Management Association,1986)

SRİNIVASAN, Venkat., Kim, Yong H., “Payments Netting In International Cash Management A Network Optimization Approach” Journal Of International Business Studies, Summer, 1986

ŞAHİN Mehmet, Genel İşletme, Birlik Ofset, Eskişehir 1995,

ŞATIROĞLU, Kadir., “Çok Uluslu Şirketler” “A.Ü.S.B.F.Yayınları, Ankara, 1984

TÜRKÜ,R.Metin; “Finansal Yönetim”;

VAN HORNE,James C., “Fundamentals of Financial Management”Prentice Hall,7.Edition,1989,

VAUGHN, C.L. “Franchising”, Lexinton Books, Londra, 1989,

www.e-ticaret.gov.tr

YALKIN,Yüksel-Koç; “Yönetim Aracı Olarak İşletme Bütçeleri”

ÖZET

AKGÜL, Zafer. Çok Uluslu Şirketlerde İşletme Sermayesi Yönetimi, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2008

Firmaların faaliyetlerini kesintisiz bir biçimde sürdürebilmeleri, vadesi gelen yükümlülüklerini karşılayabilmeleri, karlı yatırım fırsatlarını değerlendirebilmeleri etkili bir nakit yönetimi ile mümkün olmaktadır. Çalışma sermayesine firma değerini maksimum yapacak düzeyde yatırım yapılmalıdır. Çalışma sermayesi yönetimi ulusal düzeydeki firmalar için dahi zor bir görevken, bu görev, döviz kuru riski ve politik riski de taşıyan çok uluslu şirketler için daha da zorlaşmaktadır. Merkezi nakit havuzu yönetimi ve netleştirme sistemiyle, hem dövizle bağlı işlem sayısı ve hem de tutarı azaltılmakta, böylece maliyet ve zaman tasarrufu sağlanmaktadır. Ayrıca çok uluslu şirketlerin ihtiyat güdüsüyle bulundurdıkları nakit mevcudu minimuma indirilmekte, bu da daha fazla nakdin yatırım araçlarında değerlendirilmesini sağlamaktadır. Merkezi yönetimin başarılı olması için, gerek fon transferlerinin kolaylığı ve maliyeti ve gerekse de fazla fonların değerlendirilmesi açısından, finansal piyasası oldukça gelişmiş bir ülkede faaliyet göstermesi gerekmektedir.

Çok uluslu şirketlerin alacaklarının yönetiminde, satışların hangi para birimi ile ve hangi vadede yapılacağı önemli konulardır. Çok uluslu şirketler satışlarını güçlü para birimi ile yapmayı tercih ederken, değeri artacak bir parayla satışta vadeyi daha da uzatma veya değerinde düşüş beklenen parayla satışta vadeyi kısaltma eğiliminde olacaktır.

Çok uluslu şirketlerin stok yönetiminde yerel paranın devalüasyonu bekleniyorsa; bu gerçekleşmeden stok mevcudu artırılabilir. Ayrıca satışta Serbest Ticaret Bölgelerinden yararlanılarak, bazı gümrük ve vergi muafiyetleri sağlanabilir.

Çalışma sermayesinin finansman kaynakları arasında klasik kredi kurumlarının yanı sıra firma içi bankalar da (In-house bank) yer almaktadır. Firma içi banka uygulamasında, bağlı kuruluşlar fazla nakitlerini bu kurumda değerlendirmekte, öte yandan nakit gereksinimi olan bağlı kuruluşlar da bu kurumdan kredi kullanmaktadır.

Özetle, çok uluslu şirketlerin işletme sermayesinin kompozisyonunun farklılığı, bu kurumların farklı teknikler kullanmalarını zorunlu kılmaktadır. İşletme sermayesi yönetimi ile ihtiyat güdüsüyle tutulan nakit minimuma inecek; döviz kuru riskine maruz açık pozisyon tutarları azalacak; vadeli satışların güçlü para birimleri ile yapılması sağlanarak, doğal bir korunma sağlanmış olacak; zayıf para birimleri ile satışta vade kısaltılarak işlem etkisi (transaction exposure) azaltılmaya çalışılacak; yerel paranın değerlendirme/değer kaybetme olasılığına göre stok alımları için en iyi zaman belirlenecektir.

Anahtar Sözcükler:

- 1 - Çok Uluslu Şirketler
- 2 - Nakit Yönetimi
- 3 - Alacak Yönetimi
- 4 - Stok Yönetimi
- 5 - Kısa Vadeli Kaynak Yönetimi

ABSTRACT

AKGUL, Zafer. Working Capital Management in the Multinational Corporations, Master Thesis, Ankara, 2008

The firms' being able to continue their activities in an uninterrupted manner and their capability of making use of profitable investment opportunities can be possible by means of the implementation of an efficient cash management. Investments should be realized in terms of the working capital in such a way that the value of the firm should be rendered as maximum. While the working capital management is a difficult task even for the national firms; this task turns out to be more difficult for the multinational companies with exchange rate and political risks. Both the number and the amount of the exchange- related transactions are reduced by means of the central cash pool management and clearance system and thus cost and time saving can be in question. Moreover, cash availability kept by the multinational companies for reserve purposes is reduced to the minimum level and this renders it possible to make use of more cash in terms of financial instruments. For the central management to be more effective, it ought to be active in a country of which financial market is quite developed in terms of the convenience and cost of the fund transfers and making use of more funds as well.

The currency unit and term of sales attach importance within the setting of the credit management of the multinational companies. While the multinational companies prefer to sell their goods through strong monetary units, they may also have an inclination to prolong the sales term by using a currency of which value would be increased or to shorten the sales term by means of a currency of which value would be decreased after all.

If the devaluation of the local currency is expected in the stock management of the multinational companies; amount of the goods stocked

can be increased before such a devaluation occurs. Apart from this, exemption might be acquired in terms of certain customs duties and taxes by making use of the Free Trade Zones in sales transactions.

In-house banks are also in question apart from the classical credit institutions amongst the financing resources of the working capital. In the in-house banking implementation, the affiliates bestow their excessive cash in this institution and on the other hand, the affiliates with cash requirements use credit from this institution.

Briefly, the difference in the working capital composition of the multinational corporations renders it obligatory to employ different techniques. By means of working capital management, the amount of cash kept for discretion purposes will be reduced to the minimum level; amount of the open positions exposed to the risk of exchange rate shall be reduced; a natural protection shall be achieved by making the forward sales through strong currencies; transaction exposure shall be tried to be reduced by curtailing the terms of forward sales by means of the insubstantial currencies; the most proper time for purchasing the goods to be stocked shall be determined in accordance with the possibility of devaluation/ revaluation of the local currency.

Key words:

- 1 – Multinational Corporations
- 2 – Cash Management
- 3 – Accounts Receivable Management
- 4 – Inventory Management
- 5 – Short-Term Financing