

28679

NAKİT YÖNETİMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İnş.Müh. Hasan Ercan KURTOĞLU

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih : 25 Ocak 1993

Tezin Savunulduğu Tarih : 10 Şubat 1993

Tez Danışmanı : Prof.Dr. Niyazi BERK

Diğer Jüri Üyeleri : Prof.Dr. Ümit ŞENESEN

: Doç.Dr. Mehmet BOLAK

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

ŞUBAT 1993

ÖNSÖZ

Yüksek lisans tez çalışmamda yardımlarını esirgemeyen sayın hocam Prof.Dr. Niyazi Berk' e ve bilgi ve tecrübesiyle çalışmalarına katkıda bulunan babama sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Şubat 1993

Hasan E. Kurtoğlu

İÇİNDEKİLER

Şekiller Listesi	i
Tablolar Listesi	ii
Özet	iii
Summary	iv
Bölüm I. Giriş	1
Bölüm II. Nakit Yönetimine İlişkin Kavramsal Açıklamalar	2
2.1. Elde Para Tutma Nedenleri	3
2.1.1. Muamele Güdüsü	4
2.1.2. İhtiyat Güdüsü	4
2.1.3. Spekülasyon Güdüsü	5
2.2. Para Tutmanın Faydaları	6
2.3. Para Tutmanın Maliyeti	6
2.4. Nakit Bulundurma İhtiyacını Etkileyen Faktörler	8
2.4.1. Para Akış Tahmini	9
2.4.2. Para Giriş ve Çıkışlarında Zamanlama	9
2.4.3. Para Girişlerinin Gerçekleşme Olasılığı	9
2.4.4. Alış ve Satış Koşulları	9
2.4.5. Alacak Devir Hızı	10
2.4.6. Stok Devir Hızı	10
2.4.7. Kredi İmkanları ve Borç Türleri	10
2.4.8. Dönemsel ve Mevsimlik Hareketler	10
2.4.9. Endüstri Kolundaki Rekabet	11
2.5. Nakit Akışı Tahmini İçin Nakit Bütçesi	11
2.5.1. Nakit Bütçesinin Hazırlanması	13
2.5.1.1. Nakit Girişlerinin Tahmin Edilmesi	13
2.5.1.2. Nakit Çıkışlarının Tahmin Edilmesi	15
2.5.1.3. Net Nakit Akışı ve Nakit Dengesi	17
2.5.2. Beklenen Nakit Akışlarında Meydana Gelebilecek Sapmalar	18
2.5.3. Satışlardaki Değişimin, Nakit İhtiyacı Üzerindeki Etkisi	23
Bölüm III. Nakit Yönetimi Kararları	27
3.1. Nakit Tahsilatı ve Ödemeler Yönetimi	27
3.1.1. Tahsil Sürecindeki Çekler Kavramı	28
3.1.1.1. Negatif Süre	28
3.1.1.2. Pozitif Süre	28
3.1.2. Nakit Tahsilatının Hızlandırılması İçin Stratejiler	30
3.1.2.1. Alacak Tahsilatının Desantrilizasyonu	30

3.1.2.2. Bir Aracı Olarak Bankalardan Yararlanmak (Lockbox Sistemi)	30
3.1.2.3. Bölgesel Tahsilat Büroları	31
3.1.2.4. Müşteri Ödeme Talimatları	31
3.1.2.5. Kurye Kullanılması	32
3.1.2.6. Çalışılan Banka veya Banka Şubesi Sayısının Azaltılması	32
3.1.2.7. Faturaların Çabuk Hazırlanması	32
3.1.2.8. Elektronik Fon Transfer Sistemleri	32
3.1.2.9. Kablo Telgraf ile Para Havalesi (Wire Transfer)	33
3.1.2.10. Elektronik Tevdiat Transfer Çekleri (Elektronic Depository Transfer Checks)	33
3.1.3. Ödemelerin Kontrolü için Stratejiler	33
3.1.3.1. Vadeli Ödemeler	34
3.1.3.2. Anlaşmalı Olarak Karşılığı Olmayan Özel Hesaba Çek Keşide Etme (Zero Balance Accounts)	34
3.1.3.3. Kısa Bir Süre İçin Karşılıksız Çek Vermek	34
3.1.3.4. Ödemelerin Merkezileştirilmesi	35
3.1.3.5. Peşin Ödemelerden Kaçınmak	36
3.2. Optimum Nakit Tutarının Saptanması	36
3.2.1. Sayısal Olmayan Yöntemler	37
3.2.2. Sayısal Modeller	37
3.2.2.1. W. Baumol Modeli	38
3.2.2.2. Miller-Orr Modeli	43
3.2.2.3. Beranek Modeli	47
3.2.3. Modeller Arasında Karşılaştırma	49
3.3. Nakit Fazlasının Kısa Süreli Yatırılması	50
3.3.1. Karar Verme Kriterleri	51
3.3.1.1. Risk Faktörü	51
3.3.1.2. Pazarlanabilme Özelliği	51
3.3.1.3. Vade	52
3.3.2. Kısa Süreli Yatırım Araçları	52
3.3.2.1. Hazine Bonoları	52
3.3.2.2. Devlet Tahvilleri	53
3.3.2.3. Mevduat Sertifikaları	54
3.3.2.4. Bankalarca Kabul Edilmiş Poliçeler	54

3.3.2.5. Finansman Bonoları	55
3.3.2.6. Özel Kesim Tahvilleri	56
3.3.2.6.1. İskontolu Tahviller	56
3.3.2.6.2. Garantili Tahviller	57
3.3.2.6.3. Gelir Tahvilleri	57
3.3.2.6.4. Değişken Faizli Tahviller	57
3.3.2.6.5. Kuponsuz Tahviller	58
3.3.2.6.6. Döviz endeksli tahviller	58
3.3.2.7. Yatırım Fonları	58
3.3.2.8. Tekrar Satma Anlaşmasıyla Menkul Değerlerin Satın Alınması (Repo)	59
3.3.2.9. Varlığa Dayalı Menkul Değerler	59
3.3.3. Fonların Para ve Menkul Değerler Arasında Dağılımı	60
Bölüm IV. Uygulama	65
Bölüm V. Sonuç	76
Kaynaklar	80
Özgeçmiş	82

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<i>Sayfa</i>
Şekil 2.1 : Farklı varsayımlara göre hazırlanan nakit bütçelerinin gerçekleşme olasılıkları	24
Şekil 3.1 : Baumol Modeli' nde kasa tutarları ile değerli kağıt yatırımları arasındaki ilişki	38
Şekil 3.2 : İşletmelerde tahsilat ve ödeme akımları	42
Şekil 3.3 : Net nakit akışı ve Miller-Orr Modeli	45
Şekil 3.4 : Zamanın fonksiyonu olarak para giriş ve çıkışları	48



TABLolar LİSTESİ

	<i>Sayfa</i>
Tablo 2.1 : Nakit bütçesi formu	18
Tablo 2.2 : Nakit bütçesi örneği	22
Tablo 2.3 : Nakit bütçesi olasılık yüzdeleri	23
Tablo 3.1 : Tahsil Sürecindeki Çekler	30
Tablo 3.2 : Menkul değler ve nakit seviyeleri	61
Tablo 3.6 : Elde bulundurulan satılabilir menkul değlerin beklenen gelirleri	64



ÖZET

Bir firmanın aktif değerlere yaptığı yaptığı yatırımlar incelenirken genellikle ilk hareket noktası, para ve para benzerlerini, diğer bir deyimle likit fonları yönetmede, kontrol etmede ne ölçüde etkinlik sağladığını saptamaktır. Burada kullanılan anlamıyla para benzerleri terimi, firmanın likidite amacıyla elinde bulundurduğu, gereksinme duyulduğu an kolaylıkla paraya çevrilebilme olanağına sahip ve firmaya genellikle faiz şeklinde gelir sağlayan menkul değerleri (finansal varlıkları), özellikle kısa süreli hazine bonoları ile devlet tahvillerini içermektedir.

Bu çalışmada nakit yönetimi kavramı açıklandıktan sonra firmaların elde para tutma nedenleri; muamele, ihtiyat ve spekülasyon güdülerini açıklanmakta ve para tutmanın fayda ve maliyeti karşılaştırılmaktadır. Nakit bulundurma ihtiyacını etkileyen dokuz faktör incelendikten sonra, nakit akışlarının önceden tahmin edilebilmesi için hazırlanması gereken nakit bütçesi ele alınmaktadır. Nakit bütçesi bir firmanın ileriye dönük çeşitli zaman aralıklarına ait nakit giriş ve çıkışlarının bir projeksiyonudur. Finansman yöneticisine, incelenen süre içerisinde beklenen nakit giriş ve çıkışlarının ne zaman gerçekleşeceğini gösteren bir planlama aracıdır.

Finans yöneticisinin nakit yönetimi için bazı kararlar alması gerekmektedir. Bu kararlar; nakit tahsilatı ve ödemeler yönetimi, optimum nakit tutarının saptanması ve nakit fazlasının kısa süreli yatırım araçlarına yatırılması ile ilgilidir. Nakit tahsilatının mümkün olduğunca hızlandırılması ve ödemelerin mümkün olduğunca yavaşlatılması gerekmektedir. Bu amaçlara yönelik çeşitli stratejiler bu çalışmada ele alınmıştır.

Firmaların belirlemeleri gereken en önemli konu optimum nakit düzeyidir. Firmanın gelecek dönem veya dönemlere ilişkin para akışları tahmin edildikten ve likit fon tutmanın maliyeti ve yararları gerçekçi bir şekilde saptandıktan sonra finans yöneticisinin, firma için optimal para tutarını belirlemesi gerekir. Yöneticiler optimum nakit seviyesini ya pratik, yani sayısal olmayan ve sadece tecrübelerine dayana usullerle ya da sayısal bir takım modellerle saptarlar. Bu çalışmada ele alınan sayısal modeller sırasıyla Baumol Modeli, Miller-Orr Modeli ve Beranek Modeli' dir. Tüm modeller tanıtıldıktan sonra aralarında bir karşılaştırma yapılarak, üstün ve zayıf yanları ortaya konmuştur.

Fonların mevduat hesaplarında tutulması bir fırsat maliyeti yaratmaktadır. İşte nakit yönetimindeki önemli sorulardan biri fonların, değer kaybına uğramadan, ihtiyaç duyulduğu an paraya çevrilebilme olanağı bulunan, yani likiditesi yüksek, hangi menkul değerlere yatırılacağıdır. Hiç kuşkusuz, atıl fonların yatırılacağı menkul değerlerin sağlayacağı gelirin, menkul değer alımının ve yönetiminin gerektirdiği giderlerle, bu varlıkların satılmasındaki muhtemel gecikmelerin firma için doğuracağı kayıpları karşılaması şartına bağlıdır.

Bu amaçla bazı karar verme kriterlerinin gözönüne alınması gerekir. Bunlar risk faktörü, menkul değerlerin pazarlanabilme özelliği ve vadesidir. Üç faktör incelendikten sonra kısa süreli yatırım araçlarının kısa bir tanıtımı yapılmaktadır. Ardından fonların para ve menkul değerler arasında dağılımının belirlenmesini gösteren bir örnek ele alınmaktadır.

Çalışmanın uygulama bölümünde nakit yönetimi, Doğumak A.Ş. firmasının verilerinden yola çıkılarak ve firmanın uyguladığı yöntemler ele alınarak incelenmektedir.

Summary

Cash management

Higher interest rates and changing economic climate in the 1980s have drawn closer attention to the performance and escalating costs of firms' current asset investments. In this study, cash and near-cash assets are analyzed. Cash pays no interest. Why, then, do sensible people hold it ? Why, for example, don't we take all our cash and invest it in interest-bearing securities ? The second chapter of the study gives the corresponding answer to this question; cash gives us more liquidity than securities which we can use to buy things. An overview of the cash management process and the reasons for holding cash are examined in this chapter.

Business firms usually hold cash balances for three basic reasons :

1. transaction purposes,
2. precautionary reserves and
3. speculation.

Transaction purposes; firms need daily cash balances (checking accounts) to conduct their ordinary business transactions. These balances are used to meet outflow requirements for operational or financial obligations and to serve as temporary depositories for cash inflows from sales customers.

Precautionary reserves; most firms hold extra cash in order to handle unexpected problems or contingencies due to the uncertain pattern of cash inflows and outflows. The extent of such buffer reserves depends on the predictability of cash flows; the less predictable the cash flows, the more cash will be held. Precautionary balances also depend on how quickly a firm can borrow additional cash. If any cash balances are maintained for precautionary reasons, they are usually invested in near cash assets such as marketable securities because precautionary reserves are not part of the normal operations.

Speculation; a firm's management may feel that some prices may soon change. These prices could be raw material prices, equipment prices, or even currency exchange rates. Managers desiring to profit from these expected price changes will delay purchases now and store up cash for use later when they expect prices to be lower.

Most firms can be organizationally divided into three different activities along functional areas lines: marketing, production (or purchasing) and finance. Carrying out the marketing and production decisions involves substantial outlays of cash. As a result, an extremely important job for the financial manager is to anticipate the cash flow implications of these two activities and to anticipate the timing and magnitude of future cash flows in order to aid the internal planning of the firm and to maintain control over the firm's cash position. This task is accomplished through the preparation of a cash flow budget.

A cash flow budget is a detailed estimated schedule of future cash inflows (receipts), outflows (expenditures) and cash balances at different points in time over a

wages, merchandise, overhead and so on and on how much funding and investment will be required. A cash flow budget is the result of a rather involved and time-consuming process because it represents a number of individual budgets prepared by the entire management team.

The starting point is a forecast of expected sales by the marketing manager. Given this sales forecast, the production department then develops a budget that estimates the costs for meeting the projected sales figures and for providing an adequate level of inventory. Next, the financial manager is responsible for combining the sales, production and other expense information into a summary of the operating cash inflows and outflows. Finally this summary is combined with the projected financial cash flows, such as interest expenses, dividends and repayment of long term debt (which are usually known in advance). The end result of this process is the cash flow budget.

Having developed the cash flow budget, the financial manager can use this information in a variety of ways. The cash flow budget can shed light on several aspects of the firm's operations for perhaps a closer scrutiny by management. Any undesirable patterns of trends observed can be remedied, if necessary, by taking the appropriate action. An examination of the cash budget clearly indicates the seasonal nature of the firm's cash flow pattern.

If a firm has a surplus, it should make plans to invest it in short term interest-bearing securities (marketable securities) and to use this surplus, it must make additional investment plans. A firm cannot pursue its objective of maximizing the wealth of the shareholders if its cash flow cannot sustain its operations. If the cash flows from operations (internally generated cash flows) are not adequate, management must make arrangements to generate cash flows from outside. However, a firm cannot continue indefinitely without positive operating cash flows. Negative operating cash flows for an extended period of time can spell disaster.

Cash management decisions are based on forecasts of future cash inflows and outflows. As seen above the principal way to anticipate cash needs is through the cash budget. By analyzing the expected operating and financial cash receipts and disbursements in this budget, the financial manager is able to prearrange short term financing to cover projected cash deficits or to fund short-term investments if excess cash is expected. Financial cash outflows such as fixed-rate interest payments and tax payments are very predictable. However, sales and expense forecasts are much more uncertain.

It is this uncertainty that necessitates the development of a cash management program. Such a program must not only be responsible for the cash budget and its cash flow implications but must include a control system to continually gather and monitor the information on the firm's daily cash balances, cash receipts and disbursements. In addition, the firm's portfolio of marketable securities must be evaluated continually.

The third chapter of this study deals with the cash management decisions areas which are;

1. The efficient collection and disbursement of operating cash,
2. The appropriate level of operating cash balances,
3. The investment of temporary excess cash in near-cash assets such as marketable securities.

Management of cash receipts and disbursements: Ideally, a firm prefers to collect cash as soon as possible on its credit sales. In contrast, a firm prefers to delay payment on its purchases as long as possible without hurting its credit rating. This phase of cash management focuses on accelerating cash receipts and slowing cash disbursements where possible. Because time is money, sophisticated strategies have been devised to implement this objective.

As a firm deposits customer's checks in its bank account and issues its own checks, its book balance keeps changing. The bank also records these transactions, but its balance may differ systematically from the company's book balance. This difference between the bank and book balances is called float. There are four types of float that must be managed :

1. Negative float, increases the amount of cash tied up in the collection cycle and earns a zero rate of return. Negative float, which is undesirable and should be minimized as much as possible, consists of mail float, processing float and clearing float.

- a. Mail float represents the time during which a customer's check is in the postal system. As long as the check is in the mail, funds are not available for use.

- b. Processing float represents the time it takes for the firm to deposit the customer's check in its bank. An efficient firm will not let customers' checks sit in storage, but will attempt to present them for payment as soon as possible.

- c. Clearing float represents the time it takes for the deposited check to clear the banking system and become usable funds. A firm has no direct control over clearing float; however, a firm experiencing excessive clearing float may change to a more efficient bank.

2. Positive float allows the firm to maintain control of cash for a longer period of time, thus earning a larger return. The major positive float is disbursement float, which represents the time between a firm's payment of a creditor's bill and when the payment clears the firm's checking account. Disbursement float reduces the firm's idle cash, thus, management should try to increase this type of float.

Accelerating cash collections is an attempt to reduce the negative float associated with the time it takes from the mailing of a customer's check until it becomes usable funds to the firm. A number of strategies are designed to do just this. Decentralizing collections of accounts receivable: To reduce mail and processing float, many firms decentralize their collections operation by using a lockbox system, a local collection office and/or preauthorized check payments. Collections through couriers, reducing the number of banks or bank offices and using modern telecommunications (electronic funds transfer systems) like wire transfers and electronic depository transfer checks can be used to accelerate cash collections.

Just as speeding collections helps convert accounts receivable into cash and reduces cash balances, slowing disbursements attempts to do the same thing. Within limits, a number of strategies can be utilized to control and slow down cash outflows. However, abusing the use of these strategies may irritate a firm's creditors to the point where its credit rating is jeopardized or its trade credit may be withdrawn. The place to begin is to establish a policy of paying accounts payable or accruals only when they are due. There is no benefit to paying sooner; in addition, the availability of cash for other investment purposes is reduced.

Large corporations that have multiple branches or divisions often have many checking accounts in different banks. This may seem justifiable to conduct local operations, but excess cash balances and a loss of disbursement control tend to occur. One way to eliminate these problems is to allow each operating entity to write checks on a special checking account that contains no funds. These accounts are all located at a central bank, so that at the end of each day, the negative balances created by the divisions' checks can be restored to zero by debiting a master account. Moreover, if the master account has a surplus of cash, it can be swept into an overnight investment.

In equilibrium all assets in the same risk class are priced to give the same expected marginal benefit. The benefit from holding Treasury bills is the interest that we receive; the benefit from holding cash is that it gives us a convenient store of liquidity. In equilibrium the marginal value of this liquidity is equal to the marginal value of the interest on an equivalent investment in Treasury bills. Does this mean that it does not matter how much cash we hold? Of course not. The marginal value of liquidity declines as we hold increasing amounts of cash. When we have only a small proportion of assets in cash, a little extra can be extremely useful; when we have a substantial holding, any additional liquidity is not worth much. Therefore, a financial manager wants to hold cash balances up to the point where the marginal value of the liquidity is equal to the value of the interest forgone.

A company needs cash to satisfy one or more of the requirements for holding cash mentioned earlier. How does a manager decide on the optimum level of cash that the firm must maintain? One way to quantify these subjective considerations in determining the optimum cash balance is to use some practical methods. The other way is to use some mathematical methods:

1. W. Baumol Model
2. Miller-Orr Model
3. Beranek Model

In W. Baumol's model for calculating optimum cash balances the question is formulated as an inventory decision problem. When the cash is exhausted, the firm replenishes its liquidity by selling marketable securities, which are short-term investments that earn interest and are easily sold. In general, when interest rates are high, the firm will want to hold small average cash balances. On the other hand, if the firm uses up cash at a high rate or if there are high costs to selling securities, the firm wants to hold large average cash balances.

Baumol's model works well as long as the firm is steadily using up its cash inventory. But that is not what usually happens. In some weeks the firm may collect some large unpaid bills and therefore receive a net inflow of cash. In other weeks it may pay its suppliers and so incur a net outflow of cash. Miller and Orr consider how the firm should manage its cash balance if it cannot predict day-to-day cash inflows and outflows. Their assumption is that the cash balance meanders unpredictably until it reaches an upper limit. At this point the firm buys enough securities to return the cash balance to a more normal level. Once again the cash balance is allowed to meander until this time it hits a lower limit. When it does, the firm sells enough securities to restore the balance to its normal level. Thus the rule is to allow the cash holding to wander freely until it hits an upper or lower limit. When this happens, the firm buys or sells securities to regain the desired balance.

The Beranek model tries to find an optimum answer to the question, how much of current funds should be held in cash and how much of it should be invested in securities. To use this model the firm needs to know the probability distribution of the net cash inflows and the cost of a possible out of cash situation to the firm. Beranek assumes that the firm's cash inflows are continuous and disbursements are in control of the firm and made in large amounts. According to Beranek's model the firm should continue investing its cash in securities until the revenue of the security reaches the level of cost of the deficit of cash.

Cash in excess of requirements for transactions, precautionary balances, and/or compensating-balance purposes is temporarily invested in marketable securities. Many types of temporary, near cash investments are available; thus the financial manager needs criteria for determining which ones best fit his needs. The three most important characteristics to consider are risk, marketability and term to maturity.

Money market instruments are short-term securities. They are usually securities with maturities of up to one year. These are Treasury bills, government bonds, zero coupon bonds, banker's acceptances, negotiable certificates of deposit, commercial paper, repurchase agreements and money market mutual funds.

Treasury bills are debt obligations of the government used to finance fiscal deficits. They are issued with maturities of less than one year and are considered to be default free because they receive the full financial backing of the government.

Zero coupon bonds pay no interest. The advantage to the buyer are the bond's noncallability and a guarantee of the yield on the bond. The holder need not be concerned about the reinvestment risk, since there are no coupons to be reinvested. However the holder is exposed to price risk, because the price of the bond will fluctuate with interest rate changes.

Banker's acceptances are time drafts drawn on and accepted by a bank. Their safety depends on that bank's financial strength.

Negotiable certificates of deposits are large denomination time deposits issued by commercial banks. Yields on CDs are generally above the rates on T-bills.

Commercial paper consists of short term unsecured promissory notes issued by large corporations and finance companies with high credit ratings. Low marketability and higher default risk results in higher yields than on most other money market instruments.

A repurchase agreement, or repo, is a negotiable arrangement (not a security) between a bank or securities dealer and an investor in which the investor acquires certain short-term securities (usually T-bills) with the understanding that the bank or dealer will repurchase these securities at a slightly higher price in a specified number of days. Their maturities are very short and are tailored to meet the investor's needs.

A money market mutual fund is an alternative to purchase higher yielding marketable securities indirectly. These mutual funds pool the investment of many small investors and invest them in large denominated money market instruments. Shares much like common stock, are issued against this portfolio of securities.

In the fourth and last chapter of this study Doğumak A.Ş. is examined from the point of view of cash flows and cash management. With the help of the expected balance sheet and the expected income statement, the expected cash budget of the firm is prepared. Strategies used by this firm to speed up cash collections and to slow down disbursements are discussed.

BÖLÜM 1

1. Giriş

1980'lerin yükselen faiz oranları, enflasyon ve değişen ekonomik ortam, dikkatleri firmaların aktif değerlere yaptıkları yatırımların artan maliyetine ve bunların performansına çekmiştir. Aktif değerlere yapılan yatırımların verimliliğini incelemenin yolu, para ve para benzerlerinin, yani ihtiyaç duyulduğu an kolaylıkla paraya çevrilebilen ve faiz geliri sağlayan finansal varlıkların kontrolünde ve yönetiminde firmanın ne derece etkin olduğunu araştırmaktır. Paranın ceplerde, kasalarda veya mevduat hesaplarında tutulması, parayı ödünç vermek ya da bir menkul değere yatırmak suretiyle sağlanacak faiz ya da kazançtan vazgeçme pahasına olur. Gerçi bankalar genel olarak her türlü mevduata faiz öderler. Ne varki, paranın vadesiz mevduat hesabında tutulması durumunda da, paranın işletilmesi ya da bir menkul değere yatırılması yoluyla sağlanacak faiz ya da kazanç ile mevduata ödenen faiz arasındaki farka eşit bir miktardan vazgeçme sözkonusudur.

Son yıllarda büyük firmaların para yönetimi konusunda yeni yöntemler geliştirdikleri gözlenmektedir. Bu alanda genel eğilim, firmaların parasal varlıklarını olanak ölçüsünde asgari düzeye indirmeleri ve bu politika sonucu serbest kalan likit fonlarını, gelir sağlayan aktif değerlere kaydırmak yoluyla karlılıklarını artırma şeklindedir. Bu gözlenen eğilim, menkul değerlerin sağladıkları gelirlerin yükselmesi nedeniyle, atıl para tutmanın alternatif maliyetinin artması, ekonomilerde genellikle faiz hadlerinin yükselmesi, para yönetimine getirilen yaratıcı olarak nitelendirilebilecek yenilikler ve firmaların büyümesi sonucu, büyüklüğün sağladığı tasarrufların para yönetimi için de geçerli olmasıyla açıklanabilir.

Nakit yönetimi kavramı, son 20-25 yıldır gelişme göstermektedir. Faiz hadlerinin oynaklığı, firmalar arası işlemlerin giderek büyük boyutlara ulaşması, iletişim teknolojisinde gelişme, para yönetimini daha karmaşık hale soktuğu gibi, para yönetimi için daha yetenekli ve nitelikli personel kullanılmasını da zorunlu hale getirmektedir.

BÖLÜM 2

2. Nakit Yönetimine İlişkin Kavramsal Açıklamalar

Paranın kasalarda ve mevduat hesaplarında tutulması faiz ya da kazanç kaybına neden olduğuna göre, firmalar ya da en genel haliyle iktisat bireyleri neden maddi varlıklarının bir bölümünü para olarak tutmak istemektedirler? İşte bu sorunun cevabı olan üç güdü; muamele, ihtiyat ve spekülasyon güdüsü incelenmeli, ardından para tutmanın fayda ve maliyeti karşılaştırılmalıdır. Bir aktif değere yapılan yatırımın sağladığı fayda ile gerektirdiği maliyet veya yüklediği külfet (dolaysız veya fırsat maliyeti; alternatif maliyet) arasında yapılacak bir karşılaştırma o değere yapılan yatırımın optimum düzeyde olup olmadığını gösterecektir.

Para giriş ve çıkışları eşanlı olsa ve kesin doğrulukla tahmin edilebilseydi, firmaların para mevcudu bulundurmalarına gerek kalmaz, para yönetimi gibi bir sorunları da olmazdı. Ancak, gerçek hayatta böyle bir durum söz konusu olmadığından, para yönetimine ilişkin çeşitli kararların alınması zorunlu olmaktadır. Yapılacak işlerle ilgili olarak alınacak kararların başlıcaları şunlardır :

1.firmanın planlama dönemi içinde her zaman diliminde oluşabilecek nakit açığı veya fazlasını tahmin etmek,

2.firmanın, bu nakit giriş ve çıkış tahminleri ışığı altında, bunların gerçekleşme derecesine göre, sağlanabilecek ilave likiditenin maliyetini ve nakit yetersizliğinin getireceği sorunları dikkate alarak, elinde bulundurması gerekli optimum nakit tutarını belirlemek,

3.nakit girişlerini hızlandırıcı, nakit çıkışlarını yavaşlatıcı önlemleri almak, bu konuda yararlanılabilecek teknikleri saptamak,

4.likit mevcudunun, kasa-banka ile menkul değerler (finansal varlıklar) arasında dağılımına karar vermek şeklinde sıralanabilir.

Bu bilgilerin ışığı altında bir firmada nakit yönetimi, en basit şekliyle, para giriş ve çıkışlarını tahmin etmek, elde tutulacak optimum para mevcudunu saptamak, para girişlerini hızlandırmak, para çıkışlarını yavaşlatmak ve para mevcudunu en iyi şekilde değerlendirmek olarak tanımlanabilir [1].

Nakit giriş ve çıkışlarını tahmin etmek için nakit bütçesi hazırlanmalıdır. Nakit bütçesi, finansman yöneticisine, incelenen süre içinde beklenen nakit giriş ve çıkışlarının ne zaman gerçekleşeceğini gösteren bir planlama aracıdır. Bazı dönemlerde

para ihtiyacını belirlemek, bazı dönemlerde de elde birikecek fonları atıl bırakmamak amacıyla nakit bütçelerinden yararlanılır.

Firmanın gelecek dönemlere ait para akışları tahmin edildikten ve elde nakit fon tutmanın sağlayacağı fayda ile maliyeti arasında bir karşılaştırma yapıldıktan sonra, firmanın optimum nakit düzeyini tespit etmek gerekir. Bu miktarın tespit edilmesinde kimi zaman pratik yöntemlere başvurulsa da, bunların soruna gerçek anlamda optimal bir çözüm getiremeyeceği ortadadır. Optimum nakit düzeyinin tespiti için geliştirilmiş matematiksel modeller de vardır. Sağlıklı ve güvenilir veriler sağlanabildiği takdirde bu tür karar verme modelleri oldukça tatmin edici sonuçlar verebilmektedir.

Nakit yönetiminin tanımında yer alan bir başka konu ise para girişlerini hızlandırmak, para çıkışlarını yavaşlatmaktır. Nakit tahsilatının hızlandırılması için bazı stratejiler geliştirilebilir. Alacak tahsilatının desantrilizasyonu, bölgesel tahsilat büroları kurulması, bankacılık sektörünün sağladığı tüm modern hizmetlerden yararlanılması gibi faaliyetler firmanın para girişlerini çabuklaştırma ihtiyacına cevap verir. Benzer şekilde ödemelerin yavaşlatılması veya kontrollü yapılması için de bazı stratejiler sözkonusudur.

Para yönetiminde firma açısından önemli bir sorun da fonların, para ve serbest menkul değerler arasında hangi oranlarda dağıtılacağını belirlemektir. Firmanın, bir süre atıl olarak kalacağı tahmin edilen fonlarını, bankalarda ticari mevduat hesabında muhafaza etmek yerine likiditesi yüksek menkul değerlere yatırması veya kısa süreli borçlarını azaltmada kullanması, firma açısından daha verimli kaynak kullanım alanlarını oluşturur.

2.1. Elde Para Tutma Nedenleri

Elde para tutmanın, bu paranın finansal yatırım araçlarına aktarılması yoluyla elde edilebilecek bir faiz kazancından vazgeçilmesi anlamını taşıdığı daha önce belirtilmişti. Peki böyle bir kazanç kaybına rağmen bireyler veya firmalar neden maddi varlıklarının bir bölümünü nakit olarak tutma ihtiyacını hissetmektedirler? İktisat bireyleri şu üç güdüyle ellerinde para bulundururlar : 1) muamele güdüsü, 2) ihtiyat güdüsü, 3) spekülasyon güdüsü.

2.1.1. Muamele Güdüsü

Herşeyden önce iktisat bireylerinin para elde etmeleri ile ödemelerinin aynı zamana rastlamaması, onları para tutmaya itmektedir. Eğer günde yapılan demeler günde elde edilen para ile karılanabilseydi, bir elden alıp, öbür elden harcama yapmak mümkün olacağından, elde para tutmaya ihtiyaç duyulmazdı. Oysa gerçek yaşam buna uymamaktadır. Çiftçi mahsulünü sattığı, alacaklarını tahsil ettiği zaman para elde eder; yıl boyunca devam eden alıverilerinin gerektirdiği ödemeleri karşılayacak parayı el altında tutmak ister. Mağazasındaki malları sattıka eline para geçen tacir, mağazada çalıştırdığı insanların maaını ödeyebilmek, günlük alıverilerinin gerektirdiği ödemeleri yapabilmek için kasasında, mevduat hesabında belli bir miktar parayı hazır bulundurma gereğini duyar.

Konuyu firmalar bazında ele alacak olursak, firmalar, günlük olağan faaliyetlerini yürütebilmek, beklenen ödemeleri, örneğin süresi gelen borçları, vergi taksitlerini, nakden dağıtımına karar verilen kar payı denmelerini zamanında gerçekleştirebilmek için para bulundururlar. Her işletmenin belirli dönemlere rastlayan ödeme yükümlülüğü vardır. Düzenli bir işletme, günü gelen bonosunu deyememezlik edemez. Aksi halde göze alınması gereken protesto, işletmenin ödeme gücü ve dolayısıyla kredibilitesi konularında kukuların uyanmasına neden olacaktır. Hele alıan personelin ücret ve aylıklarının tam zamanında denememesinin, firmanın güvenilirliği ve mali durumu hakkında olumsuz bir izlenime sebep olacağı açıktır [2].

Firmalar, muamelelerden veya finansal taahhütlerden doğan nakit ıkıı ihtiyaçlarının karşılanması ve satış yapılan müşterilerden doğan nakit girişlerinin geçici olarak muhafazası için ticari bankalarda mevduat (ek) hesapları açarlar.

Böylece bankalar, firmaların nakit dengelerini ellerinde tutarlar ve nakitlerin toplanması ve kullanılması için kaynak teşkil ederler. Bankalar ayrıca firmalara kısa süreli finansman olanağı da tanırırlar ve sadece bu hizmetleri karşılığında ücret almakla kalmazlar, firma ile yapılacak kredi anlaşmasında saptanacak bir para miktarının sürekli olarak firmanın mevduat hesabında bulunmasını şart koabilirler veya mevduat bulunduran firmalara kredi amada öncelik tanıyabilirler. Bu durum bankalar için ek kazanç, firmalar içinse elde tutulması gereken nakit para anlamına gelir.

2.1.2. İhtiyat Güdüsü

Firmalar nakit giriş ve ıkılarındaki belirsizlik nedeniyle ve ortaya çıkabilecek beklenmedik problem veya olaylarla baedebilmek için nakit para bulundururlar.

Sözkonusu olağandışı durumlar mevsimlik veya dönemsel dalgalanmalar, su baskını, yangın, deprem gibi doğal yıkımlar, grevler veya dağıtım kanallarının, ulaşım imkanlarının tıkanması gibi nedenlerle üretim veya satış faaliyetlerinin geçici bir süre için de olsa duraklaması gibi firmayı mali açıdan güç duruma düşürecek veya büyük tutarlara ulaşabilecek zarar, ziyan, ceza, tazminat gibi olağanüstü ödemelerin yapılmasını gerekli kılacak olaylardır.

İhtiyat rezervlerinin miktarı nakit akışlarının tahmin edilebilirliğine bağlıdır. Nakit akışlarının tahmin edilebilirliği azaldıkça, yani gelecek hakkındaki belirsizlik arttıkça emniyet amacıyla daha fazla nakit ayırmak gerekmektedir. Nakit girişlerinin büyük oranda sağlıklı bir şekilde tahmin edilebilmesi durumunda ise elde tutulacak ihtiyat miktarı azalacaktır. İhtiyat rezervlerinin miktarı ayrıca firmanın ne kadar çabuk yeni borç bulabileceğine de bağlıdır. Finansman açısından güçlü firmalar bu rezervlerin büyük kısmını bankalarla önceden varılan anlaşmalarla sağlarlar. Şayet bu tür bir anlaşma yapılamıyorsa, ihtiyat amacıyla bulundurulması gereken para, nakit benzeri değerlere, örneğin pazarlanabilir hisse senetlerine yatırılır.

Muamele ve ihtiyat güdüsü ile bulundurulacak nakit miktarını gelir düzeyi, fiyat seviyesi, gelirin ödeme şekli, borçlanma olanağı, içinde bulunulan ekonomik ve sosyal ortam gibi, çeşitli objektif ve sübjektif değişkenler etkiler. Örneğin fiyatlardaki yükselme (ya da düşme), aynı miktar mal için daha fazla (ya da daha az) ödemeyi gerektireceğinden, günlük işlemler için elde tutulan para miktarının artırılmasına (ya da azaltılmasına) yol açar. Nakit girişi düzensiz ve seyrek aralıklarla gerçekleşen ve bunun devamından emin olmayan firmalar, günlük ödemelerini yapabilmek için, nakit girişi düzenli ve sık aralıklarla gerçekleşen ve bunun devamından emin olan firmalara oranla daha fazla nakit para bulundurma ihtiyacı duyarlar [3].

2.1.3. *Spekülasyon Güdüsü*

Firmalar muamele ve ihtiyat güdüsü yanında, menkul değerlerin ve malların fiyatlarındaki değişimlerden kazanç sağlamak, avantajlı iş ilişkilerine girmek, yatırım fırsatlarından yararlanmak, ve elverişli koşullarla alım yapabilmek, yani bu tür işlere ve yatırımlara zamanında girebilmek amacıyla, bir başka deyişle spekülasyon güdüsüyle nakit bulundururlar.

Özellikle sermaye piyasasının geliştiği, hisse senedi ve tahvillerle sermayenin mobil hale geldiği ülkelerde piyasa faiz oranlarındaki değişimlere bağlı olarak tahvil ve

hisse senetleri fiyatlarında meydana gelen değişmelerden kazanç sağlamak amacıyla elde para tutulmaktadır.

Firma yönetimi, bazı fiyatların kısa süre içinde deęiőeceğini sezebilir. Bunlar hammadde veya teğhizat fiyatlarındaki veya hatta döviz kurlarındaki değişiklikler olabilir. Beklenen bu fiyat değişikliklerinden kar elde etmeyi amaçlayan yöneticiler, satın almaları geciktirip, fiyatların daha düşük olacağını tahmin ettikleri zaman kullanmak üzere nakit biriktirirler.

2.2. Para Tutmanın Faydaları

Yukarıdaki ayrıntılı açıklamalardan sonra firmaların ellerinde para tutmalarının faydalarını şu şekilde özetleyebiliriz :

- 1) Günlük, olağan işlemleri yürütemek ve bunun için gerekli ödemeleri eksiksiz yapabilmek.
- 2) Süresi gelen borçları, vergi taksitlerini, nakden dağıtımına karar verilen kar paylarını ve benzer beklenen ödemeleri zamanında yapabilmek.
- 3) Banka hesabında sürekli olarak belli bir miktar para bulundurmak suretiyle bankalarla iyi ilişkiler kurmak ve gerektiği zaman kolaylıkla kredi temin edebilmek. Yani firmanın likiditesini muhafaza ederek kredibilitesini korumak.
- 4) Satın almalarda nakit iskontosundan yararlanmak.
- 5) Beklenmedik olaylara karşı hazırlıklı olmak, bu tür olayların gerçekleşmesi durumunda mali açıdan zor duruma düşmemek.
- 6) Zarar, ziyan, tazminat ödemeleri gibi nakit ödemeleri yapabilmek.
- 7) Ortaya çıkabilecek karlı iş olanaklarını veya yatırım fırsatlarını değerlendirmek, özellikle finansal varlıkların değer artışlarından yararlanabilmek.

2.3. Para Tutmanın Maliyeti

Firmalar likit fon tutmakla bu fonları, karlı yatırım alanlarında kullanma olanağından yoksun kalmaktadırlar. Yani nakit para bulundurmanın önemli bir fırsat veya alternatif maliyeti vardır. Aşırı finansman durumunda, girişler sürekli olarak çıkışların üstündedir. Bunun sonucu olarak hiç bir faiz ve gelir getirmeyen bir sürü finansal araç, işletme kasasında veya vadesiz mevduat hesabında birikmeye başlar. Gelir getiren başka bir aktif (örneğin tahvil) yerine vadesiz mevduata sahip olma, bu aktifle vadesiz mevduatın getirisi arasındaki fark kadar bir maliyete neden olacaktır. Vadesiz mevduata da faiz ödendiği düşünülürse, vadesiz mevduatın fırsat maliyeti, diğer aktiflerin getirileri ile vadesiz mevduata ödenen faiz arasındaki farka eşit olacaktır [4].

Ne varki, elde para tutmanın fırsat maliyeti sadece vazgeçilen getiriden ibaret değildir. Genel fiyat düzeyinde meydana gelen değişimler de ellerinde para tutanlar için dolaylı bir kayıp ya da kazanca neden olabilir. Fiyatlardaki yükselme, ellerinde para tutan firmalar için, fiyatlardaki yükselme oranı kadar dolaylı bir kayıp; fiyatlardaki düşme, ellerinde para tutan firmalar için, fiyatlardaki düşme oranı kadar dolaylı bir kazanç sağlayacaktır.

Likit fonlar, her zaman menkul değer alımında, stokların artırılmasında, hatta duran varlıklara yatırım yapmada kullanılabileceği gibi firmanın kısa süreli borçlarının ödenmesinde de kullanılabilir. Sözelimi bazı kısa süreli, pahalı sevkiyat (bayi) kredilerinin vadesi gelmediği halde ödenmesi, uzun süreli yatırımlara ait bazı alımların önceden yapılması firmanın finansman riskini azaltmasının yanısıra, önemli bir faiz tasarrufu da sağlayabilir.

Bir firmanın aşırı ölçüde elinde bulundurduğu likit kaynaklara dayanması, firmanın kısa süreli finansman piyasalarından uzaklaşması sonucunu doğurabilir. Bu durum, herhangi bir ihtiyaç anında para piyasasından fon teminini güçleştirebilir.

Elbetteki likidite noksanlığının doğuracağı olumsuz etkiler de sözkonusudur. Bu durum en başta firmanın aksaksızca işletilebilmesi için gereken nakit tutarının çok azına sahip olmasını ifade eder. Bu gibi durumlarda işletme faaliyetinin devam edebilmesi için krediler yoluyla likiditenin düzeltilmesi gerekir. Oysa yine bu durum kredi sağlamanın güçleşmesine neden olabilir. Kreditörler, firmanın ödeme güçlüklerini gözönüne alarak, artan riskleri karşılamak için faiz oranını artırabilir ve hatta kredi vermeyi kesebilirler.

Döner varlıklar çevresinde ortaya çıkacak bir likidite noksanlığı söz konusu olursa, işletmenin faaliyetini aksatmamak için küçük hammadde stoklarının sağlanması dahi bazen imkansız hale gelebilir. Nakit sıkıntısı içinde bulunan firmalar, satıcılar tarafından ikinci sınıf müşteri muamelesine tabi tutulabilir; satıcılar öncelikle likidite durumu kuvvetli firmaların gereksinmelerini karşılamayı tercih edebilirler. Hele bir de firmanın faaliyet dalında kredili satışa alışılmışsa firma, likiditesizlik nedeniyle kredi açamaz duruma düşer, satışları giderek azalır. Süresi gelen borçların zamanında ödenememesiyle uğranılan kayıplar (protesto edilme, temerrüt faizi ödeme gibi) artabilir. Satın almalarda nakit iskontosundan yararlanma olanağı kaybolabilir. Bazı durumlarda alacaklıların, firmanın tasfiyesi için yasal yollara başvurmaları sonucu, firmanın varlığı tehlikeye düşebilir.

Likit fonlar azlığının, görünmeyen, fakat firma yönünden maliyeti çok yüksek bir etkisi daha vardır. O da, para sıkıntısı içerisinde bulunan firmaların üst düzey yöneticilerinin, temel işlevlerini bir yana bırakarak, zamanlarının önemli bir bölümünü parasal sorunların çözümüne, kredi verenleri inandırmaya ayırmak zorunda kalmalarıdır. Görülüyor ki yeterli likit fon bulundurmamanın firmalara maliyeti bazen çok yüksek olmakta, ileride giderilmesi zor kayıplara yol açabilmektedir [1].

Likidite noksanlığının giderilmesi için bazı çözüm yolları denenebilir:

Mevcut alacakların dönüşüm süreleri kısaltılabilirse, yani alacak devir hızı artırılabilirse, ek finansal kaynaklar yaratılabilir: Süresi gelen alacakların tahsilatının hızlandırılması için zamanında ödeme yapanlara ek iskontoların sağlanması gibi yöntemlerle de bu sonuca ulaşma imkanları araştırılır.

Aşırı ve hesapsız stoklar azaltılırsa, buradan serbest bırakılacak fonların da ek finansal kaynak niteliğini kazanması mümkündür.

Ayrıca duran varlıkların yararlı olmayan bölümlerinin satılarak değerlendirilmesi de düşünülebilir.

Bu çerçevede, alacaklılarla ödeme (ve borç) sürelerinin uzatılması görüşülmeli, peşin ödeme karşılığında sağlanacak iskonto yararından vazgeçme pahasına da olsa, hammadde yollayanların bayi kredilerine ağırlık verilmelidir.

Bu arada uzun süreli kredi bulma olanakları elde edilebilirse, sorunun çözümünde kuşkusuz büyük kolaylık sağlanır.

En etkin çarelerden birisi de, ortakların yeni finansal katkılarının sağlanabilmesidir.

Bir de batılı ülkelerde yoğun biçimde uygulanan işletme kiralaması (leasing) gibi dış kaynak sağlamanın yeni yolları da gerçekleştirilirse, bu yoldan da likidite sorunu önemli ölçüde sınırlandırılabilir [2].

Finansal yönetici tüm bu unsurlarla birlikte, sistemin maliyetlerini ve bunun sağlayacağı gelirleri karşılaştırmalıdır. Nakit yönetim sistemi ile ilgili maliyetler banka giderleri, finansal yöneticinin zamanı ve büro çalışanlarının ücretlerinden oluşur. Bazı nakit yönetim sistemlerinde, bankanın bilgi işlemi ve para pazarı fonları ile işlem yapmak için bilgisayar kullanılır. Bilgi işlemler aynı zamanda menkul kıymetlerin para pazarında satılması için de yararlıdır [5].

2.4. Nakit Bulundurma İhtiyacını Etkileyen Faktörler

Firmanın nakit bulundurma ihtiyacını etkileyen faktörler, firmanın optimum nakit miktarının tespit edilmesinde de önemli rol oynarlar. Bazı faktörler endüstri kolundan,

endüstri koluna, firmadan firmaya farklılık gösterebilir. Şimdi bu faktörleri yakından inceleyelim.

2.4.1. Para Akış Tahmini

Firmanın gelecekteki para akışı, nakit bütçesi hazırlanması yoluyla tahmin edilebilir. Nakit bütçesi, bir firmanın ileriye dönük çeşitli zaman aralıklarına ait nakit giriş ve çıkışlarının bir projeksiyonudur. Finansman yöneticisine, incelenen süre içerisinde beklenen nakit giriş ve çıkışlarının ne zaman gerçekleşeceğini gösteren bir planlama aracıdır [6]. Nakit bütçesi ileride ayrıntılı bir şekilde ele alınacaktır.

2.4.2. Para Giriş ve Çıkışlarında Zamanlama

Firmanın nakit giriş ve çıkışları arasında zaman uyumunun bulunup bulunmaması, para tutma ihtiyacını azaltır veya çoğaltır. Eğer bir firmada, nakit giriş ve çıkışları, firmanın faaliyetlerinin özelliği veya niteliği sonucu zaman içerisinde dengeli ise, finans yöneticisinin işi nispeten basitleşir, kolaylaşır. Örneğin satışları kararlı, bütün bir yıla dengeli ve düzenli bir şekilde dağılan firmalarda - elektrik, telefon, su gibi kamu hizmet işletmelerinde - nakit ihtiyacı, satışları mevsimlere göre dalgalanma gösteren firmalara kıyasla daha azdır.

2.4.3. Para Girişlerinin Gerçekleşme Olasılığı

Tahmin edilen para girişlerinin gerçekleşme olasılığı düşük ise veya fiili para girişleri tahminlere kıyasla büyük sapmalar gösterebilecek ise, firma daha fazla para bulundurma ihtiyacı duyacaktır. Gerçekleşen ve tahmin edilen sonuçlar arasında ortaya çıkan sapmalar arttıkça, nakit akışında meydana gelebilecek beklenmedik değişiklikleri karşılayabilmek için ayrılması gereken tolerans miktarı da artacaktır. Nakit akışı verileri güvenilemeyecek kadar değişken olan firmalar ya belli bir miktar nakiti tedbir olarak ayırmalı ya da kısa süre içinde borç bulabilecek durumda olmalıdırlar [6].

2.4.4. Alış ve Satış Koşulları

Firmanın alış ve satış şartları, para tutma ihtiyacını etkiler. Bir firma, hammadde, malzeme veya mal alışlarını çok elverişli şartlarla kredili olarak yapabiliyorsa, söz konusu işletmenin stokları, uzun veya kısa bir süre ile satıcılar tarafından finanse ediliyor demektir. Alışlarını kredili yapan bir firmanın nakit bulundurma ihtiyacı, hiç kuşkusuz, peşin olarak yapan firmalardan çok daha az olacaktır. Ayrıca satışların peşin veya veresiye olması da nakit ihtiyacını etkiler. Satışlarını peşin olarak yapan bir

firmanın para ihtiyacı, normal şartlar altında, satışlarını kredili olarak yapan firmalara oranla daha azdır.

2.4.5. Alacak Devir Hızı

Bir firmanın nakit ihtiyacı, alacaklarını paraya çevirmesi için gereken süreye de bağlıdır. Alacakların tahsil süresi kısaldıkça firmanın daha az nakde ihtiyaç duyması olağandır. Mevcut alacakların dönüşüm süresini kısaltmak mümkün olursa, ek finansal kaynaklar yaratılabilir. Bir işletmenin fonları ne kadar uzun süre alacaklara bağlanırsa, o işletmenin para bulundurma ihtiyacı da o ölçüde artar.

2.4.6. Stok Devir Hızı

Stokların miktarı bir yandan sebep olabileceği giderler (depo kirası, kredi ile finanse edilmiş ise ödenecek faizler, sigorta giderleri, vb.) diğer yandan stoklara daha fazla kaynak bağlanması nedeniyle işletmenin para ihtiyacını artırır. Stok devir hızı arttıkça, fonlar daha kısa süre ile stoklara bağlı kalmış olacağından firma, likit fonlarını azaltma olanağını elde eder.

2.4.7. Kredi İmkanları ve Borç Türleri

İhtiyat güdüsü ile para bulundurma konusunda da değinildiği gibi firmalar, bankalarda kullanılmamış kredi bakiyeleri bulundurmaya yeğleyebilir. Bu sayede firma, olağanüstü bir durumla karşılaştığı takdirde, bankalardaki kredi imkanlarını kullanarak nakit ihtiyacını karşılayabilir. Böylece ihtiyat güdüsü ile kasasında büyük miktarlarda nakit bulundurmasına gerek kalmaz, bankalardaki kredi limitleri firma için bir rezerv işlevi görür. Yani firmalar, gerektiğinde bankalardan veya ortaklarından kredi sağlama kapasitesine sahip oldukları sürece, ihtiyat güdüsü ile daha az para bulundurabilirler.

Firmanın borçlarının uzun veya kısa süreli olması, kısa süreli borçların belirli ay veya mevsimlerde yoğunlaşması veya tüm yıla düzenli olarak yayılması, mevcut borçların yeni sağlanacak borçlarla ödenmesi olasılığı, firmanın elde tutacağı nakit tutarını etkiler. Kısa süreli borçların belirli aylarda toplanması veya para ve sermaye piyasaları koşulları nedeniyle, röfinansman olasılığının zayıf olması hallerinde, firmanın daha fazla para tutması gerekeceği açıktır [1].

2.4.8. Dönemsel ve Mevsimlik Hareketler

Dönemsel veya mevsimlik hareketlerden etkilenen endüstri kollarında çalışan firmalar, faaliyetlerinin durgunluk dönemlerinde, iş hacimlerinin genişleme göstereceği

dönemlerdeki finansman ihtiyacını karşılayabilmek için, ellerinde daha fazla nakit veya kolaylıkla paraya çevrilebilir menkul değerler bulundurabilirler.

2.4.9. Endüstri Kolundaki Rekabet

Rekabetin yüksek olduğu endüstri kollarında, piyasa payında firma aleyhine değişiklik olması olasılığı yüksek olduğundan firmalar, ihtiyat güdüsüyle daha fazla likit fon tutma ihtiyacı duyabilirler.

2.5. Nakit Akışı Tahmini İçin Nakit Bütçesi

Nakit yönetimi, işletmelerin finans yöneticilerinin en önemli görevlerinden biridir. İhtiyaç duyulan nakit miktarı çok dikkatli bir şekilde belirlenmelidir. Zira belirlenecek nakit, gerçek ihtiyaçtan az olursa yukarıda sıralanan yararlar elde edilemeyecek, özellikle vadesi gelen borçlar zamanında ödenemeyeceğinden işletmenin riski yükseltilmiş olacaktır. Diğer taraftan bu nakit, şayet gerçek ihtiyaçtan fazla olursa nakitin atıl kalması sonucu işletmenin karlılığı düşürülmüş olacaktır. Nakit ihtiyacının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden en iyisi hala nakit bütçesidir. Fakat geleneksel tek rakamlı nakit bütçesi yerine, ihtimallere göre düzenlenen nakit bütçesi kullanılarak gerçekleşme ihtimali en yüksek olan nakit ihtiyacı tespit edilirse, daha uygun sonuç alınmış olur [7].

Bu nedenle finans yöneticisi, tahsilat ve ödeme hakkında elindeki bilgiye dayanarak devamlı bir nakit bütçelemesi faaliyeti içindedir. Bu durumun sebeplerinden biri de nakit girişleri ile nakit çıkışları arasında hemzamanlığın olmamasıdır. Pro-forma bilanço ve pro-forma fon akış tablosu, firmanın uzun süreli finansman ihtiyacının saptanması açısından elverişli araçlar olmalarına karşılık, kapsadıkları dönem içerisindeki nakit akışlarını göstermezler. Bu nedenle nakit bütçeleri, pro-forma bilanço ve pro-forma fon akış tablolarını bir anlamda tamamlayan, finans yöneticisinin elindeki en önemli araçlardan biridir.

Nakit bütçesi, bir firmanın ileriye dönük çeşitli zaman aralıklarına ait nakit giriş ve çıkışlarının bir projeksiyonudur. Finansman yöneticisine, incelenen süre içerisinde beklenen nakit giriş ve çıkışlarının ne zaman gerçekleşeceğini gösteren bir planlama aracıdır. Bu bilgiler sayesinde gelecek dönemlerde duyulacak nakit ihtiyacı miktarı tespit edilip, bunun karşılanması için gerekli finansman planları hazırlanıp, firmanın tüm nakit pozisyonları ve likiditesi üzerinde tam bir denetim ve kontrol sağlanır [6].

Nakit bütçesi, düşünülebilen tüm zaman aralıkları için hazırlanabilir. Günlük, haftalık, aylık, üç aylık, altı aylık gibi. Yakın geleceğin tahmininde nakit bütçeleri, mevsimlik hareketlerin etkilerini de ortaya koyabilmek için, genellikle aylık olarak hazırlanmaktadır. Nakit akışının aşırı derecede dalgalanma gösterdiği dönemler için nakit bütçesi, en yüksek nakit ihtiyacını belirlemek amacıyla, aydan daha kısa zaman süreleri için de hazırlanabilir. Aynı nedenle, nakit akışının istikrarlı olması halinde, nakit bütçesinin üçer aylık, hatta daha uzun zaman aralıklarını kapsayacak şekilde hazırlanması bir sakınca doğurmaz.

Genel olarak nakit akışlarının tahmin edileceği zaman dilimi büyüdükçe, tahminlerin doğruluk payı azalmaktadır. Bu nedenle, hazırlanacak aylık nakit bütçelerinin doğruluğu sadece yakın geleceğe ait dönemler için geçerli olmaktadır. Nakit bütçelerinin faydası, ancak bunların hazırlanmasında yararlanılan tahmin yöntemlerinin uygunluğu ve geçerliliği ile sınırlıdır.

Nakit bütçesi kullanılarak belirlenecek olan ihtiyaç miktarı; mal alış ve satış şartlarına, bulundurulacak stok miktarı ve stok devir hızına, alacak miktarı ve alacakların devir hızına, kredili alış miktarı ve borçların vadesine, içinde bulunulan sanayi yapısına ve rekabet durumuna ve nihayet kredi imkanlarına bağlı olarak değişecektir [7].

Gerçekleşen ve tahmin edilen sonuçlar arasında ortaya çıkan sapmalar arttıkça, nakit akışında meydana gelebilecek beklenmedik değişiklikleri karşılayabilmek için ayrılması gereken tolerans da artacaktır. Nakit akışı verileri güvenilemeyecek kadar değişken olan bir firma, ya belli bir miktar nakit parayı tedbir olarak ayırmalı, ya da kısa süre içinde borç bulabilecek durumda olmalıdır.

Günümüzde pek çok büyük firma, kısa ve uzun süreli planlamada veri olarak yararlanmak üzere ileriye tahmin modellerini bilgisayar programı halinde kullanmaktadır. Mikro bilgisayarların yaygın olarak kullanılmasıyla birlikte, ne büyüklükte olursa olsun tüm firmalar bu imkanlardan yararlanmaya başlamıştır. Hatta bazı firmalar gelecek bir hafta için günlük nakit akışı tahminleri hazırlayarak, likidite pozisyonlarını izlemektedirler.

Ancak bu tür imkanlara rağmen, nakit bütçesinin hazırlanması geniş kapsamlı, zaman gerektiren bir işlemdir. Çünkü nakit bütçesi, tüm yönetim kadrosu tarafından ayrı, ayrı hazırlanan, her departmana ait bütçeleri de temsil etmelidir. Bu bütçeler, satış, satınalma veya üretim, reklam, idari harcamalar bütçesi gibi farklı bölümlere ait

bütçelerdir. İlk ele alınması gereken konu ise, pazarlama bölümünün beklenen satışları tahmin etmesidir. Bu tahmin hazırlandıktan sonra, üretim bölümü, beklenen satış rakamlarına ulaşabilmek ve yeterli miktarda stok oluşturabilmek için gerekli olacak haramaları içeren bir bütçe sunar. Ardından, finansman yöneticisi devreye girer, satışlar, üretim ve diğer tüm faaliyetlerle ilgili gelir ve giderleri biraraya toplayarak nakit akışının bir özetini hazırlar. Son olarak bu özet faiz giderleri, kar payı ödemeleri ve uzun süreli borçların ödenmesi gibi, genellikle önceden doğru olarak bilinebilen finansal nakit akışı tahminleri ile birleştirilir. Tüm bu işlemlerin sonunda ortaya nakit bütçesi çıkar [8].

2.5.1. Nakit Bütçesinin Hazırlanması

2.5.1.1. Nakit Girişlerinin Tahmin Edilmesi

Nakit bütçelerinin doğruluğunu etkileyen en önemli araştırma satış tahmini araştırmasıdır. Para girişlerinin tutarı ve zamanı ile satışlar arasında yakın ilişki olduğundan, firmanın nakit bütçesi düzenlenmeden önce, satış tahminleri yapılması veya satış bütçesi hazırlanması zorunludur. Sağlıklı bir nakit bütçesi, ancak iyi hazırlanmış bir satış bütçesi temeli üzerine kurulabilir. Satış tahmini, firma içi veya firma dışı veya bu ikisinin bir kombinasyonundan oluşan bir analiz yardımıyla yapılır [6]. Firma içi analizde, gelecek dönemle ilgili satış tahminleri satış elemanlarına sorulur. Satış yöneticileri bu yaklaşımların tümünü ele alıp, üretim hatları için satış tahminlerini oluştururlar. Farklı üretim hatları için tespit edilen satış tahminleri biraraya getirilir ve firmanın toplam satış tahmini belirlenir. Firma içi yaklaşımın temel sorunu, konuya miyop bir bakışla yaklaşmasıdır. Başka bir deyişle konuyu sadece firma sınırları içinde ele almasıdır. Çoğu kez ekonomi ve endüstrideki önemli trendler gözardı edilmektedir. Bu nedenle pek çok firma, firma dışı analizleri de sıkça kullanmaktadır.

Genel kapsamlı firma dışı yaklaşımda ekonomistler, gelecek yıllarda ekonomide meydana gelebilecek değişiklikleri ve o endüstri dalında beklenen satışları inceler ve analiz ederler. Genel ülke ekonomisi ile endüstri dalının satışları arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak için genellikle regresyon-korelasyon analizleri yapılır. Endüstri satışları ve işletme koşullarıyla ilgili bu öngörülerin tespitinden sonraki adım, ürünlerin pazar paylarının, gerçekleşmesi beklenen fiyatların ve yeni ürünlerin piyasaya girişlerinin tahmin edilmesidir. Bu tür tahminler pazarlama bölümü yöneticileri ile işbirliği içinde yapılır. Ancak esas sorumluluk ekonomik tahminlerden sorumlu bölümde olmalıdır. Tüm bu bilgilerin ışığı altında firma dışı satış tahminleri yapılabilir.

Firma içi ve firma dışı tahminler arasında farklılıklar ortaya çıkarsa ki, çoğu zaman çıkacaktır, bir orta nokta bulunması gerekir. Geçmişte elde edilen tecrübeler, hangi tahminin daha doğru olduğunu ortaya koyacaktır. Genel olarak firma dışı satış tahmini son satış tahmini için bir temel oluşturmalıdır. Ancak çoğu zaman firma içi satış tahmini ile modifiye edilmesi de gerekmektedir. Örneğin, firmanın müşterilerden beklediği büyük miktarlarda siparişler firma dışı tahminlerde gözükmez. Son satış tahmininin tespit edilmesinde her iki yaklaşımdan da yararlanılması, sadece birinin kullanılmasından daha doğru bir sonuç verecektir. Satış tahminlerinin doğru yapılmasının önemi çok büyüktür, zira diğer tahminlerin hemen, hemen tümü bu satış tahminine dayanmaktadır [6].

Satış tahminlerini elde ettikten sonra sıra bu satışlardan elde edilecek nakit girişlerinin tespitine gelir. Peşin satışlarda nakit girişi, satış yapıldığı an, kredili satışlarda ise daha sonra gerçekleşir. Ne kadar sonra olacağı ise satış vadesine, müşterinin özelliklerine ve firmanın kredi ve tahsilat politikasına bağlıdır. Özellikle kredili satışların senet karşılığı yapıp yapılmadığının ve şüpheli alacak ortalamasının bilinmesi gereklidir. Ekonomik hayatta ve firmanın faaliyette bulunduğu endüstri kolundaki gelişmeler, satış koşulları ve müşterilerin borç ödeme alışkanlıkları üzerine etki yaptığından, firma dışı etmenlerde olabilecek değişiklikler de, para girişlerinin hesaplanmasında dikkate alınmalıdır. Ekonomik hayatta veya sektörlerdeki durgunluk, satış hacmini etkileyebileceği gibi müşterilerin borç ödeme güç ve alışkanlıklarını da değiştirerek, ödemelerin yavaşlamasına ve şüpheli alacak ortalamasının artmasına yol açabilir.

Gerçekten de pek çok firmanın satışları ile tahsilatları arasında bir korelasyon mevcuttur. Durgunluk dönemlerinde ve satışların düştüğü zamanlarda, ortalama tahsilat süresi ve tahsil edilemeyen miktarlar artmaktadır. Buna karşılık ekonomik hayattaki canlılık veya ilgili sektörde ani bir talep yükselişi, peşin satışların artmasına, kredili satışlarda sürenin kısılmasına ve firmanın şüpheli alacak ortalamasının azalmasına olanak verebilir.

Peşin ve kredili satışlardan tahsilattan başka, firmanın stokları dışında diğer aktiflerinin satışı da bir nakit kaynağı oluşturabilir. Pazarlanabilir finansal varlıkların paraya çevrilmesi ve bazı bağlı ve duran varlıkların satışı önceden planlandığından, bu işlemlerin sağlayacağı para girişleri de büyük bir doğrulukla tahmin edilebilir. Ayrıca, firmanın nakden tahsil edeceği gelirler (iştirak karları, kira gelirleri, royaltier,

komisyonlar vb.) veya alacağı sübvansiyonlar (vergi iadesi gibi) nakit bütçesi hazırlanırken, bir para girişi kalemi olarak dikkate alınır.

2.5.1.2. Nakit Çıkışlarının Tahmin Edilmesi

Nakit girişlerinin tahmin edilmesinden sonra sıra nakit çıkışlarının tahmin edilmesine gelir. Bir firmanın nakit çıkışı gerektiren işlemleri dört grupta toplanabilir: 1) Firmanın günlük olağan faaliyetleri, 2) borç ödemeleri, 3) yatırım harcamaları, 4) kar payı ödemeleri, firma sahip veya sahiplerinin işletmeden yaptıkları çekişler, sermayenin azaltılması [1].

Satış tahminleri elde edildiğine göre, üretim programı da hazırlanabilir. Üretim, düzenli şekilde yürütülürken satışlar piyasa koşullarına bağlı olarak bazı dönemlerde yoğun, bazı dönemlerde de durgun bir tempoda devam eder. Bu nedenle firma , satışların durgun olduğu dönemde üretimi finanse etmek zorundadır. bu dönemde üretimin yavaşlatılması, sonradan satışlar açıldığında satışları karşılayabilmek için daha büyük kapasitelerin elde bulundurulması, işçilerin fazla çalışma yapmaları, vasıflı işçileri elde tutmanın maliyetine katlanılması ya da vasıfsız işçilerin etkin olmayan çalışma tempolarına razı olunması demektir. Bu da işletmenin karlılığına ters yönde etki yapar [9].

Yönetim, üretim konusunda iki seçenekle karşı karşıyadır; üretim miktarını dalgalanmalara göre ayarlamak veya dönem boyunca nispeten istikrarlı bir şekilde üretim yapmak. İlk seçeneğin stok tutma maliyeti ikinci seçeneğe kıyasla daha düşük, ama toplam üretim maliyeti daha yüksek olacaktır. Üretim istikrarlı bir şekilde sürdürülecek olursa, satışlarda dalgalanmalar ortaya çıktığı taktirde stok miktarı yani muhafaza edilmesi gereken ürün miktarı da artacaktır. Stok düzeyi yıl boyunca düzensiz bir gelişme göstereceğinden stok bulundurma maliyeti, satışlara göre üretim yapılması durumuna kıyasla çok daha yüksek olacaktır [4]. İstikrarlı yani kararlı üretimde bulunmanın sağlayacağı yararlar şu şekilde sıralanabilir :

1) İstihdamda istikrar; İstihdamın istikrarlı olması, iş güvenliği sağlayarak çalışanların moralini ve dolayısıyla verimliliklerini yükseltebileceği gibi, kalifiye işgücü için firmanın çekiciliğini artırır, işgücü devir hızını yavaşlatır ve dolayısıyla yeni işçilerin eğitim giderlerinde önemli ölçülere varan azalışa yol açar.

2) Hammadde ve malzeme alışlarında miktar iskontolarından yararlanma, stoklama sorununun basitleşmesi, tedarikin kolaylaşması, tedarik edememe riskinin azalması gibi üstünlükler sağlayabilir.

3) Üretim kapasitesinin daha iyi kullanılması. Kararlı üretim, bir yandan canlı mevsimlerde mevcut üretim tesislerinin aşırı derecede kullanılması veya yeni ilaveler yapılması ihtiyacını ortadan kaldırdığı gibi diğer mevsimlerde de tesislerin atıl kalmasını önler.

İstikrarlı üretimin, sağlayacağı bu yararlar karşılık sakıncalı yönü, mamul stoku tutma giderlerinin artmasıdır. Dönem boyunca, ay ve mevsimler itibarıyla nispeten sabit miktarlarda üretimde bulunulduğu taktirde, üretimde verimin yükselmesine karşılık, satışların durgunluk gösterdiği zaman aralıklarında firmanın elinde önemli stoklar birikecek, bu olgu, finansman ihtiyacını ve stok tutma giderlerini artıracaktır. Bu iki üretim stratejisinden hangisinin daha avantajlı olduğu, ancak firmanın koşullarına göre, stok bulundurma getireceği ek yüklerle, dönem boyunca istikrarlı üretimde bulunmanın sağlayacağı üretim maliyetindeki tasarrufların karşılaştırılması sonucu kararlaştırılabilir [1].

Üretim planlaması yapıldıktan sonra, buna bağlı olarak stok, satın alma (hammadde tedarik) bütçeleri, direkt işçilik, imalat genel giderleri bütçeleri hazırlanabilir, hatta üretim hedeflerine ulaşabilmek için sabit değerlere yapılması gerekli eklemelerin tutarı ve zamanı saptanabilir [1].

İşçi ücretlerinin üretim miktarına bağlı olarak arttığı kabul edilir. Genelde belli bir zaman zarfında yapılan ücret ödemeleri, satın almalara kıyasla daha düzenli ve sabittir. Üretimde hafif azalmalar meydana geldiğinde, işçiler genellikle işten çıkarılmazlar. Üretimde bir artış gerçekleştiğinde ise işçilik, toplam ücretlerde önemli bir artışa neden olmaksızın, daha verimli hale gelir. Ancak belli bir noktadan sonra, üretim artışını karşılayabilmek için fazla mesai yapılması veya yeni işçilerin alınması gerekir. Diğer harcamalar ise genel, yönetim giderleri, kurumlar vergisi, faiz giderleri, enerji, aydınlatma ve ısıtma giderleri, bakım harcamaları ve dolaylı işçilik ve malzeme giderleridir. Bu giderler kısa dönemler için oldukça doğru bir şekilde tahmin edilebilir [6].

Mevcut borç senetlerinin süreleri, orta ve uzun süreli kredilere ilişkin geri ödeme planları, tahvil çıkarılmış ise, ana para ve faiz ödemeleri bilindiğinden, borç ödemelerinin gerektireceği nakit çıkışları gerçeğe yakın bir şekilde hesaplanabilir. Firmalar, özellikle halka açık şirketler, kar dağıtımını genellikle belirli tarihlerde yaptıklarından ve kar dağıtım esasları, Sermaye Piyasa Kurulunca veya ana sözleşmelerinde belirlenmiş olduğundan, özellikle istikrarlı kar dağıtımı yapan firmalarda, kar dağıtımının gerektireceği nakit çıkışları kolaylıkla saptanabilir.

2.5.1.3. *Net Nakit Akışı ve Nakit Dengesi*

Belirli zaman aralıkları itibarıyla olası nakit giriş ve çıkışı tahminleri yapıldıktan sonra, bu tahminlerin birleştirilmesi sonucu, her dönem itibarıyla nakit açığı veya nakit fazlasını saptamak mümkün olur. Dönem başı nakit mevcudunun (bankalarda her an kullanılabilir mevduat dahil) bu rakama eklenmesi ve firmanın asgari olarak bulundurması gerekli nakit tutarının da indirilmesi gerekir. Bu şekilde zaman aralıkları itibarıyla nakit açıkları veya fazlalıkları saptadıktan sonra, nakit açığı olan dönemler için bu açığı giderici kaynakların bulunması; nakit fazlası için de bu fazlalığın gelir getirecek, likiditesi yüksek finansal varlıklara (menkul değerlere) yatırılması, finans yöneticisinin görevleri arasındadır.

Nakit bütçesi, nakit açığının süresini, bu açığın geçici veya devamlı bir nitelik taşıyıp taşımadığını ortaya koyarak, bu açığı gidermek için sağlanacak kaynakların seçimini etkilediği gibi, sürelerini de belirler. Nakit açığı yıl içerisinde geçici bir süre için söz konusu ise, bu açığın, esnekliği yüksek, kısa süreli kaynaklarla karşılanması; yıl boyunca açığın devamlılık göstermesi halinde, açığı doğuran etmen de dikkate alınarak, orta ve uzun süreli yabancı kaynak veya özsermaye ile açığın giderilmesi daha uygun olabilir. Nakit açığının giderilmesinde diğer bir seçenek, bazı ödemelerin ertelenmesi, alışların daha uzun süreli olarak yapılması için çaba harcanmasıdır [1].

Nakit bütçesi, yönetim açısından çok değerli bilgiler sağlamaktadır. Finans yöneticisi, nakit bütçesi aracılığı ile;

- 1) bütçe dönemi içindeki nakit ihtiyacını,
- 2) yeni fonlar sağlanmasının gerekli olup olmadığını,
- 3) gerekli ise bunların ne zaman sağlanmasının daha uygun olabileceğini,
- 4) ilave fonlara duyulan ihtiyacın süresini, görme imkanını elde etmektedir.

Firmanın ihtiyaç duyduğu fonların daha kısa veya uzun süreli olarak sağlanması, bazı önemli sorunlar yaratabilir. Sağlanan fonların vadesi, ihtiyaç süresinden daha kısa ise, bu durumda vadenin uzatılması, kredinin yenilenmesi, başka kredi sağlanarak önceki kredinin geri ödenmesi gibi yollara başvurmak gerekli olabilir. Bunların yapılması, kaynak maliyetini arttırabileceği gibi kredi koşullarını da daha elverişsiz hale getirebilir. Diğer yandan ihtiyaç süresinden daha uzun vadeli fon sağlanması da finansmanda esnekliği bozarak firmanın karlılığı üzerinde olumsuz etki yapar. Bu açıklamalara uygun düşen bir nakit bütçesi formu Tablo 2.1 de görülebilir [1].

Tablo 2.1: Nakit bütçesi formu

	Ocak	Şubat	Mart....	TOPLAM
I. NAKİT GİRİŞLERİ				
A. Cari Faaliyetler				
1. Peşin mal satışı				
2. Ticari alacaklardan tahsilat				
3. Senet tahsilatı				
4. Teminat ve depozito iadesi				
5. Nakdi gelirler				
6. Diğer nakit girişleri				
B. Sabit ve Bağlı Değerler Satışı				
NAKİT GİRİŞLERİ TOPLAMI				
II. NAKİT ÇIKIŞLARI				
A. Cari Faaliyetler				
1. Peşin alışlar				
2. Direkt işçilik ödemeleri				
3. Genel imalat giderleri				
4. Genel yönetim giderleri				
5. Satış giderleri				
6. Finansman giderleri				
7. Vergi ödemeleri				
8. Diğer nakit ödemeleri				
B. Yatırım Harcamaları				
1. Yeni tesisler				
2. Yenilemeler				
3. Mevcut sabit değerlere ek				
4. İştirakler				
5. Yeni yatırımlar				
C. Borç Ödemeleri				
1. Bankalara				
a. Vadeli kredi taksidi				
b. Diğer				
2. Satıcılara ödemeler				
3. Borç senetleri				
4. Tahvil itvası				
5. Diğer borç ödemeleri				
D. Kar Payı Ödemeleri ve İşletmeden Çekişler				
NAKİT ÇIKIŞLARI TOPLAMI				
III. FARK				
Dönem başı nakit mevcudu (+)				
Asgari olarak bulundurulması gereken nakit (-)				
IV. AYLIK NAKİT AÇIĞI VEYA FAZLASI				
V. AÇIĞI GİDERİCİ KAYNAK				
1. Sağlanacak krediler				
a. Kısa vadeli				
b. Orta ve uzun vadeli				
2. Tahvil ihracı				
3. Sermaye artışı				
4. Diğer kaynaklar				
AÇIĞI GİDERİCİ KAYNAKLAR TOPLAMI				

Nakit bütçesi ayrıca, fiili nakit giriş ve çıkışları ile bütçelenen nakit giriş ve çıkışlarının karşılaştırılmasına olanak veren, yönetimin elinde bulunan etkili bir kontrol aracıdır. Firmanın yükümlülüklerini zamanında yerine getirmesi, moral, hukuksal ve ekonomik açılardan büyük önem taşıdığından, firmalarda etkin nakit kontrolü bir zorunluluktur.

2.5.2. Beklenen Nakit Akışlarında Meydana Gelebilecek Sapmalar

Nakit bütçesi, belirli varsayımlara göre, geleceğe ait nakit giriş ve çıkış tahminlerini kapsar. Özellikle geleceğe ait belirsizliğin fazla olması halinde, gerçekleşen nakit akışının, bütçe tahminlerinden önemli ölçülerde sapma göstermesi olasılığı yüksektir. Bu nedenle sadece rakamlarla ifade edildiği için nakit bütçesine duyulacak aşırı güven yanlış bir davranıştır. Bu durumda yalnız belirli bir grup varsayıma göre hazırlanmış klasik bir nakit bütçesi, yöneticilerde, gelecekle ilgili hatalı beklentilerin doğmasına neden olabilir.

Belirsizlik halinde, çeşitli varsayımlara veya koşullara göre olası sonuçları gösteren bütçelerin hazırlanması, yerinde bir önlem olabilir. Örneğin iş hayatında mümkün olan en yüksek düzeyde bir artışı, azalmayı veya bu ikisinin arasında kalan çeşitli seçenekleri dikkate alan birden fazla nakit bütçesi üzerinde çalışılabilir. Çeşitli seçeneklere göre hesaplanan nakit akışlarının bilinmesi, yöneticilerin planlama fonksiyonlarını daha etkin şekilde yürütmelerine ve gelecekte ortaya çıkabilecek nakit sorunlarına karşı zamanında önlem alma ve aramalarına olanak sağlar.

Mümkün olan birden fazla sonucun belirlenmesinde, simulasyon tekniklerinden yararlanılabilir. Bilgisayar, değişen varsayımlar altında nakit bütçesi hazırlayacak şekilde programlanabilir. Analiz görevlisi varsayım veya tahminlerden herhangi birinde bir değişiklik yapar ve bilgisayar bir kaç dakika içinde yeni bir nakit bütçesi hesaplayabilir. Tahminlerde yapılabilecek değişikliklere, satışlardaki düşüş veya ortalama nakit tahsilat süresinin (alacak devir hızının) azalması da dahildir. Her farklı varsayım ve buna bağlı nakit bütçesi için, ayrıca bir de olasılık yüzdesi hesaplanmalıdır [6]. Bu şekilde farklı varsayımlara göre hazırlanmış olan nakit bütçeleri elde olduğu takdirde, sonuçların ağırlıklı ortalamasını almak yoluyla, gerçekleşme olasılığı en yüksek olan nakit mevcudu hesaplanabilir. Bu hesaplama aşağıdaki formül yardımıyla yapılabilir [1] :

$$LB_1 = \sum_{i=1}^n L_{1i} P_{1i} \quad \dots(2.5.2.1)$$

- LB_1 : Yılın ilk ayı olan Ocak ayı sonunda, çeşitli varsayımlara göre bulunmuş nakit mevcudunun ağırlıklı ortalamasını
- L_i : Ocak ayında nakit dengesi yönünden çeşitli sonuçları
- P_i : Çeşitli sonuçların olasılığını
- n : Varsayım sayısını, göstermektedir.

Beklenen nakit pozisyonu, artı mümkün olan sonuçların olasılık dağılımı önemli miktarda bilgi anlamına gelir. Farklı durumlarda ortaya çıkan ilave fon ihtiyaçları veya boşta kalan fazla fonlar kolaylıkla görülebilir. Bu bilgiler, firmanın minimum nakit dengesini, borçlarının vade yapısını ve firmanın emniyeti için gerekli olan borçlanabilme kapasitesini oldukça doğru bir şekilde belirleme imkanı verir. Finansman yöneticisinin, firmanın nakit dengesinde meydana gelecek ani ve sert değişiklikleri önceden görebilmesini ve gerekli tedbirleri almasını sağlar.

Firmaların, beklenen nakit akışlarında meydana gelecek sapmalara ne derecede uyum sağlayabildiğini analiz etmek de mümkündür. Örneğin, satışlar azalacak olursa harcamalarımız, giderlerimiz ne derecede esnekdir? Hangi harcamalar, ne kadar kısılabılır? Ne kadar çabuk kesintiye gidilebilir? Alacakların tahsili için ne kadar efor harcanmalıdır? Satışlarda beklenmeyen bir artış ortaya çıktığı takdirde, ilave olarak neler, ne zaman satın alınmalıdır? İşçi sayısı artırılmalıdır mı? Mevcut tesisler bu artışı karşılayabilir mi? İlave tesislerin finansmanı için ne kadar fon gereklidir? Bu soruların cevapları firmanın, farklı koşullar altında ne derece esnek ve etkin olabileceğini gösterir [10]. Bu tür bir analiz ayrıca, beklenen değerlerde meydana gelebilecek sapmaların firmaya maliyetini hesaplamada da çok önemli bir rol oynar. Maliyetlerin hesabında yine simulasyon tekniklerinden yararlanılır.

Firma içi planlama açısından, sadece bir tek beklenen değer hesaplamak yerine, mümkün olan çok sayıda ve farklı varsayıma dayanan bir çok değer hesaplamak çok daha iyi sonuç verecektir. Özellikle nispeten düzensiz satışların olduğu sektörlerde faaliyet gösteren firmalar için bu durum daha da önem kazanmaktadır. Şayet firmanın planları sadece beklenen nakit akışlarına göre hazırlanacak olursa, beklenen değerden oldukça farklı bir değer gerçekleştiğinde, firma hazırlıksız yakalanacak ve uyum sağlamakta güçlük çekecektir. Önceden bilinemeyen bir nakit açığının kısa süre içinde finanse edilmesi oldukça zor olabilir. Bu nedenle firmanın, kendine çok dürüst davranması ve farklı varsayımlara dayanan ilave nakit bütçeleri hazırlayarak mümkün olan tüm sonuçları gözönüne alması gerekmektedir [4].

Şimdi A firmasına ait nakit bütçesinin hazırlanışını görelim. Firmanın çalıştığı koşullar ve tahminler şöyledir [1] :

1. Firma satışlarının %70'ini peşin, %20'sini bir ay vadeli, %10'unu ise iki ay vadeli olarak yapmaktadır.
2. Nisan ayında iştiraklerinden 200 milyon TL. tutarında kar payı alacaktır.
3. Firma her ay, bir sonraki ay satış tahminin %50'si tutarında hammadde ve işletme malzemesi alımı yapmakta ve bedelinin %50'sini bir ay sonra ödemektedir.
4. Satışları mevsimlik olan firma, yaz aylarında artacak iş hacmini karşılayabilmek için Mart ayında makina ve gereçlere 1 milyar TL.lik yatırım yapmayı planlamıştır.
5. Firma, Nisan ayında 120 milyon TL tutarında vergi taksidi ödeyecek, Haziran ayı içinde de ortaklarına 250 milyon TL tutarında kar payı dağıtımını yapacaktır.

Bu bilgilerin ışığı altında, önce firmanın satışlardan yapacağı nakit tahsilatı ve alışları nedeniyle yapacağı nakit ödemeleri hesaplanmış, daha sonra yılın ilk altı ayına (Ocak-Haziran) ait Nakit Bütçesi düzenlenmiştir (Tablo 2.2) .

Tablo 2.2: Nakit bütçesi örneği

Tahsilat ve Ödemeler (milyon TL)								
	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz
Satışlar	500	500	800	1.200	2.000	2.400	3.000	3.600
Peşin Satışlar (%70)		350	560	840	1.400	1.680	2.100	2.520
Bir Aylık Satışlar (%20)		100	100	160	240	400	480	600
İki Aylık Satışlar (%10)		<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>80</u>	<u>120</u>	<u>200</u>	<u>240</u>
Nakit Tahsilat		500	710	1.050	1.720	2.200	2.780	3.360
Alışlar	250	400	600	1.000	1.200	1.500	1.800	
Peşin Ödemeler (%50)		200	300	500	600	750	900	
Bir Ay Süreli (%50)		<u>125</u>	<u>200</u>	<u>300</u>	<u>500</u>	<u>600</u>	<u>750</u>	
Ödemeler		325	500	800	1.100	1.350	1.650	

Nakit Bütçesi (milyon TL)

Nakit Girişleri

Satıştan Tahsilat	500	710	1.050	1.720	2.200	2.780
Parasal Gelirler	--	--	--	200	--	--
Nakit Girişleri Toplamı	500	710	1.050	1.920	2.200	2.780

Nakit Çıkışları

Alışlar için Ödemeler	325	500	800	1.100	1.350	1.650
Ücretler	160	160	180	220	220	240
Genel İmalat Giderleri	170	170	180	200	200	220
Genel Yönetim Giderleri	70	70	70	80	80	80
Satış Giderleri	50	80	120	200	240	300
Finansman Giderleri	--	--	30	--	--	30
Vergi Ödemeleri	--	--	--	120	--	--
Kar Dağıtımı	--	--	--	--	--	--
Yatırım Harcamaları	--	--	1.000	--	--	25
Nakit Çıkışları Toplamı	775	980	2.380	1.920	2.090	2.770

Fark	(275)	(270)	(1.330)	--	110	10
Dönem Başı Nakit Mevcudu	600	325	400	600	700	810
Asgari Olarak Bulunması						
Gereken Nakit (-)	250	400	600	700	800	1.000
Aylık Nakit Açığı-Fazlası	75	(75)	(1.530)	100	10	(180)

Açığı Giderici Kaynak

Kısa Süreli Banka Kredisi	--	75	1.530	100	--	180
Kümülatif Borçlanma	--	75	1.605	1.705	1.705	1.885

Not: Firmanın bir önceki Kasım ayı satışları 500mil.TL. olarak alınmıştır.

Firmanın nakit açıkları mevsimlik bir karakter gösterdiğinden, bu açıkların banka kredileri ile karşılanması uygun bulunmuştur.

Şimdi bir de, herhangi bir firmanın, birbirinden farklı 10 varsayıma göre hazırladığı, üç aylık nakit bütçelerini ve bunlara ait olasılık yüzdelerini inceleyelim.

Tablo 2.3: Nakit bütçesi olasılık yüzdeleri

Aylar (mil.TL.)

Varsayım	Olasılık	Ocak	Şubat	Mart
1	0.05	(200)	(300)	(600)
2	0.15	0	(100)	(400)
3	0.30	200	100	(200)
4	0.15	300	200	(100)
5	0.10	400	300	0
6	0.08	500	400	100
7	0.07	600	500	200
8	0.05	700	600	300
9	0.03	800	700	400
10	0.02	900	800	500

Not: Parantez içindeki rakamlar nakit açığını göstermektedir.

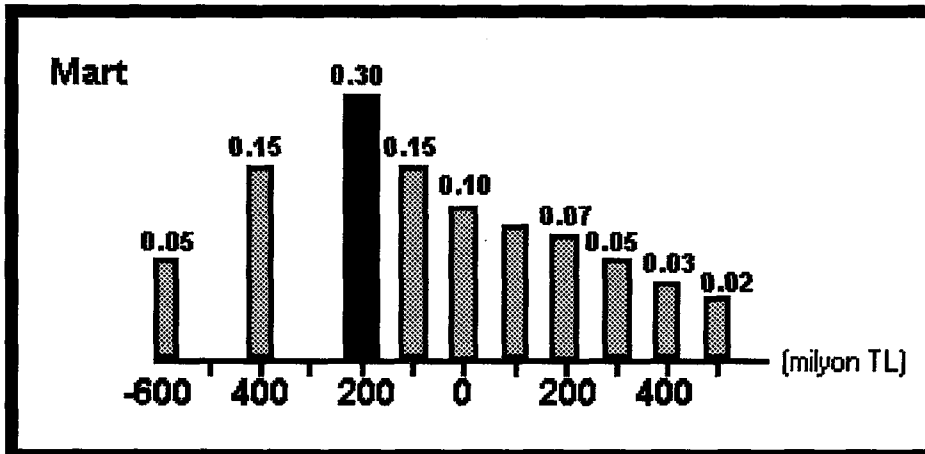
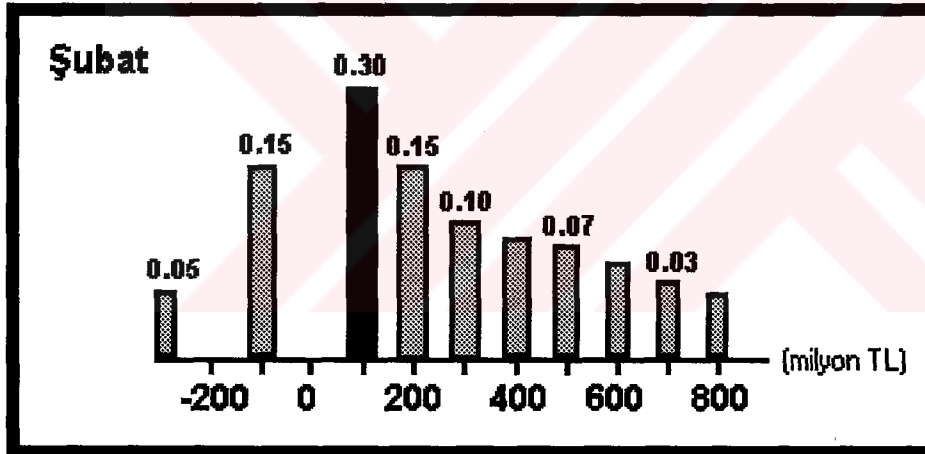
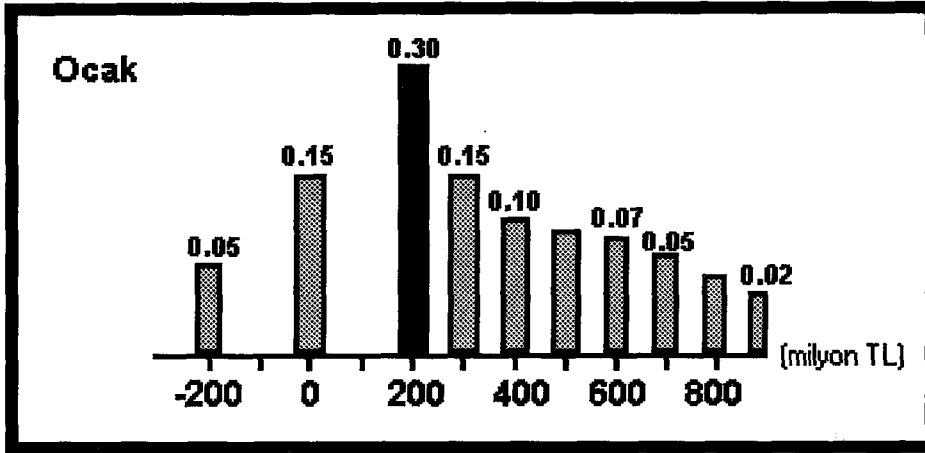
Durumu daha açık görebilmek için, Şekil 2.1' deki grafikler incelenebilir. En yüksek kolonlar ait oldukları ayın sonunda gerçekleşme olasılığı en yüksek nakit miktarını göstermektedir.

2.5.3. Satışlardaki Değişimin

Nakit İhtiyacı Üzerindeki Etkisi

Nakit bütçesi hazırlanırken firmada, nakit hareketini olumsuz şekilde etkileyebilecek gelişmelerin de dikkate alınması, bu gelişmelere karşı hazırlıklı olabilmek için, duyarlılık analizi yapılması yerinde olur. Hemen hemen tüm firmalar için başlıca belirsizlik kaynağı satış hacmidir. Satış hacminde oynamalar, kuşkusuz para girişlerini de etkiler. Ancak satış tahminlerinde sapmaların, para gereksinimi üzerindeki etkisi aynı oranda olmaz. Eğer para girişleri ve ödemeler, satışların sabit bir yüzdesi olsaydı, satışlar ve para gereksinimi aynı oranda değişme gösterirdi. Ayrıca nakit bütçesi, tutarı, satışlardan bağımsız çeşitli nakit çıkışlarını veya ödemeleri de içerir.

Şekil 2.1 :Farklı varsayımlara göre hazırlanan nakit bütçelerinin gerçekleşme olasılıkları



Satışlardan bağımsız bu sabit ödemelerin varlığı da, satışlardaki dalgalanmaların para ihtiyacı üzerine etkisini büyütür. Satışlardaki değişimin, hangi oranda para ihtiyacını etkileyeceği aşağıdaki formül aracılığıyla hesaplanabilir [1].

$$c = s \frac{V}{V + F} \quad (2.5.3.1)$$

c, para ihtiyacında yüzde olarak değişim

s, satışlarda yüzde olarak değişim

V, değişken net para girişi (para girişi eksi değişken para çıkışları)

F, sabit net para girişi (sabit para girişi eksi sabit para çıkışları) F nin işaretinin genelde eksi olması olağandır.

Belirli bir ayda firmanın satışlarının 200 milyon TL, değişken para çıkışının 60 milyon TL, sabit ödemelerin de 180 milyon TL olduğunu varsayalım. Firmanın anılan ayda nakit açığı 40 milyon TL olup, satışlara bağlı olarak para ihtiyacında değişme oranı da $(140\text{mil.}/(-40\text{mil.})) = - \%3.5$ dir. Diğer bir deyişle satışlarda $\%1$ oranında artış firmanın nakit açığını $\%3.5$ oranında, $\%10$ luk bir artış da $\%35.0$ oranında azaltacaktır. Söz konusu firmanın satışlarının $\%10$ oranında arttığı varsayımında, değişken para çıkışları da $\%10$ oranında artacak, sabit para çıkışları ise değişmeyecektir. Bu durumda, firmanın anılan ayda nakit açığı 26 milyon TL.ye düşecektir. Gerçekte nakit açığında azalış $(14 \text{ mil.} / 40 \text{ mil.}) = \%35$ oranındadır. $V / (V+F)$ oranının değeri büyüdükçe, satışlardaki değişikliğin, firmanın nakit ihtiyacı üzerindeki etkisi de o ölçüde artacaktır.

Belirsizlik halinde nakit bütçesi düzenlenerek nakit giriş ve çıkışları tahmin ediliyorsa, çeşitli, olası nakit giriş ve çıkışlarının olasılıkları da gözönünde tutularak çözüm yapmak uygun olur.

Tahminler sonucunda nakit açığı oluşuyorsa, finans yöneticisi, söz konusu nakit açığını kapatacak kaynakları öngörürken, bu kaynakların, firmanın likidite ve borç/özsermaye oranları üzerine olabilecek etkisini de dikkate almalıdır.

Bunalımda, özellikle ekonomik durgunluk döneminde para yönetimi, para giriş ve çıkışlarının tahmini, daha yaşamsal önem taşır. Bunun için ekonomik bunalımın veya durgunluğun firmanın para giriş ve çıkışları üzerine olabilecek olası etkilerinin hesaplanması gerekir. Bu tür bir hesaplama için de firmanın zorunlu ödemeleri (faiz, vergiler, bazı imalat, satış ve yönetim giderleri) ile satışlara bağlı olan giderlerinin ayrılması gerekir. Ayrıca para girişinin saptanabilmesi için ekonomik bunalımın satışlar

ve alacakların ortalama tahsil süresi üzerine olabilecek olumsuz etkilerinin de tahmini gereklidir.

Bunalım dönemi sonunda firmanın para mevcudunu K_1 ile gösterirsek;

$$\tilde{K}_1 = K_0 + \tilde{C} - (\tilde{V} + F + I + \tilde{T}) \quad (2.5.3.2)$$

denklemini yazabiliriz. Burada,

K_0 = Bunalım dönemi başlangıcındaki para mevcudunu

$\tilde{C}$ = Bunalım dönemindeki para girişleri tutarını (Satışların tümü kredili olduğu varsayımlarında alacaklardan yapılan tahsilat)

$\tilde{V}$ = Bunalım döneminde değişken nakit giderleri

F = Faizler hariç, para çıkışı gerektiren sabit giderleri

I = Toplam faiz ödemelerini

$\tilde{T}$ = Toplam vergi ödemelerini göstermektedir.

Satışlar, tesadüfî değişken olduğuna göre, buna bağlı olarak C , V , T ve K_1 değerleri de değişkendir. Tesadüfî değişkenleri ayırmak için denklemde $\sim$ sembolü kullanılmıştır.

Bunalım döneminde para girişi, satışların tümünün kredili olduğu varsayımına göre

$$C = S_0 \times m + S_1[n-m-\Delta m] \quad (2.5.3.3)$$

formülü ile hesaplanabilir. Burada,

S_0 = Bunalım öncesi günlük satış tutarını

S_1 = Bunalım döneminde günlük satış tutarını

n = Bunalım süresini (gün olarak)

m = Bunalım öncesinde alacakların ortalama tahsil süresini (gün olarak)

Δm = Bunalım döneminde alacakların ortalama tahsil süresinde uzamayı (gün olarak) göstermektedir [1].

BÖLÜM 3

3. Nakit Yönetimi Kararları

Nakit yönetimi kararlarının temeli, geleceğe dönük nakit giriş ve çıkışlarının tahmin edilmesine dayanmaktadır. Nakit ihtiyacı, prensip olarak nakit bütçeleri yardımıyla tahmin edilir. Bu bütçedeki beklenen nakit harcamalar ve hasılatlar analiz edilerek, kısa süreli finansman düzenlemeleri yapılabilir ve tahmin edilen nakit açıkları kapatılabilir veya fazla nakit oluşması durumunda kısa süreli yatırımlara yönelebilir.

Kar payı ve vergi ödemeleri gibi nakit çıkışları, önceden gayet doğru olarak belirlenebilir. Ancak, satışların ve harcamaların kesin olarak tahmin edilmesi güçtür. İşte nakit yönetimi planlarının geliştirilmesini gerekli kılan en önemli neden bu belirsizliktir. Böyle bir plan veya program yalnız nakit bütçesinden ve nakit akışlarından sorumlu olmakla kalmamalı, aynı zamanda firmanın günlük nakit hesaplarını, nakit hasılat ve harcamalarıyla ilgili bilgileri sürekli olarak biraraya getirecek bir kontrol sistemini de içermelidir. Ayrıca, firmanın pazarlanabilir menkul değer portföyleri sürekli olarak değerlendirilmelidir.

Nakit yönetimi kararlarının konuları şunlardır :

1. Nakitlerin etkili bir şekilde tahsili ve sarfedilmesi,
2. Optimum nakit tutarı seviyesinin belirlenmesi,
3. Geçici, fazla nakitlerin, gelir getiren nakit benzeri değerlere yatırılması.

Bu kararlar, potansiyel bir borçları ödeyememe (iflas) durumu ile nakit ve nakit benzerlerine yapılan aşırı yatırım sonucu kaybolan gelirlerin yarattığı fırsat maliyeti arasındaki dengeyi gözetmek zorundadır. Bu demektir ki, büyük oranlarda nakit bulundurmak, firmanın likiditesinin sıfırlanması riskini ortadan kaldırmakla birlikte, firmanın karlılığını azaltmakta ve değerini düşürmektedir [8]. Şimdi bu kararların her birini ayrı, ayrı inceleyelim.

3.1. Nakit Tahsilatı ve Ödemeler Yönetimi

İdeal durumda firmalar, kredili satışlarından mümkün olan en kısa süre içinde nakit tahsil etmeyi tercih ederler. Buna karşılık, satın alma durumunda ise ödemeleri, kredibilitelerini zedelemekten mümkün olan en geç tarihte yapmaya çalışırlar. Nakit yönetiminin bu aşamadaki amacı, nakit tahsilatını hızlandırmak ve mümkünse nakit

ödemeleri yavaşlatmaktır. Çünkü kelimenin tam anlamıyla vakit nakittir. Sofistik para yönetimi stratejileri bu amaç doğrultusunda tasarlanmıştır. Bu noktada, ödemelerin veya tahsilatta kullanılan finansal araçların neden olabileceği gecikmeleri de gözönünde bulundurmak gerekir. Bunlardan en önemlisi çekle yapılan ödemelerde ortaya çıkan sürelerdir.

3.1.1. Tahsil Sürecindeki Çekler Kavramı

Firmalar, müşterilerinden aldıkları çekleri kendi banka hesaplarına aktarır ve ödemelerini de yine bu hesaptan çek yazarak gerçekleştirirler. Bu nedenle muhasebe kayıtları sürekli değişiklik gösterir. Bankalar da bu işlemleri derhal kaydederler, ancak hesaplar firmanın muhasebe kayıtlarından sistematik bir farklılık gösterir. Banka ile firma kayıtları arasındaki bu farklılığa, tahsil süreci henüz tamamlanmamış olan çekler neden olmaktadır. Bu süreç, prensip olarak çekin yazıldığı anla, çeki yazan firmanın banka hesabının gerçekten çek tutarı kadar azaltıldığı an arasında gerçekleşir. Kayıtlar arasındaki farklılığa iki tip süre etki etmektedir :

1. Negatif süre
2. Pozitif süre [6]

3.1.1.1. Negatif Süre

Negatif süre, tahsilat çevrimi içinde bağlanan para miktarını artırır ve karşılığında sıfır gelir getirir. İstenmeyen ve mümkün olduğunca minimize edilmesi gereken negatif süre şu üç ögeden oluşur : 1.Posta süresi, 2.İşlem süresi, 3.Takas süresi.

Posta süresi, müşteri çeklerinin postada geçirdiği süreye denir. Çekler, postada ne kadar uzun süre geçirirlerse hesapların kullanılması da o derecede gecikir.

İşlem süresi, firmaların müşteri çeklerini bankalarından tahsil edene kadar geçen süreyi ifade eder. Etkin bir firma, müşteri çeklerinin uzun süre elde tutulmasına izin vermez ve mümkün olan en kısa sürede tahsil edilmesine çalışır.

Takas süresi, verilen çekin bankacılık sistemi içinde takas edilip, kullanılabilir fon haline gelmesine kadar geçen süreyi temsil eder. Firmaların takas süresi üzerinde herhangi bir etkileri yoktur; ancak takasta aşırı vakit harcanıyorsa, firma daha etkin bir bankayla çalışabilir.

3.1.1.2. Pozitif Süre

Pozitif süre, firmaların nakitler üzerinde daha uzun süre kontrol sahibi olmasını, dolayısıyla daha yüksek gelir elde etmesini sağlar. Burada inceleyeceğimiz en önemli

süre, ödemelerde ortaya çıkan süredir. Bu süre, firmaların alacaklı tarafa yaptıkları ödeme anı ile bu ödemenin firmanın banka hesabından tahsil edildiği an arasında geçen süreye denir. Ödemelerde ortaya çıkan bu durum, firmaların işe yaramaz durumdaki nakitlerini azalttığından, yönetim bu süreyi arttırmaya çalışmalıdır [8].

Örnek :

Tablo 3.1 de, bir firmanın tahsilat sürecindeki çeklerinin kayıtlara nasıl yansıdığını görelim. Firma işlemlerine 0. gün, sıfır nakit hesabıyla başlıyor. Firmanın çalıştığı banka, çekleri iki günde takas ediyor; yani takas süresi $CT_{dep} = 2\text{gün}$. Ödemelerde takas süresi ise $CT_{dis} = 4\text{gün}$ olarak gerçekleşiyor.

Firma 0. gün, 10mil. TL.lik bir çeki bankaya takasa veriyor ve aynı anda 10mil. TL.lik bir çek yazıyor. Bu nedenle kendi muhasebe kayıtlarında bakiye sıfır olarak gözüküyor. Oysa banka, işlem ve ödemeler süresi nedeniyle, ne ödemeyi ne de takas edilecek miktarı kayıtlarına geçirmez. Bu sürelerden doğan toplam bakiye hala sıfırdır.

1. gün aynı durum tekrarlanır. Yani yine 10mil. TL.lik bir çek takasa verilirken, 10mil. TL.lik bir çek yazılır. Banka kayıtlarında herhangi bir değişiklik olmaz, toplam bakiye hala sıfırdır.

2. gün, 0. gün takas için bankaya verilen çek, firmanın banka hesabına geçiriliyor ve banka bakiyesi 10mil. TL. na çıkıyor. Bu nedenle toplam bakiye 10mil. TL. dir.

3. gün, 1. gün bankaya takas için verilen çek firma hesabına aktarılır ve bankadaki bakiye 20mil. TL. na yükselir. Ödemeler için 0. gün yazılan çek henüz takas edilmemiştir. Bu nedenle toplam bakiye 20mil. TL. dir.

Dördüncü gün iki olay gerçekleşiyor: 2. gün bankaya verilen çek firma hesabına geçiyor ve 0. gün firmanın yazdığı çek karşılığı, banka tarafından ödeniyor. Banka kayıtlarındaki net değişiklik sıfır, dolayısıyla toplam bakiye hala 20mil. TL. dir. Gerçekten de, toplam bakiye dördüncü günden sonra değişmeyecek ve 20mil. TL. seviyesinde kalacaktır. Bu 20 mil. TL., firmanın banka hesabından 20 mil. TL. çekerek, kar getiren yatırımlarda kullanmasını, örneğin hisse senedi satın almasını sağlar. Şayet firma bu işlemi 5.gün yapacak olursa, muhasebe kayıtlarında nakit dengesi -20 mil. TL. olarak görünecek ve banka hesabı 0 TL. olacaktır. Bu durum, çeklerin tahsilinde ortaya çıkan sürelerin iyi kullanılmasının avantajlarını gösteriyor. Firma efektif olarak 20 mil. TL. yaratmış ve üretken hale getirmiştir.

Tablo 3.1: Tahsil Sürecindeki çekler
Firma Kayıtları (bin TL)

Gün	Ödemeler	Tahsilat Nakit Dengesi	Banka Hesabı	Top.Bakiye
0	- 10.000	+10.000	0	0
1	- 10.000	+10.000	0	0
2	- 10.000	+10.000	0	10.000
3	- 10.000	+10.000	0	20.000
4	- 10.000	+10.000	0	20.000
Eğer firma 5.gün hesabından 20 mil. TL. çekerse;				
5	- 10.000	+10.000	-20.000	0
				20.000

3.1.2. Nakit Tahsilatının Hızlandırılması İçin Stratejiler

İşletmenin kısa süreli borçlarının ödenmesini sağlamak amacıyla öncelikle alacaklarının hızla tahsil edilmesi gerekir. Finansal yönetici, parasal girişleri hızlandırmak için herşeyden önce;

- Çalıştığı bankanın fonları elde etme politikası hakkında bilgi sahibi olmak,
- Firma alacaklarının kaynaklarını ve yerini bilmek,
- Çekleri derhal paraya dönüştürmek ve tahsil edilmemiş alacakları hızla firma hesaplarına aktarmak,

gibi temel konularda hünerli ve deneyimli olmalıdır [5]. Nakit tahsilatının hızlandırılması, bir müşteri çekinin yazıldığı andan, firmanın banka hesabına nakledilmesine kadar geçen süreyi ifade eden negatif süreyi azaltmaya yönelik bir girişimdir. İşte bu amaçla bazı stratejiler geliştirilmiştir. Bu stratejilerin her biri, arttırdığı maliyet ve faydalar açısından tek tek ele alınmalıdır.

3.1.2.1. Alacak Tahsilatının Desantrilizasyonu

Çoğu firma coğrafi açıdan dağınık bir müşteri listesine sahiptir. Firmalar, posta ve işlem süresini azaltmak için lockbox sistemi, bölgesel tahsilat büroları ve/veya borçlunun, müşterinin tevdiat hesabından, alacaklının hesabına para naklini talep edeceği çekler (preauthorized check payments) kullanarak tahsilat işlemlerini desantrilize edebilirler.

3.1.2.2. Bir Aracı Olarak Bankalardan Yararlanmak (Lockbox Sistemi)

Bu sistem sayesinde, firmalar, müşterilerinin ödemelerini belirli bir şehre postalamalarını olanaklı kılarlar. Takas süresini azaltmak için genellikle Merkez

Bankası şubesinin bulunduğu bir şehir tercih edilir. Bölgesel bir banka, müşteri çeklerini bu noktalardan tahsil eder ve firmanın tevdiat hesabına aktarır. Lockbox sisteminin avantajı, çeklerin, merkezi operasyonlara kıyasla daha çabuk tahsil edilmesi ve kullanılabilir mevduat haline daha çabuk gelmesidir. Özellikle çekler bölgesel bankalara ait ise daha az takas süresi gerekir. Ana Dezavantaj, sistemin maliyetidir. Banka komisyonları, çeklerin büyüklüğüne göre belirlendiğinden, pek çok küçük çekin kullanılması durumunda lockbox sistemi çok pahalı olmaktadır.

3.1.2.3. Bölgesel Tahsilat Büroları

Bu alternatifte firmalar, müşteri havaleleriyle ilgilenmek için kendi tahsilat merkezlerini oluştururlar. Bu merkezler, halen mevcut bir şube bürosu olabileceği gibi, tamamen ayrı bir birim de olabilir. Görevliler, tüm ödemeleri bölgesel bir mevduat bankasına yapar, tahsil eder ve kayıtlara geçirirler. Ayrıca, bölgesel büro kendi bölgesindeki müşterilerine fatura verebildiği takdirde, faturalama işlemi daha da hızlandırılabilir.

Bu sistemlerin stratejik olarak, müşterilerin en çok kümелendikleri yerlerde kurulmasıyla, lockbox sisteminde olduğu gibi, posta ve takas süreleri azaltılmış olur. İki sistem arasındaki ana fark, maliyet ve çek muamelelerini yapan kişilerdir. Lockbox sisteminde banka, tüm işlemleri, aylık bir ücret veya hesapta bulundurulmasını şart koştuğu minimum bir miktar karşılığında yönetir. Bölgesel büro kurulması durumunda firma, personel, donanım ve büro mekanı gibi yatırımlar yapmak zorundadır. Hangi sistemin veya sistem kombinasyonunun kullanılacağı, tahsilatların hızlandırılmasının maliyeti ve faydaları üzerine yapılacak analizler sonucu belirlenmelidir.

3.1.2.4. Müşteri Ödeme Talimatları

Firmaya, aynı müşteriden, sabit miktarlarda ve düzenli aralıklarla, sık ödeme yapılıyorsa, firmanın tahsilatını hızlandırmanın düşük maliyetli bir alternatifi de, firmanın, müşterinin tevdiat hesabından para naklini sağlamasıdır. Önceden varılacak bir anlaşmayla firma, belli aralıklarla, belli miktarda parayı müşterinin tevdiat hesabından çekmeye yetkili kılınabilir. Periyodik sigorta primlerinin, leasing taksitlerinin, vadeli ödemelerin tahsilatı genellikle bu şekilde yapılmaktadır. Bu metot, tahsilat yapan firmaların, üç tip gecikme süresinden de en az şekilde etkilenmesini sağlar, ayrıca firmanın nakit girişlerinin güvenilirliğini artırır.

3.1.2.5. Kurye Kullanılması

Firmanın, büyük tutardaki alacaklarının toplanması için tahsildar (kurye) kullanması, bir veya yerine göre birkaç personelini bu işle görevlendirmesi, daha ekonomik olabilir. Gelişmiş ülkelerde tahsilatı hızlandırmak için motorlu araçlı kuryeler dahi kullanıldığı gözlenmektedir[1].

3.1.2.6 Çalışılan Banka veya Banka Şubesi Sayısının Azaltılması

Firmalar çok sayıda banka veya banka şubesi ile çalıştıkları taktirde, her şubede bir miktar mevduatın bulundurulması, bankalardaki mevduat tutarını kabartabilir. Az sayıda şube ile çalıştıkları taktirde firmalar, ödemeleri bu belirli merkezlerden yapacaklarından görece olarak daha az mevduat bulundurarak faaliyetlerini yürütme olanağını elde edebilirler.

3.1.2.7. Faturaların Çabuk Hazırlanması

Satış servisi, müşteri siparişlerine süratle cevap vererek, faturaların kısa zamanda düzenlenerek müşterilere gönderilmesini sağlamalıdır. Ne kadar hızlı davranılırsa, tahsilat süresi de o ölçüde kısalmaktadır.

3.1.2.8. Elektronik Fon Transfer Sistemleri

Modern telekomünikasyon imkanları, elektronik fon transfer sistemlerinin (EFTS) kullanılmasına olanak tanıyarak, fonların transferi konusunda bir devrim gerçekleştirmiştir. Havale yapıldığı andan itibaren, fonların hesaptan hesaba süratle kaydırılması konusunda EFTS bir çok opsiyon sunmaktadır. Bu sayede örneğin, firma, banka hesabındaki para miktarını, her günün sonunda, gerekli olan minimum seviyeye kadar indirebilir. Bu yolla serbest kalan para gece boyunca faize yatırılabilir [8].

Batılı ülkelerde ayrıca bankalar ödemelerde müşteri merkezlerinden aracılık ederler. Müşteri bürolarına yerleştirilen, banka merkezlerine "on line" bağlı bilgisayarlar müşteriye, banka şubesine gitmesine gerek kalmadan kendi merkezinde rahatlıkla ödeme kolaylığı sunmaktadır. Böyle bir sistemin getirdiği rahatlığa karşın, maliyetinin de yüksek olduğu belirtilmelidir [5].

3.1.2.9. Kablo Telgraf ile Para Havalesi (Wire Transfers)

Kullanılabilir İnterbank fonları, bankaların veya Merkez Bankasının kablo sistemi aracılığıyla, telgraf çekilerek, bir saatten kısa bir sürede transfer edilebilir. Bu yolla posta süresi azaltılmış olmakla birlikte, kablo telgraf transferleri oldukça pahalıdır ve büyük miktarlarda para transferlerinde nadiren kullanılır.

3.1.2.10. Elektronik Tevdiat Transfer Çekleri [8] [11] (Elektronic Depository Transfer Checks)

Ülkemizde henüz uygulanmayan, ancak A.B.D.de yaygın olan bir uygulamadır. Takas süresini azaltmak için, elektronik fon transfer sistem ağı yardımıyla, tevdiat transfer çekleri düzenlenebilir. TTÇ ile, bölgesel tahsilat büroları, müşteri çeklerini bölgesel bir ticari bankaya verir ve bölgeye en yakın Merkez Bankası şubesini, miktardan haberdar eder. Bunun üzerine Merkez Bankası, belirtilen miktarda bir TTÇ hazırlar, firmanın hesabına nakleder ve ödeme yapılması için TTÇ ni bölgesel ticari bankaya transfer eder. TTÇ nin avantajı, takas için normal olarak gereken iki günlük süre yerine, bir gün içinde sonuçlandırılabilmesidir [8].

3.1.3. Ödemelerin Kontrolü için Stratejiler

Ödemelerin yavaşlatılması, tıpkı tahsilatın hızlandırılması gibi, alacaklar hesabının, nakde çevrilmesine ve kasa mevcudunun azaltılmasına yardımcı olur. Nakit çıkışlarının kontrolü ve yavaşlatılması doğrultusunda, belli sınırlar içinde bazı stratejiler kullanılabilir.

Ödemelerin geciktirilmesi için yararlanılabilecek seçeneklerin bazıları; telefon aracılığıyla ödeme, posta çekleri kullanılarak, posta ilgililerinin işlemi gözden geçirirken ödeme süresinin uzaması, iş yükü yoğun olmayan kenar semtlerdeki şubeler aracılığıyla ödeme yapmak, kredi kartları kullanarak sürenin uzatılması gibi derhal uygulamaya konabilen uygulamalardır [5].

Ödemelerin yavaşlatılmasının, firmaya sağlayacağı fayda şu örnekle açıklanabilir; işletme satıcılara düzenli olarak iki haftada bir ortalama 50.000.000 TL ödeme yapmaktadır. Ödemenin %50 faiz getiren bir hesaptan yapılması halinde ödemeyi 3 gün geciktirebilmenin firmaya sağladığı yıllık fayda şöyle hesaplanabilir:

Önce günlük faiz hesaplanır: $\%50/365 = 0.0013698$. Üç günlük faiz tutarı: $50.000.000 \times 0.0013698 \times 3 = 205.470$ TL. İki haftada bir ödeme yapıldığına göre : 52 hafta bölü 2 = 26 hafta ödemeleri geciktirmenin sağladığı yıllık tasarruf değeri : $26 \times 205.470 = 5.342.220$ TL olarak hesaplanır [5].

Ancak, bu imkanların suiistimali durumunda, firmanın kreditorleri, kredi değerliliğinin tehlikeye girdiğini düşünerek, ticari kredilerini geri çekebilirler veya satıcıların tepkisine neden olunabilir. Bu durumda gecikme cezası uygulanabileceği gibi, risk grubunun kötüleşmesi nedeniyle bir sonraki satın almanın maliyeti de artabilir. Maliyet genellikle vade farkının artırılması nedeniyle yükselmektedir.

3.1.3.1. Vadeli Ödemeler

Ödemelerin veya tahakkukların, sadece vadeleri geldiği tarihte ödenmeleri için bir politika geliştirilmelidir. Vadesinden önce ödeme yapmanın hiç bir faydası olmadığı gibi, başka yatırım araçlarına yatırılacak nakit miktarı da azaltılmış olacaktır. Senetlerin arada bir geç ödenmesi, alacaklılar tarafından gözardı edilebilir, ancak bu durumun süreklilik kazanması problemlere yol açacaktır.

3.1.3.2. Anlaşmalı Olarak, Karşılığı Olmayan Özel Hesaba Çek Keşide Etme (Zero-Balance Accounts)

Bu da ülkemizde henüz uygulanmayan bir hizmettir. Büyük şirketlerin çok sayıda şube veya departmanları ve farklı bankalarda bunlara ait mevduat hesapları vardır. Bu durum, bölgesel işlemlerin yönetimi için gerekli görülebilir, ancak bunun sonucunda, değerlendirilemeyen, fazla nakit oluşması ve ödeme kontrolünün azalması gibi tehlikeler ortaya çıkar. Bu problemleri ortadan kaldırmanın bir yolu, firmanın her operasyon biriminin, para bulunmayan, özel çek hesaplarından çek yazmalarına izin vermektir. Bu hesapların tümü bir Merkez Bankası şubesinde bulunur. Her günün sonunda, departmanlara ait çekler nedeniyle oluşan negatif bakiye, ana hesaba borç kaydedilmek suretiyle sıfırlanır. Şayet ana hesapta bir nakit fazlası söz konusu ise bu miktar, gecelik yatırımlarda kullanılabilir. Ödemelerin ve fazla fonların bu yolla kontrolü bölgesel operasyonlarda ödeme yetkisinin azaltılmasını sağlar [8].

3.1.3.3. Kısa Bir Süre İçin Karşılıksız Çek Vermek

Bazı alacaklılar, kendilerine verilen çeklerin bankalardan tahsili konusunda oldukça yavaş davranmakta, çekin keşidesi ile bankaya ibrazı arasında bir süre

geçmektedir. Firmalar, bu durumdan yararlanarak, bir süre için karşılıksız kalabilecek çek verebilir ve çeklerin karşılığını bankalarda bir zaman aralığı ile oluşturulabilirler. Eğer firma, ücret ve kar payı ödemelerini çekle yapıyorsa, bu olanaktan yararlanabilir: Gözlemler, personelin ve kar payı alanların, çekleri derhal tahsil etmediklerini göstermiştir. Söz konusu ödemelerin, kısa bir süre için de olsa karşılıksız kalabilecek çeklerle yapılması, firmalara önemli faiz tasarrufu sağlayabilir [1].

Firmalar, bu süre içinde yapacakları tahsilatla veya menkul değerlerini paraya çevirerek veya bankalardaki borçlu cari hesaplarından alacaklı cari hesaplarına virman yapmak yoluyla karşılık oluşturabilirler. Firmaların bu yolu kullanması, yöneticilerin risk alma konusundaki tutumuna ve bankalarla olan ilişkisine bağlıdır. Aksi halde, bankalarca, çeklerin karşılıksız olması nedeniyle ödenmemesi, firmanın itibarını büyük ölçüde sarsar.

Bu konuda ülkemizde bir uygulama da, güvenilir firmalara, belirli bir süre sonra bankalara ibraz edilmesi koşuluyla çek verilmesi; uygulamadaki yaygın deyiimi ile, hukuksal bir anlamı olmamakla birlikte, vadeli çek veya ileri tarihli çek kullanılmasıdır [1].

3.1.3.4. Ödemelerin Merkezileştirilmesi

Para ödemelerinin haftanın belirli bir gününde (örneğin Cuma günleri yapılması), ödemelerde belirsizliği azaltan, para yönetiminde etkinliği artırıcı bir önlem olmaktadır.

Ödemelerin merkezileştirilmesi, şubelerin bulundurmaları gereken para mevcudunu azaltmaktadır. Bölgesel operasyonlara ödeme yetkisi vermek yerine, tüm ödemeler merkezileştirilir ve bir banka aracılığıyla yapılır. Yani, taşrada bulunan firma şube veya bürolarının, kendilerine ait bir hesabı yoktur, sadece merkezi bir hesaba ait çek düzenleyebilirler. Bu durumda, posta ve takas süreleri büyüyecektir ama bu süre avantajlı şekilde kontrol edilebilir. Temel düşünce basittir. Ödemeler, çekler takas için teslim edilene kadar paraya çevrilmez ve karşılığı, firmanın aynı gün para transfer etmesiyle sağlanır.

Gerçekten de, pek çok kontrollü ödeme birimi, gerekli bilgileri öğlene doğru bildirir ve bu sayede, şayet ihtiyaç duyulursa kısa süreli kredi bulmak mümkündür. Demek oluyor ki, takas ve posta süreleri firma için avantaj teşkil etmektedir. Ayrıca bu ödeme metodu pek çok hesaba uygulanabilir ve hepsi de bir tek para transferiyle karşılanabilir [8].

3.1.3.5. Peşin Ödemelerden Kaçınmak

Kira, sigorta gibi genellikle önceden ödenmesi olası olan giderlerin, gerçekten peşin ödenmesine gerek olup olmadığı irdelenerek, peşin ödemelerin azaltılması, nakit yönetiminde alınabilecek önlemlerden biridir. Ayrıca, pazar koşulları veya satılan malın niteliği elverişli olduğu taktirde, depozito alınması, müşterilerden avans alınması, nakit yönetiminde, küçümsenmeyecek olanaklar yaratabilir.

3.2. Optimum Nakit Tutarının Saptanması

Buraya kadar açıklananlardan da anlaşıldığı gibi, firmalar, mümkün olan en az miktarda nakit bulundurmalarıdır, çünkü nakit para, üretken olmayan bir değerdir. Ancak hiç bir firma, nakit dengesi olmadan faaliyette bulunamaz. Firmalar, daha önce açıklanan sebeplerden en az biri veya fazlası nedeniyle nakit bulundurmak zorundadırlar. Firmanın gelecek dönem veya dönemlere ilişkin para akışları tahmin edildikten ve likit fon tutmanın maliyeti ve yararları gerçekçi bir şekilde saptandıktan sonra finans yöneticisinin, firma için optimal para tutarını belirlemesi gerekir. Yöneticiler, bu optimum nakit seviyesini nasıl tespit ederler?

Optimum nakit seviyesi kabaca şu iki koşula bağlıdır:

1. Muamele miktarı ve ihtiyati rezervler,
2. Bankaların, hesapta bulundurulmasını şart koştuğu minimum para miktarı.

Buna göre, bir firma, muamele miktarı ve ihtiyati rezervlerini sırasıyla 40milyon ve 60milyon TL. olarak tahmin ediliyorsa ve bankanın hesapta bulunmasını şart koştuğu minimum miktar 80milyon TL. ise, firmanın optimum nakit dengesi 100milyon TL. olmalıdır. Elbette ki, esas enteresan soru, firmanın muamele miktarını ve ihtiyati rezervlerini nasıl tespit edeceğidir. Bu sorunun cevabı, yönetim tarafından, pek çok subjektif faktör gözönüne alınarak verilmelidir. Nakit tutarını tespit etmek için, anlamlı kurallar bulmak kolay değildir. Firmaların muamele-ihtiyat dengesi, satışlara, nakit giriş ve çıkışları için yapılan tahminlerin güvenilirliğine ve olası bir nakitsizlik durumunda kısa süreli borç temininin kolay veya zor oluşuna bağlıdır [8].

Satış hacmi ve muamele miktarı arttıkça, ihtiyaç duyulan nakit miktarı da artacaktır. Nakit giriş ve çıkışları konusundaki belirsizlik arttıkça, muamele ve ihtiyat dengeleri de artacaktır. Günlük nakit giriş ve çıkışları arasında ortaya çıkan tahmin edilebilir farklılıklar, geçmiş günlük mevduat ve çekler, sistematik bir şekilde analiz edilerek bulunabilir. Mevduat hesaplarının, farklı yollarla kontrolü, ihtiyaç duyulan ortalama bakiye seviyesine karar vermede yol göstericidir. Hesabı aşan miktarda

çekilen ve bankaca kabul edilen çekler de (kurye kredisi) ki, bu durumda banka, açık kalan tutarı otomatik olarak firmaya kredi olarak kaydeder, optimum nakit seviyesini etkiler. Görüldüğü gibi, firmaların bulunduracakları likit fonların optimum tutarının belirlenmesi, bir hayli zor ve karmaşık bir sorundur. Bununla beraber bu konuda bazı pratik yöntemler ve modeller geliştirilmiştir.

3.2.1. Sayısal Olmayan Yöntemler

Firmalarca bulundurulması gerekli para tutarının saptanmasıyla ilgili, uygulamada kullanılan pratik yöntemlerin başlıcaları şunlardır [1]:

- 1.Firmanın en az onbeş günlük satış tutarına eşit miktarda para mevcudu bulundurması,
- 2.Firmanın, kısa süreli borçlarının belirli bir oranında para mevcudu tutması. Endüstriyel firmaların, kısa süreli yükümlülüklerinin genellikle %20 oranında likit fon bulundurmaları gerektiği genel bir kural olarak söylenebilir.
- 3.Bulundurulacak para mevcudunun, firmanın belirli bir süredeki para çıkışı gerektiren giderlerini karşılayacak tutara eşit olması.

Bu yöntemde, firmanın belirli bir süre içindeki parasal giderleri tutarı, bulundurulacak likit fonların miktarını belirlemede esas alınır. Örneğin, bir aylık veya likiditeye önem verildiği takdirde iki aylık nakit giderlerini karşılayacak tutarda para mevcudu firma için yeterli olarak kabul edilebilir.

Sözkonusu yöntemlerin, pratik olma gibi avantajlı yönlerinin bulunmasına karşılık, soruna optimum çözüm getirdikleri tartışma konusudur. Bu gibi pratik yöntemlerden yararlanmanın yanısıra, finans yöneticisi, optimal para mevcudunu belirleme amacıyla kendisi basit bir model kurabileceği gibi, bu amaçla geliştirilmiş modelleri de kullanabilir.

3.2.2. Sayısal Modeller

Batı ülkelerinde yapılan araştırmalar, objektif karar modellerinin başarı ile uygulanabileceğini ve doğru, sağlıklı veriler sağlanabildiği takdirde, bu modellerin optimal çözümler verebileceğini ortaya koymuştur. Sözkonusu modeller, özellikle;

- 1.firmanın bulunduracağı minimum ve maksimum para tutarı,
- 2.pazarlanabilir menkul değerlere yapılacak plasmanın en az ve en yüksek tutarı,
- 3.serbest menkul değerlerin paraya, atıl paranın serbest menkul değerlere çevrilmesi tarihlerinin belirlenmesi,

4.nakit yetersizliğinin neden olacağı kayıplar ve para tutarının maliyeti ile nakit yetersizliğinin doğuracağı risk, arasında değişim politikası konularında karar vermeye yardımcı çözümler getirmektedir[1]. Bu modellerin başlıcaları aşağıda açıklanmıştır.

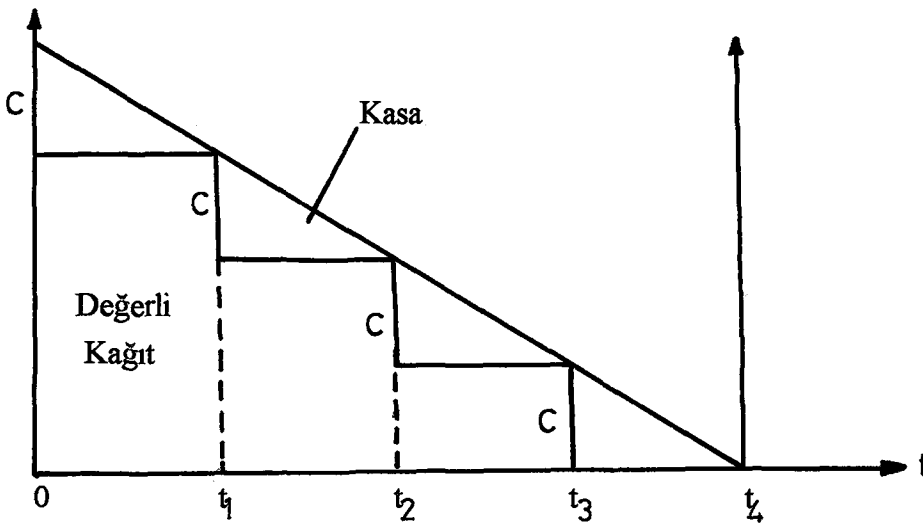
3.2.2.1. W. Baumol Modeli

Para, bir anlamda gelecekteki ihtiyaç ve istekleri karşılamak için elde tutulan stok gibi düşünülebilir ve optimum stok belirlemesine ilişkin modeller, para yönetiminde de kullanılabilir. Bu bağlamda W.Baumol Modeli, para yönetiminde söz konusu nitelikte bir modeldir.

Baumol bu modeli, likit fonların diğer bir alandan çekildiği veya borçlanma yoluyla sağlandığı ve plan dönemi içerisinde dengeli bir şekilde kullanıldığı; her borçlanmanın veya fon çekilişinin, borçlanılan veya çekilen miktardan bağımsız olarak firmaya sabit bir gider yüklediği ve firmanın nakit ödemelerinin zaman içerisinde düzenli bir şekilde dağıldığı varsayımlarına dayanmaktadır [1]. Başka bir deyişle;

- Ödeme (çıkış) ve tahsilat (giriş) akımları bilinmekte ve eşit tutarlarda ortaya çıkmaktadır.
- Değerli kağıtların (menkul kıymetlerin) faiz oranı bilinmekte ve zaman içinde sabit kabul edilmektedir.
- Güvence ve değişmezlik (sabitlik), işlem maliyetleri açısından da geçerlidir (işlem giderleri ve banka komisyonları).

Buna göre kasa tutarları ile değerli kağıt yatırımları aşağıdaki gibi gösterilebilir:



Şekil 3.1 : Baumol modelinde kasa tutarları ile değerli kağıt yatırımları arasındaki ilişki

Toplam faaliyet dönemi (t_0 , t_n) nde, başlangıçta herhangi bir zamanda T düzeyindeki tahsilatlar dönem boyunca ödemeleri finanse edebilecek durumdadır. Her alt dönemin başında ($t_1 - t_2$; $t_2 - t_3$; $t_3 - t_4$) sözkonusu ödemelerden kasa hesabına C düzeyinde giriş gerçekleşmektedir. Bu tutarlar dönem boyunca ödeme yükümlülüklerinin aynen yerine getirilmesinde kullanılmaktadır. Toplam dönemde kasa tutarlarının bir bölümü değerli kağıtlara yatırılabilir [5].

A firmasının, faturalarını ödemek için bir fon (nakit) havuzu oluşturduğunu varsayalım. Nakitler tükenmeye başladığında, firma, elindeki pazarlanabilir menkul değerleri satarak likiditesini iyileştirmektedir. Pazarlanabilir hisse senetleri, faiz kazandıran ve kolaylıkla satılabilen yatırımlardır. Firma, nakit havuzunda ne kadar para bulundurması gerektiğine karar verebilmek için, gelir ve giderlerini dengelemelidir. Elde tutulan her kuruluş kar getiren, tahvil , bono gibi yatırımlarda kullanılma fırsatını kaybeden para demektir. Ancak, bu nedenle firmanın çok az nakit bulundurması ise bazı dezavantajları da beraberinde getirir. Firmanın elindeki nakit tükenecek olursa, likiditesini koruyabilmek için, elindeki menkul değerleri satacaktır. Satış işlemi ise tamamen masrafsız bir işlem değildir. Her satışta muamele giderleri ortaya çıkacaktır. Örneğin, ne kadar çok menkul değer satışı yapılırsa, o kadar çok masraf oluşacaktır.

Bu nedenle firma, bir yandan büyük miktarlarda satış masrafı ödememek için yeterli miktarda nakit bulundurmak, diğer yandan ise fazla nakit bulundurmak nedeniyle kar getiren serbest menkul değerlere yatırım yapamamak gibi bir duruma düşmemek zorundadır. Bu nedenle, optimum nakit seviyesi, elde bir birim nakit bulundurmanın marjinal maliyeti ile bu fazla likiditenin marjinal faydasının eşitlenmesiyle bulunabilir. Bu maliyet ve faydalar kantiteye çevrilebilir ve optimum nakit seviyesi hesaplanabilir [8].

Ayrıca modelde, alternatif (fırsat) maliyeti kavramı, çeşitli kullanım alanlarının sağlayacağı gelir dikkate alınarak genelleştirilmektedir. Sözkonusu modelin bir özelliği de, firmaların yalnız muamele güdüsü ile para talebini dikkate almasıdır.

Baumol modelinin amacı, yukarıda da değinildiği gibi firmanın faaliyetini yürütebilmesi için her defa borç alacağı veya diğer kullanım alanlarından çekeceği likit fonların (dolayısıyla elinde bulunduracağı para miktarının) optimum tutarını belirlemektir.

Belirli bir dönem için firmanın muamele talebiyle elinde bulunduracağı likit

fonların toplam maliyeti,

$$\frac{bT}{C} + \frac{iC}{2} \text{ dir} \quad (3.2.2.1.1)$$

Burada,

b, borç alma veya diğer alanlardan likit fon çekilmesinin her sefer gerektirdiği sabit gideri (bu sabit giderin modelde likit fon tutarından bağımsız olduğu, diğer bir deyişle borç alınan veya çekilen miktar ne kadar büyük olursa olsun değişmeyeceği kabul edilmektedir);

T, belirli bir dönem için firmanın yapacağı nakit ödemelerin tahmini tutarını (modelde nakit ödemelerin dönem içerisinde düzenli olacağı, büyük dalgalanmalar göstermeyeceği varsayılmaktadır);

C, dönem içerisinde her sefer borç alınacak veya çekilecek likit fonların miktarını (nakit çıkışları düzenli olduğu için borç alınacak veya diğer kullanım alanlarından çekilecek miktarın her defa birbirine eşit olacağı modelde kabul edilmektedir);

i, nakit tutarının genelleştirilmiş alternatif maliyetini yüzde olarak ifade etmektedir.

Yukarıdaki formülde birinci terim $b \times (T / C)$, belirli bir dönemde nakit tutmanın (borç almanın veya diğer alanlardan kaynak çekmenin) gerektirdiği sabit gideri (firma sözkonusu dönemde faaliyetini yürütebilmek için T / C defa borç almakta veya diğer alandan kaynak çekmekte ve her seferinde b kadar sabit gider yapmak durumunda olduğuna göre, sabit gider tutarı $b \times (T / C)$ olmaktadır; ikinci terim $(iC) / 2$, firmanın bu dönemde ortalama olarak elinde bulunduracağı nakit tutarının $(C / 2)$ alternatif maliyetini ifade etmektedir. Firma için, her seferinde borç alınacak veya diğer kullanım alanlarından çekilecek optimum miktarı bulabilmek için, toplam maliyeti veren

$$\frac{bT}{C} + \frac{iC}{2}$$

denkleminin C ye göre birinci derece türevini "0" a eşit kılmak gerekir. Ancak bu durumda, firmanın muamele talebiyle elinde bulunduracağı para tutarının maliyeti en düşük düzeyde tutulmuş olur. Şimdi, firma için optimum C tutarının nasıl belirlendiğini görelim.

$$\frac{bT}{C} + \frac{iC}{2} = \frac{2bT + iC^2}{2C}$$

$$\frac{2bT + iC^2}{2C} \quad c' \text{ ye göre türevi} \quad \frac{2C(2iC) - 2(2bT + iC^2)}{4C^2}$$

$$\frac{C(2iC) - (2bT + iC^2)}{2C^2} = \frac{2iC^2 - 2bT - iC^2}{2C^2}$$

$$\frac{iC^2 - 2bT}{2C^2} = \frac{iC^2}{2C^2} - \frac{2bT}{2C^2} = \frac{i}{2} - \frac{bT}{C^2}$$

$$\frac{i}{2} - \frac{bT}{C^2} = 0 \quad C^2 = \frac{2bT}{i}$$

$$C = \sqrt{\frac{2bT}{i}}$$

Firma için optimum C, daha açık bir deyişle, her defa borç alınacak veya diğer alanlardan çekilecek fon tutarı,

$$C = \sqrt{\frac{2bT}{i}} \quad (3.2.1.1.2)$$

ve optimum olarak bulunduracağı nakit tutarı $C / 2$ dir.

A firmasının yıllık ödemelerinin 2milyar TL. olduğunu ve bu ödemeleri karşılayabilmek için yapacağı her hisse senedi satışının maliyetinin 300.000 TL. olduğunu varsayalım. Risksiz faiz oranı (hazine bonosu) %70 olarak alınırsa, A firmasının optimum nakit dengesi,

$$\sqrt{\frac{2 \times 2.000.000.000 \times 300.000}{0.70}}$$

$$C = 41.403.934 \text{ TL. olmalıdır.}$$

$$\text{Kısa süreli yatırılacak tutar} = 2.000.000.000 - 41.403.934 = 1.958.596.066 \text{ TL}$$

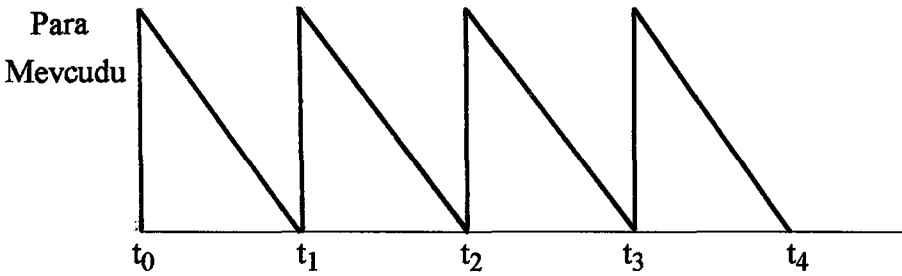
$$\text{Devir hızı (işlem sayısı)} = 2 \text{ milyar} / 41.403.934 = 48,3$$

$$\text{Kasa devir süresi} = 365 / 48,3 = 7,6 \text{ gün olarak hesaplanır.}$$

Bu örnekte de açıkça görüldüğü gibi, muamele masrafları yükseldikçe veya risksiz faiz oranı düştükçe, firmanın optimum nakit miktarı da artacaktır. Genel olarak faiz oranının yüksek olduğu dönemlerde firma, düşük bir nakit seviyesi oluşturmayı tercih edecektir. Diğer yandan firma, nakiti yüksek faiz oranından kullanıyorsa veya menkul değer satışlarının maliyeti yüksekse, daha büyük miktarda nakit bulundurmaya çalışacaktır. Pek çok finans yöneticisi firmanın nakit düzeyi üzerinde uyguladıkları çok sıkı kontrol ve bu sayede sağladıkları ek getiri ile gururlanırlar. Sağlanan fayda oldukça açık bir şekilde ortadadır. Ancak sözkonusu işlemlerin maliyeti ise pek görülmez, oysa masraflar çok büyük boyutlara ulaşabilir. Yöneticilerin sırf bu işlemler için harcadıkları zaman gözönüne alındığında, belki de ek getirinin bir kısmından feragat etmek daha uygun olacaktır [12].

Baumol modeli, her zaman için geçerli olmayan, kritik olarak nitelendirilebilecek bazı varsayımlara dayanmaktadır. Diğer varsayımların yanı sıra, belirli dönem içerisinde nakit ödemelerin devamlı ve düzenli olması, para girişlerinin dalgalanma göstermemesi (diğer bir deyişle, olağanüstü nakit giriş ve çıkışlarının olmaması); likit fonların maliyetinin dönem içerisinde sabit kalması ve firmanın yalnız işlem talebiyle nakit tutması, gerçek iş yaşamını çok basite indirgeyen varsayımlardır [1].

Varsayılan tahsilat ve ödeme akımları aşağıdaki Şekil 3.2'de görüldüğü gibi olmaktadır [5].



Şekil 3.2 : İşletmelerde tahsilat ve ödeme akımları

Toplam dönem boyunca hiç bir tahsilata (taşınır değer hesabının dışında) yer verilmemesi ve ödemelerin sürekli aynı tutarlarda ortaya çıkması gerçeği, modele statik bir nitelik kazandırmaktadır [5].

Böyle bir modelin uygulanmasında daha geniş bir ifadeyle, etkin para yönetiminde en büyük engel, gelecek dönemlerin para giriş ve çıkışlarının belirsiz oluşudur. Geleceğe ait tahminlerde ne kadar bilimsel yöntemler uygulanırsa uygulansın, geleceğin belirsizliğini ortadan kaldırmaya olanak yoktur. Bununla beraber finans yöneticisi, geleceğin belirsizliğinin etkilerini azaltıcı bazı önlemler alabilir.

1. Çeşitli varsayımlara göre nakit bütçeleri hazırlayarak gerçekleşme olasılığı en yüksek olan nakit açığı tutarını saptamak ve nakit bütçesini, bir kontrol aracı olarak kullanarak, fiili gerçekleşmeyi tahminlerle karşılaştırmak ve önemli sapmalar halinde, nakit bütçesini, yeni gelişmelerin ışığı altında revize etmek.

2. Müşterilerden olan para tahsilatını hızlandırmak.

3. Para tahsilat ve ödemeleri arasında zaman uyumu sağlayarak, nakit dalgalanmalarını asgari düzeye indirmek gibi...

3.2.2.2. Miller - Orr Modeli

Merton Miller ve Daniel Orr, modellerini, firmaların net nakit akışının rastlantısal olarak iki yönlü, diğer bir deyişle negatif veya pozitif olacağı ve gözlem sayısı arttıkça, net nakit akışının normal dağılım göstereceği varsayımı altında gerçekleştirmişlerdir. Söz konusu model, belirli günlerde firmanın net nakit akışının pozitif veya negatif olma olasılığının daha yüksek olacağı konusunda önsel (a priori) bilgilere yer verilmesine de elverişlidir (Örneğin haftanın veya ayın belirli ödeme günlerinde, veya belirli vergi ödeme tarihlerinde, nakit ödemelerin nakit girişlerini aşması gibi). Modelin diğer bir üstün yönü, Şekil 3.3'de görüleceği üzere, firmaların gerçek hayatta karşılaşacağı net nakit akışı kalıbına uygun olmasıdır [1].

Miller-Orr modeli, pazarlanabilir menkul değerlerle para arasındaki karşılıklı aktarmaların zaman ve tutarını belirlemek için düzenlenmiştir. Modele göre firmanın para mevcudu bir alt ve üst düzey arasında serbestçe dalgalanma gösterdiği sürece, firmanın bu konuda bir şey yapmasına gerek yoktur. Eğer firmanın para mevcudu Şekil 3.3'de gösterildiği gibi, U gibi bir üst düzeye ulaştığı an; firma, para mevcudunu Z gibi bir düzeye indirecek şekilde, serbest menkul değerlere yatırım yapacak, diğer bir deyişle para mevcudunu, menkul değerlere dönüştürecektir. Eğer para mevcudu L gibi bir alt düzeye düşerse, firma portföyündeki menkul değerleri satarak, para mevcudunu Z düzeyinde yükseltecektir.

Miller-Orr modeli, belirli minimum para mevcudu için maliyet fonksiyonunu en

düşük düzeye indirmeyi amaçlamaktadır. Maliyet fonksiyonu şöyle ifade edilebilir :

$$E(c) = \frac{aE(N)}{T} + iE(M) \quad (3.2.2.2.1)$$

$E(c)$, beklenen maliyet,

a , para ve menkul değerler arasında her transferin gerektirdiği gider

$E(N)$, para ile serbest menkul değerler arasında beklenen aktarmaların sayısı

T , planlanan süre içindeki gün sayısı

i , serbest menkul değerlerin günlük verimi (getirisi)

$E(M)$, beklenen günlük ortalama para mevcudu

Para mevcudunun artış olasılığının (p) %50 ve azalış olasılığının da (q) %50 olduğu özel bir durumda modelin önerdiği çözüm,

$$Z^0 = \left[\frac{3a\sigma^2}{4i} \right]^{1/3} \quad (3.2.2.2.2)$$

$$U^0 = 3 Z^0 \text{ dir.}$$

U^0 ve Z^0 , firmanın para mevcudunun serbestçe dalgalanacağı üst ve alt sınırların optimum tutarını vermektedir. Yukarıda belirtilen özel durumda $(p=q=0.5)$ üst kontrol sınırı (U) , Z nin (Şekil 3.3' de gösterildiği gibi) üç katıdır.

σ^2 , firmanın günlük para mevcudundaki değişimlerin varyansını göstermektedir.

Bu durumda nakit dengesinin üst ve alt sınırları arasındaki "spread" (hareket alanı) :

$$\text{spread} = 3 \left[\frac{3}{4} \frac{a\sigma^2}{i} \right]^{1/3} \quad (3.2.2.2.3)$$

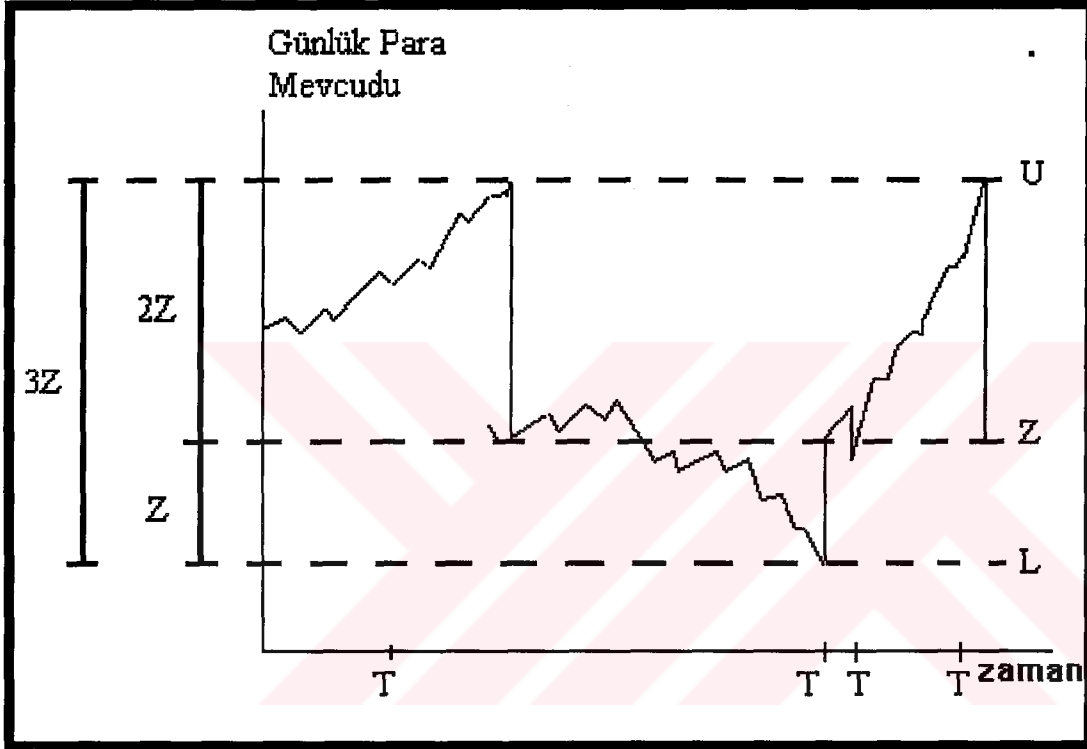
şeklindedir.

Model şu karar kurallarını getirmektedir:

1. Firmanın para mevcudu U^0 düzeyine yükseldiği zaman, $2Z^0$ tutarında serbest menkul değer satın alınmalı.

2. Para mevcudunun minimum düzeye (Şekil3.3deki L sınırına inmesi halinde), Z^0 tutarında menkul değer paraya dönüştürülerek, firmanın para mevcudu Z^0+L tutarına yükseltilmelidir.

Şekil 3.3 : Net nakit akışı ve Miller-Orr Modeli



Bir firmanın para mevcudundaki artış ve azalış olasılıklarının %50'şer olması, oldukça genel bir hal olmasına karşın başka olasılıkların da modelle birleştirilmesi mümkündür. Modelin uygulanabilmesi için çok sayıda doğru veriye ihtiyaç vardır. Ancak bu verilerin sağlanması bazen çok zor olduğu gibi, bazen de subjektif tahminleri gerektirir. Örneğin, belirli bir plan süresinde para ile serbest menkul değerler arasındaki aktarmaların (transferlerin) maliyeti hesaplanırken, yöneticilerin bu konuya ayırdıkları zamanın da değerlendirilerek, maliyete eklenmesi gerekir. Kuşkusuz, bu tür değerlendirmeler çoğu kez subjektiftir. Bunlara ek olarak model, firmanın yönetimi tarafından minimum para mevcudunun da (L'nin) belirlenmesini gerekli kılmaktadır. Firma yönetimi, bu konuda da,

1.geleceğin belirsizlik derecesi,

2.para mevcudundaki dalgalanmaların boyutları,

3.nakit yetersizliğinin doğuracağı zararlar gibi etmenleri gözönünde tutarak, bir karara varacak; böyle bir karar da kuşkusuz subjektif unsurlar taşıyacaktır. Model bu yönlerine karşın, büyük firmalarda uygulandığında azımsanamayacak ölçüde, para tutma maliyetinde tasarruf sağlamıştır [13].

Miller-Orr modelinin kullanımı nispeten kolaydır. Atılacak ilk adım, nakit dengesi için alt seviyenin tespit edilmesidir. Bu seviye sıfır, emniyet payı ile sıfırın biraz üstü veya firmanın çalıştığı bankanın şart koştuğu mevduat miktarı kadar olabilir. İkinci adım nakit akışlarının varyansının tespitidir. Örneğin, son 100 güne ait net nakit giriş ve çıkışları kaydedilip, bu yüz gözleme karşı gelen varyans hesaplanabilir. Üçüncü adım ise, faiz oranlarının takip edilmesi ve menkul değer alım ve satımlarında ortaya çıkan işlem masraflarının izlenmesidir. Son adım ise üst limitin ve dönüm noktasının hesaplanmasıdır [12].

Miller-Orr modeli sayısal bir örnekte gösterilebilir:

Örnek : Minimum nakit dengesi 10milyon TL, günlük nakit akımının standart sapması 2.5milyon TL, günlük nakit akımının varyansı 6,25milyar TL olduğu, menkul kıymetlerin her satışında 20.000 TL işlem gideri ödendiği ve faiz oranının (günlük) %0,25 olduğu kabul edilirse, nakit dengesinin üst ve alt limitleri arası :

$$\text{Hareket Alanı (spread)} = 3 \left(\frac{3/4 * 20.000 * 6.250.000.000}{0,0025} \right)^{1/3}$$

= 1.004.150 TL ya da yaklaşık 1.000.000 TL olarak hesaplanır.

Üst sınır ve dönüm noktaları ise:

$$\text{Üst sınır} = \text{alt sınır} + 1.000.000 = 10.000.000 + 1.000.000 = 11.000.000 \text{ TL.}$$

$$\text{Dönüm noktası} = \text{alt sınır} + (\text{spread} / 3) = 10.333.333 \text{ TL. olur [5].}$$

Model açıklanırken, modelin dayanmış olduğu iki önemli varsayıma da değinmek gerekir. Bunlardan ilki, varyansın, firmanın nakit girişi dağılımının ölçüsü olarak kullanılmasıdır. İstikrarlı ve tahmin edilebilir durumlarda bu varsayım geçerli olarak kabul edilebilir; ancak kısa sürede firmanın nakit akışının büyük boyutlarda dalgalanma göstermesi halinde model optimal olmayan sonuçlar verebilir.

İkincisi, firmanın para mevcudunun belirli bir minimum düzeyin altına düştüğü zaman, firmanın serbest menkul değerleri paraya çevirerek, para mevcudunu takviye edeceği varsayımdır. Bazı durumlarda, firma yönetimi, serbest menkul değerlerini paraya çevirmek yerine, borç almayı yeğleyebilir ve bu seçeneğin maliyeti de daha düşük olabilir. Miller-Orr modeli böyle bir seçeneği dedikkate almamıştır. Halbuki borçlanma seçeneği de, para yönetiminde gözönünde tutulması gerekli bir olanaktır.

3.2.2.3. *Beranek Modeli [1]*

William Beranek geliştirdiği modelle, mevcut fonların ne kadarının para olarak tutulması, ne kadarının pazarlanabilir menkul değerlere yatırılması sorununa optimal bir çözüm getirmek istemiştir. Beranek'in yaklaşımı, Baumol'den farklı olup; Beranek modelinde net para girişlerinin, firma yöneticilerinin ön bilgi, beklenti ve deneyimlerine dayanan olasılık dağılımına yer vermiştir. Modelin uygulanabilmesi için, net nakit girişlerinin olası dağılımının yanı sıra, nakit yetersizliğinin iki önemli maliyet unsuru,

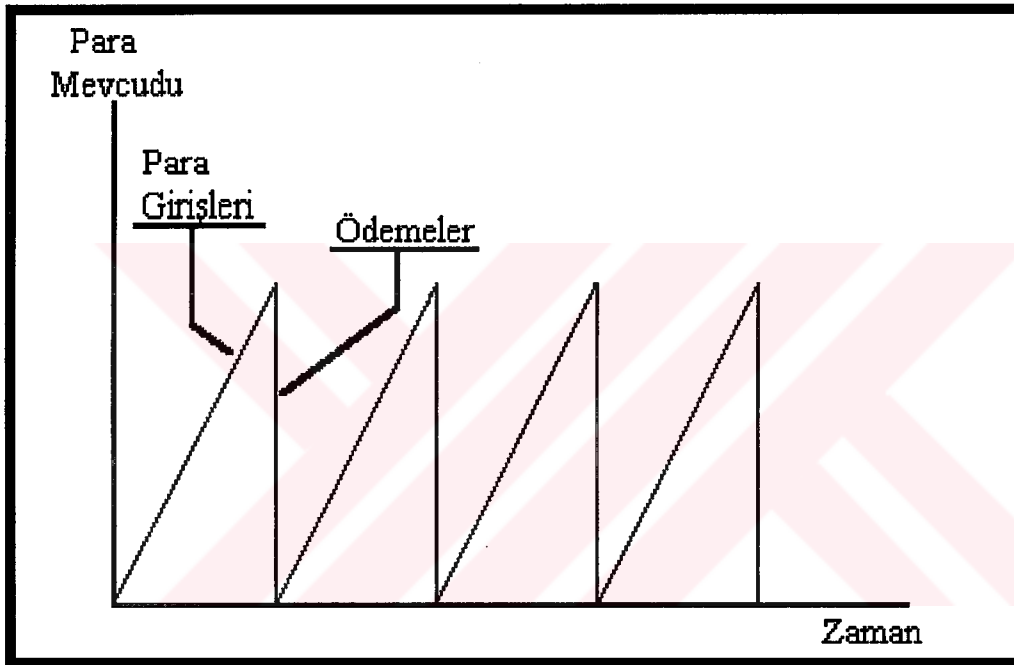
1.firmanın nakit iskontolarından yoksun kalışı ve,

2.firmanın kredi değerliliğinin azalmasının doğuracağı kayıpları,

objektif olarak ölçmek çok zordur. Bu maliyet unsuru, büyük ölçüde, firma yöneticilerinin subjektif takdirlerine bağlı bulunmaktadır.

Beranek modeli, firmaya para girişlerinin devamlı, buna karşılık nakit ödemelerin, yönetim kontrolü altında belirli günlerde ve büyük tutarlar halinde yapıldığını varsaymaktadır. Peşin satışlar ve müşterilerden tahsilat, firmaya devamlı para girişi sağlamakta; firma yönetimi ise, satıcılara ödemeleri, maaş-ücret-vergi ödemelerini ayın belirli günlerinde yapmakta, kar dağıtımını belirli tarihler itibarıyla ayarlayabilmektedir. Diğer bir deyişle firmaya para girişleri devamlı bir akış; firmanın büyük ödemeleri ise, belirli aralıklarla tekrar şeklinde olmaktadır. Modelin bu varsayımına göre, firmanın para giriş ve çıkışları Şekil 3.4'de görüleceği üzere testere dişleri şeklindedir.

Şekil 3.4 : Zamanın fonksiyonu olarak para giriş ve çıkışları



Firmanın ödemeleri belirli tarihlerde olduğundan finans yöneticisi, planlama dönemindeki para ihtiyacını oldukça sağlıklı bir şekilde tahmin edebilir ve planlama dönemi içinde ihtiyaç duymayacağı fonları menkul değerlere yatırabilir. Finans yöneticisinin amacı, para ile menkul değerler arasındaki transfer giderlerini ve ödemelerin yapılacağı sırada firmanın para yetersizliği içinde bulunması riskini gözönünde tutarak, menkul değerlere yapılacak yatırımın gelirini (veya getirisini) en yüksek düzeye çıkarmaktır. Modelin bu konuda bir çözüm getirebilmesi için gerekli girdiler;

1. firmanın para akışına ilişkin olasılık dağılımı,
2. para ile menkul değerler arasında transfer giderleri,
3. para yetersizliğinin doğurabileceği kayıplar,
4. para tutmanın fırsat (alternatif) maliyetidir.

Para yetersizliğinin maliyeti ve doğuracağı kayıplar, eğer borçlanma olanağı varsa, borçlanma nedeniyle ödenecek faizlerin hesaplanması yoluyla en iyi şekilde tahmin edilebilir. Firmanın, kredi değerliliğinin azalmasına, kredi piyasasında saygınlığının zedelenmesine müsaade etmeyeceği, böyle bir durumda borçlanmayı yeğleyeceği açıktır. Yine, nakit iskontosundan yoksun kalmak yerine, maliyet açısından daha avantajlı ise borçlanma seçeneğine başvurması doğaldır. Bu nedenle para yetersizliğinin maliyetini, para tutmanın fırsat maliyetini içeren bir maliyet fonksiyonu geliştirmekte ve bu maliyet fonksiyonunun diferansiyeli firmanın her dönemde başında bulundurması gerekli optimum para mevcudunu vermektedir.

Model, finans yöneticisine para mevcudunun hangi düzeye kadar pazarlanabilir menkul değerlere yatırılması gerektiğini de göstermektedir. Modele göre, menkul değerlere yapılacak bir birimlik yatırımın sağlayacağı ilave net gelir, bir birimlik nakit yetersizliğinin yol açacağı maliyet artışına eşit oluncaya kadar, finans yöneticisi para mevcudunu, menkul değerlere yatırmalıdır.

3.2.3. Modeller Arasında Karşılaştırma

Baumol ve Miller-Orr modelleri, para mevcudu ile menkul değerler arasındaki transferlerden doğan giderlere büyük önem vermekte, firma için borç alma varsayımını ihmal etmekte, firmanın nakit açığı ortaya çıktığı zaman, serbest menkul değerlerin paraya çevrilmesi suretiyle açığın giderilebileceğini kabul etmektedir. Buna karşıt Beranek modeli ise, para yetersizliğinin maliyetini, bir görüşe göre borçlanma maliyetini sorunun can alıcı yönü olarak görmekte, menkul değerlerin paraya çevrilme seçeneğini ise dikkate almamaktadır. Kuşkusuz, para açığının giderilmesinde hem

borçlanma, hem de menkul değerlerin paraya çevrilme seçeneğini bünyesinde birleştiren bir modele daha çok ihtiyaç duyulmaktadır. Para açığının giderilmesinde, menkul değerlerin paraya çevrilmesinin borçlanmadan daha iyi olduğu veya bunun tamamen karşının, diğer bir deyişle borçlanmanın, menkul değerlerin paraya çevrilmesine üstünlük gösterdiği, her zaman, her koşul altında ileri sürülemez [1].

Modeller arasında Miller-Orr modeli, karar kuralları çok daha basit olduğundan uygulanması en kolay olanıdır. Karar modelleri, uygulanmaları yöneticiler tarafından kolaylıkla kavrandığı ölçüde, daha yaygın şekilde kullanılmaktadır. Miller-Orr modelinin bir üstün yönü de, uzun süreli planlama için de kullanılabilmesidir. Anılan model, ayrıca, esneklik sağlayıcı bir unsuru bünyesinde taşımakta, firmanın içinde bulunduğu koşullara, mevsimlik hareketlerin etkilerine göre, para artışı veya azalışına farklı olasılıklar vermek suretiyle optimal para mevcudunun kontrol sınırlarını ayarlamak mümkün olabilmektedir. Beranek modelinin uygulanabilmesi için çok daha fazla veriye ihtiyaç duyulmakta ve parametrelerinin daha sık yeniden belirlenmesi gerekli olmaktadır.

Bu tür karar modellerinden elde edilecek sonuçlara yüzde yüz doğru ve kesin değerler olarak bakmak yanlıştır. Modellerin güvenilirliği aynı zamanda sağlıklı verilerin temin edilmesine, parametre ve olasılıkların doğru seçilmesine bağlıdır. Ayrıca modeller, karar vermek için gerekli olan tüm bilgileri de içermemektedirler. Bu nedenle modellerin getirdiği çözümler, belirli kararları almak için kesin yanıtlar olarak alınmamalı, finansman yöneticisinin deneyim ve sağduyusundan da yararlanılmalıdır.

3.3. Nakit Fazlasının Kısa Süreli Yatırılması

Daha önce de belirtildiği gibi, fonların mevduat hesaplarında tutulması bir fırsat maliyeti yaratmaktadır. İşte, nakit yönetimindeki en önemli sorulardan biri fonların, değer kaybına uğramadan, ihtiyaç duyulduğu an paraya çevrilebilme olanağı bulunan, yani likiditesi yüksek, hangi serbest menkul değerlere yatırılacağıdır. Hiç kuşkusuz, atıl fonların yatırılacağı menkul değerlerin sağlayacağı gelirin, menkul değer alımının ve yönetiminin gerektirdiği giderlerle, bu varlıkların satılmasındaki muhtemel gecikmelerin firma için doğuracağı kayıpları, riski karşılaması şartına bağlıdır. Geleceğin büyük bir kesinlikle tahmin edilebilmesi halinde kaynakların nakit ve serbest menkul değerler arasında optimum dağılımını belirlemek, çözümü daha kolay bir sorun olmaktadır.

3.3.1. Karar Verme Kriterleri

Finansman yöneticisinin, aralarında tercih yapması gereken pek çok geçici veya kısa vadeli, nakit benzeri yani likiditesi yüksek yatırım aracı mevcuttur. Bu nedenle yöneticiler, firmalarının ihtiyaçlarını tam anlamıyla karşılayabilecek yatırımları seçerken bir takım karar verme kriterlerine başvururlar. Atıl durumdaki fonlar prensip olarak, işlem ve ihtiyat rezervlerinden meydana geldiğine göre, gözönüne alınması gereken ilk faktör, bu yatırımların, değer kaybına uğramaksızın, ne kadar çabuk nakit paraya çevrilebileceğidir. Bu ise, hisse senetleri ve uzun süreli tahvillerin, kısa süreli fonların değerlendirilmesi için elverişli bir araç olmadığını gösterir. Zira, hisse senedi fiyatlarında sıkça görülen dalgalanmalar ve faiz haddindeki değişmelerin uzun süreli tahvillerin borsa fiyatı üzerindeki etkisi, kısa süreli atıl fonların değerlendirilmesinde öncelik verilmesi gereken, değer kaybına uğramadan paraya çevrilebilme ilkesinin gerçekleşmesine genellikle olanak vermemektedir. Bu nedenle tercih, para piyasası araçlarından, bono veya tahvillere yatırım yapmak olmalıdır. Gözönüne alınması gereken en önemli üç faktör risk, pazarlanabilme özelliği ve vade süresidir [8].

3.3.1.1. Risk Faktörü

Özel sektör tarafından çıkarılmış menkul değer alımında, iki tür risk yatırımın değerini etkilemektedir: temerrüt ve faiz riski. Temerrüt riski, menkul değeri çıkaran firmanın, belirtilen faizi veya ana parayı, vadesinde veya hiç bir zaman ödeyememesi ihtimalidir. (Devlet tahvillerinde veya hazine bonolarında temerrüt riski sözkonusu değildir.) Menkul değerlerin paraya çevrilmesindeki gecikmelerin firmanın yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesine yol açacağı açıktır. Firmalar doğal olarak, temerrüt riski çok az olan veya hiç olmayan serbest menkul değerlere yatırım yapmayı tercih ederler. Faiz riski ise, satın alınan serbest menkul değerlerin fiyatının, faiz oranlarında meydana gelecek değişiklikler nedeniyle dalgalanmasından kaynaklanır. Faiz oranları değiştikçe, menkul varlıkların değeri aksi yönde etkilenecektir. Şayet firma, elindeki menkul değerleri, faizlerdeki bir artışın hemen arkasından satmak zorunda kalırsa, büyük olasılıkla ana parada değer kaybına uğrayacaktır [14].

3.3.1.2. Pazarlanabilme Özelliği

Pazarlanabilme özelliği, vadesi dolmadan ve önemli oranda değer kaybına uğramadan bir menkul değer ne kadar çabuk satılabileceğinin göstergesidir. Bazı menkul değerlerin pazarlanabilme özelliği yüksektir, yani tam değeri karşılığında ve çabuk satılabilirler. Bazılarının ise pazarlanabilme özelliği düşüktür, yani ancak değerinin çok altında bir fiyata ve güç satılabilirler. Bir menkul değer

pazarlanabilirliğini belirleyen en önemli etken, bu menkul değerin aktif bir ikinci el piyasasının varolmasıdır. Elinde menkul değer bulunduran firmalar, bunun satışından çabuk ve işlem sırasında değerini yitirmeden nakit elde etmeyi amaçlarlar. Bu nedenle pazarlanabilme özelliği yüksek olan menkul değerlerin satın alınması tercih edilir.

3.3.1.3. Vade

Firmalar, pazarlanabilir menkul değer alımlarını normal olarak vade süreleri nispeten kısa olanlar üzerinde yoğunlaştırırlar (vadeler bir yıldan daha azdır). Sabit gelir vadeden menkul değerlerin fiyatlarındaki değişkenlik, vadelerin büyümesiyle birlikte, daha önce belirtilen faiz riski nedeniyle artmaktadır. Menkul değerlerin vadeleri, mümkün olduğunca fonlara ihtiyaç duyulmayan zaman zarfına rastlatılmalıdır. Örneğin bir veya on gün gibi vadeler bulmak zor değildir.

Burada dikkat edilmesi gereken husus, getiri veya gelirin yüksekliğinin önemli karar verme kriterleri arasında gösterilmemiş olmasıdır. Pazarlanabilirliği yüksek, düşük riskli menkul değerlerin getirileri de nispeten düşük olur, ama fonların yatırımlarda kullanılmasında esas kriter ana paranın güvence altında olmasıdır. Son kararın verilmesinde getirinin de gözönüne alınmasına ancak risk, vade ve pazarlanabilme özelliği incelendikten sonra izin verilmelidir [8].

3.3.2. Kısa Süreli Yatırım Araçları

Para piyasasının gelişmiş olduğu ekonomilerde menkul değer portföyü oluşturmak için, uygun çeşitli finansal varlıklar mevcut bulunmaktadır. Para piyasası araçları yukarıda bahsedilen kriterlerin yerine getirilebilmesi açısından oldukça uygundur. Bunlar genelde maksimum bir yıl vadeli menkul değerlerdir (bazılarının vadeleri bu süreyi aşabilmektedir). Para piyasası araçlarının getirisi de zaman içerisinde büyük değişiklik gösterebilmektedir. Nedeni ise, ekonominin genel durumunun, enflasyon beklentisinin, para politikalarının ve yıllık programların menkul değerlerin getirisini doğrudan etkilemesidir. Şimdi, bu finansal değerleri tek, tek inceleyelim.

3.3.2.1. Hazine Bonoları

Geçici yatırımlar için elverişli araçların başında hazine bonoları yer alır. Hazine bonoları, hükümetlerin bütçe açıklarını kapatabilmek, kısa vadeli kredi ihtiyaçlarını karşılamak veya kamu yatırımlarının finansmanını sağlamak gibi nedenlerle çıkardıkları borç senetleridir. Bir yılda ve daha az vadelerle satılırlar ve temerrüt riski taşımadıkları kabul edilir, çünkü tam anlamıyla hükümetin finansal desteğine dayanmaktadırlar [15].

Hazine bonoları, bir iskonto aracı olarak satılırlar, yani nominal değerin altında işlem görürler. Nominal değerle piyasa değeri arasındaki fark kazanılan faiz getirisini ifade eder. Bu menkul değer piyaseti, tüm para piyasaları içinde en büyük ve en likit olanıdır. En güvenli ve pazarlanabilme özelliği en kuvvetli menkul değer olduğundan, yaygın olarak işlem görür, ancak sağlayacağı gelir diğer menkul değerlere kıyasla daha düşük olabilir [8].

Ülkemizde de Hazine, hazine plasman bonoları çıkararak hemen her hafta ihale yoluyla satmaktadır. Finansman bonolarına yapılacak yatırımların bazı üstünlükleri vardır. Bunların başlıcaları :

- 1.Hazine bonolarının süreleri üç, altı ay olarak düzenlenebildiğinden, süre açısından firmaların ihtiyaçlarına uygun düşen esnekliği göstermektedir.
- 2.Hazine bonolarının faizleri, vergi açısından ticari kazancın tespitinde ticari kazançtan indirildiğinden vergi avantajı sağlamaktadır.
- 3.Hazine bonolarının vadelerinden önce elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar, Kurumlar Vergisinden istisna edildiğinden, söz konusu bonoların vadelerinden önce paraya çevrilmeleri de kesinti dışında vergi sorunu doğurmamaktadır.
- 4.Hazine bonoları, bankalardan sağlanacak kredilerde maddi bir güvence oluşturdıkları gibi, hazine bonoları karşılığında bankaların verecekleri krediler de Bankalar Kanununda yer alan kredi sınırlamalarına tabi bulunmamaktadır. (Bankalar Kanunu m. 38) [1].

3.3.2.2. Devlet Tahvilleri

Kapatılması uzun süreleri gerektiren devlet ihtiyaçları için çıkarılırlar ve çoğu zaman belirli bir itfa planına göre geri ödenirler. Devlet tahvilleri uzun süreli olsalar bile, istenildiği zaman işlemiş faiziyle paraya çevrilebilme olanağı ile çıkarıldıkları takdirde, likiditeleri çok daha yüksek olmaktadır. Devlet tahvilleri, söz konusu şarta sahip olmadan çıkarılmış olsalar dahi, emin ve paraya çevrilme olanağı en yüksek değerlerden birini oluşturmaktadır. Ayrıca ülkemizde devlet tahvilleri, devlet ihalelerinde teminat olarak kabul edilebildikleri gibi, bankalardan sağlanacak kredilerde kredinin maddi güvencesi olarak kullanılabilmekte, karşılığı devlet tahvilleri olan işlemler, Bankalar Kanununun öngördüğü kredi sınırlamalarına tabi olmamaktadır.(Bankalar Kanunu m.38). Devlet tahvillerinin de Hazine bonoları için sözü edilen vergi avantajı bulunmaktadır. Bu nedenle devlet tahvilleri, ülkemizde bir firmanın belirli bir süre elinde atıl kalacak veya ihtiyat güdüsüyle tutacağı likit fonların değerlendirilmesinde belki de en elverişli yatırım alanını oluşturmaktadır [1],[2].

3.3.2.3. *Mevduat Sertifikaları*

Ticari bankalar, büyük miktarlarda mevduat sertifikaları çıkarırlar. Mevduat sertifikası, yatırılan ana paranın ve tahakkuk eden faiz miktarının, vadenin dolduğu tarihte sertifika sahibine ödeneceğini gösteren bir belgedir [8]. Buna göre mevduat sertifikaları; sadece bankalar tarafından çıkarılabilen, faiz kaydı taşıyan, faiz oranları aynı vadeye tekabül eden mevduat faiz oranları kadar olan, nama ve hamiline düzenlenebilen ve bir vade ihtiva eden belgelerdir. İsimsiz hesap veya sırdaş hesap olarak da adlandırılan mevduat sertifikaları, hamiline yazılı olduğundan ciro edilebilir veya devredilebilir [15]. Bu nedenle ikinci el piyasalarda bu sertifikalar oldukça fazla işlem görür. Vadeler, yatırımcının ihtiyaç ve istekleri doğrultusunda düzenlenebilir. Mevduat sertifikalarının getirisi genellikle hazine bonolarından daha yüksektir.

1. Temmuz 1980 tarihinden itibaren bankalar, hamiline yazılı mevduat sertifikası çıkarmaktadırlar. Hamiline yazılı mevduat sertifikasının ülkemizde kısa süreli olarak çıkarılabilmesi ve borcun tamamının fiilen garanti edilmiş olması nedeniyle, firmalara fonların değerlendirilmeleri konusunda yeni bir olanak yaratmıştır [15]. Uygulamada pek çok firma, hamiline yazılı mevduat sertifikası alarak, fon fazlalarını değerlendirmektedir.

3.3.2.4. *Bankalarca Kabul Edilmiş Poliçeler*

Bu iskonto senetleri, bankalar tarafından kabul edilen vadeli poliçelerdir. İç ticarete de uygulanabilir olmakla birlikte genellikle dış ticarete uygulanmaktadır. Dış ticarete çoğu kez dışalımçıdan malın bedelinin derhal ödenmesi istenmemekte ve dışsatımcı alacağını güvence altına almak için, dışalımçı üzerine çektiği (keşide ettiği) belirli bir günde ödenmesi gerekli poliçenin ithalatçının bankası tarafından da kabulü şartını koşmaktadır. Poliçenin süresinde ödeneceği banka tarafından kabul edildikten veya ahval verildikten sonra, dışsatımcı likit fonlara ihtiyaç duyduğu takdirde, bankaca kabul edilmiş poliçeyi para piyasasında satarak, paraya çevirebilmektedir. Ülkemizde bu poliçelerin ikinci el piyasası bulunmamaktadır.

Dünya dış ticaretinin gelişmesi ile banka kabulleri önemli tutarlara ulaşmıştır. Elllerinde belirli bir süre atıl likit fon kalacak firmalar için, bankalarca kabul edilmiş poliçeler, riski az, kısa süreli bir yatırım alanıdır. Bankalarca kabul edilmiş ve ahval verilmiş poliçelerin satın alınmasında uygulanan iskonto haddi, genellikle hazine bonoları ve devlet tahvilinin faiz oranından daha yüksek olmaktadır [1].

3.3.2.5. Finansman Bonoları

Para piyasasının gelişmiş olduğu ekonomilerde bazı finansman kurumları ile tanınmış endüstriyel firmalar, süreleri genellikle üç ile altı ay arasında değişen ve bazı hallerde 360 güne kadar uzayabilen bonolar ihraç ederek, kısa süreli kaynak ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar. Finansman kurumlarının veya özel firmaların çıkarmış oldukları bonoların faizleri, süresi aynı olan hazine bonolarından daha yüksek olmaktadır. Bu olanaktan daha çok tanınmış, büyük, güvenilir firmalar yararlanmakta ve çıkarılan bonolar büyük kupürler halinde satılmaktadır. Finansman bonoları, hazine bonolarında olduğu gibi iskontolu olarak ihraç edilir [16]. İskonto oranının belirlenmesi ise ihraç eden kuruluşa bırakılmıştır.

Finansman bonoları başlıca üç gruba ayrılmaktadır.

1. A tipi, garanti kaydı taşımayan finansman bonoları,

2. B tipi, ortaklığa karşı taahhüt edilmiş banka kredisi ile desteklenmiş finansman bonoları ki, bu banka destek kredisi, finansman bonosu bedellerinin vadede ödenmesi için, bankaların kısmen veya tamamen kullandırmayı taahhüt ettiği kredilerdir.

3. C tipi, banka garantisi taşıyan finansman bonoları (garantiyi veren banka müteselsil kefil durumundadır). Yatırımcı, bono bedelinin ödenmesi için bankaya da müracat edebilir [15].

Finansman bonolarının vadesi 90 günden az, 360 günden fazla olamaz. Vadeler 30 gün ve katları olarak hesaplanır. Vadenin başlangıç tarihi bononun satışa sunulduğu ilk gündür. Bonolar satış süresi içinde aşağıdaki formülle hesaplanan değerlere göre satılır [17]

$$SF = \frac{ND}{(1+r)^{a/b}} \quad (3.3.2.5.1)$$

SF satış fiyatı

ND nominal değer

r iskonto oranı

a vadeye kadar gün sayısı

b vade

Tanınmış, güvenilir firmaların çıkarmış oldukları, sermaye piyasasında cari bir deyimle kalitesi yüksek bonoların riski, hazine bono ve devlet tahvillerine kıyasla daha yüksek olmasına karşılık, faiz oranları da daha yüksek saptanmaktadır. Ancak

ülkemizde devlet tahvilleri ve hazine bonolarına tanınan vergi avantajları finansman bonoları için öngörülmediğinden, firmaların geçici nakit fazlalarını finansman bonolarına yatırmaları halinde sağlayacakları net verim, devlet tahvili ve hazine bonusu alternatiflerine karşı daha düşük düzeyde kalmaktadır [1].

3.3.2.6. Özel Kesim Tahvilleri

Ödeme gücü yüksek şirketlerin çıkartmış oldukları ve her an paraya çevrilebilir olma niteliğine sahip, diğer bir deyişle süresiz tahviller, kısa süreli fonların değerlendirilmesi açısından iyi bir plasman seçeneği oluşturmaktadır. Finansman yöneticisi açısından tahvillere ilişkin olarak belirlenmesi gerekenler şunlardır :

- 1.Tahvillerin güvenceye sahip olup olmadıkları,
- 2.Tahvil anaparasının ödenme şekli

Güvencesiz tahvil çıkarmak sadece çok büyük şirketlerin başarabilecekleri bir iştir. Küçük şirketler tahvil satabilmek için belli bir taşınmaz üzerinde güvence vermek zorunluluğundadırlar. Bugün giderek yerleşen uygulama ülkemiz işletmelerinin de belli güvenceler tanımalarını gerekli kılmaya başlamıştır. Tahviller için güvence olarak bir finans kurumu ya da ana şirketin güvencesine başvurulduğu da görülmektedir [9].

Finansman yöneticisini ilgilendiren ikinci konu, tahvillerin anaparasının nasıl, ne şekilde geri ödeneceğidir. Bu açıdan çeşitli seçenekler söz konusudur: a.bir defada ödeme, b.eşit taksitlerle ödeme, c.ödenim fonu kurulması, d.eşit anüitelerle ödeme. Tahvil satın alacak olan firma, kendi ihtiyaç ve çıkarlarına en uygun olan tercihi yapmalıdır. Bu tür yatırımın en büyük avantajı diğer yatırım araçlarına kıyasla daha güvenilir olması ve elde edilecek getirinin miktarının ve ne zaman gerçekleşeceğinin önceden kesin olarak bilinebilmesidir [14].

Şimdi mevcut tahvil türleri içinden bazılarını görelim.

Tahvil Türleri

3.3.2.6.1. İskontolu Tahviller

İskontolu tahvil, şirketin satışa sunduğu tahvilleri nominal değerlerinden belli bir iskonto bedeli düşerek ve bu farkı satış anında veya tahvil süresinin sona ermesinde alıcıya ödediği tahvil türüdür. Bu tür tahviller ikiye ayrılabilir:

1. İhraç primli tahviller : Nominal değerin altında satılan ve iskonto bedeli alıcıya satış anında geri verilen iskontolu tahvil türüdür. Uygulamada, bazı durumlarda şirket, satış başlangıcı ile tahvil faizinin başlangıç tarihi arasında kalan dönem içinde her güne ayrı bir satış bedeli belirleyerek iskonto oranını kademeli olarak düşürmektedir.

2. İtfâ primli tahviller : Tahvil süresinin sona erdiği tarihte şirket, tahvil sahibine başlangıçta taahhüt ettiği primi ana parasıyla birlikte ödemektedir.

Tasarrufçu açısından birincisi daha çekici olduğundan firmalar fazla nakitlerini kısa süreli olarak bu tahvillere yatırmayı tercih ederler.

3.3.2.6.2. *Garantili Tahviller*

Tahvil ihraç eden şirket için tahvilin faiz ve ana para ödemeleri başka bir kişi ya da kuruluş tarafından garanti edilebilir. Türkiye' de bu garantinin en yaygın şekli banka garantisidir.

3.3.2.6.3. *Gelir Tahvilleri (Income Bonds)*

Türkiye' de ihraç edilmiş olan gelir ortaklığı senetlerine çok benzemektedir. Faiz ödemelerinin, tahvili ihrac eden kuruluşun karına bağlı olduğu, teminatsız bir tahvil türüdür. Firma karı yoksa veya yeterli miktarda değilse şirket faiz ödemesi yapmaz. Genellikle de herhangi bir yıl ödeme yapılmadığı takdirde bu hak geleceğe yansımaz, yanar.

3.3.2.6.4. *Değişken Faizli Tahviller (Floating Rate Notes)*

Bunlar da bir tür teminatsız tahvildir, enflasyon oranı yükseldiğinde, piyasa faiz oranlarının yükselmesine bağlı olarak bu tür tahvillerin faizi de yükseleceğinden, yatırımcıyı enflasyon riskinden korumuş olur. Değişken faizli tahviller, gerçekte, kısa süreli bir araç olmakta ve dolayısıyla faiz haddi riski en aza indirilmiş olmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerde değişken faizli tahviller, belirli tarihlerde işlemiş faiziyle paraya çevrilebilir niteliktedirler. Ülkemizde bu tahviller için azami faiz oranı, bankalar tarafından bir yıl vadeli tasarruf mevduatına uygulanan azami faiz oranının 1,3 katsayısı ile çarpılması sonucu belirlenmektedir.

3.3.2.6.5. Kuponsuz Tahviller (Zero-Coupon Bonds)

Bu tür tahviller, büyük iskontolarla kuponsuz olarak, yani vade tarihine kadar hiç bir faiz ödemesi yapılmayan tahvillerdir. Satın alan için sağladığı avantaj, belirtilen getirinin garanti edilmiş olmasıdır. Ayrıca, kupon sözkonusu olmadığından, yeni yatırım arayışına ve yeni risklere girmeye gerek yoktur [8].

3.3.2.6.6. Döviz Endeksli Tahviller

Döviz endeksli tahviller, ulusal para ile satın alınıp, faiz ve ana para ödemeleri de o tarihlerde geçerli olan kurlar üzerinden yine ulusal para cinsinden yapılan, böylece fiyatlar genel düzeyi veya altın fiyatı gibi, yabancı para endeksine bağlanmış olan tahvillerdir. Endeksli tahvil ihracı, enflasyonun yüksek oranlarda olduğu ve ulusal paranın sürekli değer kaybettiği ülkelerde başvurulan bir yöntemdir [18]. Türkiye' de ihrac edilmiş olan döviz endeksli tahvillerin başlıca nitelikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir [19]:

--- Döviz endeksli tahviller istendiği anda paraya çevrilebilir, faiz geliri her türlü vergi ve resimden muaf tutulmuştur.

--- Tahviller ABD Doları ve Alman Markı' na endeksli olup, üç yıl vadeli ve hamilinedir.

--- Bu tahviller, kamu kesimine ait bir tahvil niteliğinde olup, hazine kefaleti altındadır.

Türkiye' de bu tür tahvil uygulaması, dövizlerin Türk Lirası' na kıyasla daha istikrarlı olması nedeniyle tasarruf sahipleri tarafından benimsenmiştir.

3.3.2.7. Yatırım Fonları

Yüksek getiriye sahip, menkul değerler genellikle ancak büyük miktarlarda satışa sunulmaktadır. Fonları kısıtlı olan, küçük firmaların bu menkul değerleri doğrudan elde etmeleri mümkün değildir. Bu değerlerden faydalanabilmenin yolu, fon senetleri satın almaktır. Pek çok küçük yatırımcının fonları müşterek bir fonda toplanır ve büyük miktarlarda para gerektiren para piyasası araçlarına yatırılır. Hisseler, aynı adı hisse senetlerinde olduğu gibi bu menkul değer portföyü üzerinden düzenlenir. Bu hisselerin, yani fon senetlerinin satın alınmasıyla küçük firmalar, çok kısa süreler için bile, büyük miktarda para gerektiren ve yüksek getiri vadeden menkul değerlere yatırım yapma imkanı bulurlar.

Türkiye' de yatırım fonlarının en büyük özelliklerinden biri, fonların sadece bankalar tarafından kurulabilmesidir. Kurucu banka, fonun kurulması için iç tüzükte öngörülen miktar kadar avans tahsis eder. Bu avans ile fon portföyü oluşturulur ve fonun katılma belgeleri halka arz edilir. Katılma belgelerinin (fon senetleri) değeri her gün, günlük olarak tespit edilir ve belge sahipleri günlük değer üzerinden belgenin geri alınmasını bankadan her zaman talep edebilir [20].

Vergilendirme açısından incelendiğinde ise yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisi ve gelir vergisinden muaftır. Bu senetlerin temerrüt riski yok değildir, ancak risk tamamen portföyü hazırlayan bankanın portföy için seçtiği menkul değerlerin güvenilirliğine bağlıdır. Bankaların, itibarlarını korumak için bunların seçiminde çok dikkatli davranacakları açıktır. Fon senetlerinin getirisi genel olarak faiz hadlerinden yüksek gerçekleşmektedir.

3.3.2.8. Tekrar Satma Anlaşmasıyla

Menkul Değerlerin Satın Alınması (Repo)

Repo, bir banka veya borsa aracısı ile yatırımcı arasında düzenlenen ve yatırımcının, banka veya aracının bir veya bir kaç gün içinde belirlenen fiyattan geri alacağını belirttiği belirli kısa vadeli menkul değerleri (genellikle hazine bonoları) satın aldığı, devredilebilir bir düzenlemedir. Vadeler çok kısadır ve firma veya yatırımcının ihtiyacına göre belirlenir. Bu durumda likit fon fazlası olan firmalar, anlaşmanın süresini kendi gereksinimlerine uygun olarak saptayabilirler. Satın alma fiyatı ile önceden belirlenmiş satış fiyatı arasındaki fark, firmanın gelirini oluşturur. Reponun geliri, aynı menkul değerlerin satın alınması yoluyla elde edilebilecek gelirden biraz daha azdır. Satış fiyatı önceden belirlenmiş olduğundan değer kaybına uğrama riski, firma açısından ortadan kaldırılmış olmaktadır [8]. Günümüzde repo, yüksek getirisi ve yukarıda belirtilen özellikleri nedeniyle yatırımcılar tarafından en çok tercih edilen, kısa süreli yatırım araçlarından biri haline gelmiştir.

3.3.2.9. Varlığa Dayalı Menkul Değerler

Ülkemizde çok yeni uygulanmaya başlayan bu yatırım aracını bankalar, verdikleri tüketici kredileri karşılığında ihraç etmektedirler. İhraç müsadresi ve faiz limitleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmektedir. Kanuni karşılıklara tabi olmadığından (mevduat olarak adlandırılmadığından), bankalar açısından, mevduat toplamaktan daha karlıdır. Dolayısıyla varlığa dayalı menkul değerlerin getirisi,

mevduat hesaplarına uygulanan faizlerden daha yüksektir. Genel olarak 3, 6, 9 ay ve 1 yıl süreli olarak ihrac edilmektedirler.

Varlığa dayalı menkul değerler hamiline düzenlenmekte ve bankalar tarafından, istenildiği an, o günkü değeri hesaplanmak suretiyle geri alınmaktadır. Kısa süreli yatırım aracı olarak oldukça cazip bir menkul değerdir.

3.3.3. Fonların Para ve Menkul Değerler Arasında Dağılımı

Elde tutulan naktin ne kadarının satılabilir menkul değerlere yatırılacağı , başka bir anlatımla, mevcut naktin satılabilir menkul kıymet ve nakit arasındaki dağılımının ne olacağı, konusunda karar vermek gerekir. Genellikle geleceğin belirsizliği yanında, menkul kıymetlerin gelirlerinin bunların satın alınması ve yönetimi sırasındaki giderleri ve bunların paraya çevrilmesindeki gecikmelerin ortaya çıkaracağı riski karşılaması da ihtimal dahilindedir. Dolayısıyla birinci durumda yani belirlilik halinde satılabilir menkul kıymet ve nakit bileşimini tespit etmek nispeten kolay olduğu halde, ikinci durumda bunu belirlemek zordur.

Gerek belirlilik gerekse belirsizlik durumlarında nakit ve satılabilir menkul kıymetler arasında optimal bileşimi sağlamak üzere çeşitli modeller geliştirilmiştir. Şimdi burada her iki durum için birer model kullanılarak örnek çözümler yapılacaktır.

Örneğin A işletmesinin Mart ayı sonunda kasasında minimum nakit bakiyesi olan 5 milyon TL nakit mevcudu olduğu halde portföyünde 40 milyon TL lik satılabilir menkul değer mevcuttur. Yapılan nakit bütçesinden elde edilen bilgilere göre Nisan ayında 30 milyon TL nakte ihtiyaç vardır. Bu nakite Nisan ayı boyunca düzenli şekilde ihtiyaç duyulacağı anlaşılmaktadır. Yani ayın her günü eşit miktarda nakit gerekmektedir. Satılabilir menkul kıymetlerin aylık verimi 0,04 olduğuna ve bunları paraya çevirmek için ödenecek komisyon vb. giderler 6.000TL olacağına göre optimal nakit ve satılabilir menkul kıymet ne olacaktır ?

Yukarıda verilen bilgilere göre, bu sorunun cevabı Baumol modeli ile verilebilir. Bilindiği üzere Baumol modeli, nakit yönetiminin stok yönetimine benzerliğinden hareketle geliştirilmiş ve optimal nakit seviyesi için;

$$C = \sqrt{\frac{2bT}{i}} \quad (3.3.3.1)$$

şeklinde ekonomik nakit sipariş miktarıyla ilgili formül düzenlenmiştir. Bu formülle bir seferde ne kadar satılabilir menkul değerin satılarak paraya çevrilmesi gerektiği tespit edilebilir. A işletmesiyle ilgili bilgiler formülde yerine konursa:

$$\sqrt{\frac{2 \times 6.000 \times 30.000.000}{0,04}}$$

$$C = 3.000.000 \text{ TL}$$

bulunur. Yani işletme her seferinde 3 milyon TL lik satılabilir menkul kıymet satarak nakit haline getirirse; nakit elde etme giderleri ile nakit bulundurma giderlerinin (menkul değerin vazgeçilen geliri) toplamı minimum seviyede olacaktır. Bu seviye $6.000 + 120.000 = 126.000$ TL olup, bir seferde 3 milyon TL nin üstünde veya altında menkul kıymet satılıp nakit hale getirildiği taktirde maliyeti 126.000TL dan fazla olacak demektir. Böylece Nisan ayında 10 defa menkul değer satılırsa, yani her üç günde bir satış yapılırsa, maliyet minimize edildiği gibi nakit sıkıntısı da çekilmeyecektir. Bu sonuçtan gidilerek Nisan ayında menkul kıymetlerle nakitin optimal seviyeleri aşağıdaki gibi tablolastırılabilir ;

Tablo 3.2 : Menkul Değer ve Nakit Seviyeleri

Günler	Satılabilir Menkul Kıymetlerin Seviyesi (TL)	Nakit Seviyesi
1 Nisan	37.000.000	8.000.000
4 Nisan	34.000.000	8.000.000
7 Nisan	31.000.000	8.000.000
10 Nisan	28.000.000	8.000.000
13 Nisan	25.000.000	8.000.000
16 Nisan	22.000.000	8.000.000
19 Nisan	19.000.000	8.000.000
22 Nisan	16.000.000	8.000.000
25 Nisan	13.000.000	8.000.000
28 Nisan	10.000.000	8.000.000

Diğer günlerde (yani mesela 2 ve 3 Nisan da) satılabilir menkul kıymetlerin seviyesi aynı olduğu halde nakit seviyesi 7 milyon ve 6 milyon TL olacaktır.

Aslında belirsizlik şartlarına göre daha gerçekçi olan belirsizlik şartlarıdır. Belirsizlik şartlarında optimal dağılımın tespiti, aşağıdaki gibi bir model kullanılarak yapılabilir. Modelden önce bir B işletmesi örneği ortaya konacak ve daha sonra B işletmesinin gelecek hafta sonunda nakit ve satılabilir menkul kıymet bileşiminin ne olacağı model yardımıyla belirlenecektir.

B işletmesinin hafta başında 32 milyon TL nakiti ile 18 milyon TL lik satılabilir menkul kıymeti mevcuttur. Kısa vadeli olan ve ödenmeme riski bulunmayan bu menkul kıymetlerin haftalık verimi 0,008 dir. Naktin hafta boyunca 30 milyon TL nin altına düşürülmemesi gerektiği tespit edilmiştir. Hafta içerisinde gösterilecek faaliyetler sonucu hafta sonundaki muhtemel nakit bakiyelerinin ise şu şekilde olacağı tahmin edilmektedir:

Nakit Miktarı	Gerçekleşme İhtimali
29 Milyon TL	0,10
30 Milyon TL	0,10
31 Milyon TL	0,20
32 Milyon TL	0,30
33 Milyon TL	0,20
34 Milyon TL	0,10
	<u>1,00</u>

Diğer taraftan satılabilir menkul değerlerin satışı veya satın alınması sırasında her bir işlem için 4.000 TL sabit gider ile her menkul değer için 0,003 ü kadar komisyon ödemek gerekmektedir.

Bütün bu bilgilere dayanılarak B işletmesinin gelecek hafta sonundaki optimal nakit ve satılabilir menkul değer bileşiminin ne olacağı belirlenebilir. Burada yedi alternatif mevcuttur. Yani hafta sonu nakit miktarlarının, herhangi bir satılabilir menkul değer satın alınmadan ya da satılmadan 29 milyon TL ile 34 milyon TL arasında olacağı şeklinde altı ihtimal yanında, menkul kıymetlerin 18 milyon TL de kalacağı yedinci bir ihtimal vardır. Bütün bu ihtimaller ayrı ayrı değerlendirilerek aşağıdaki tabloya yerleştirilecek ve net geliri en yüksek alternatif optimal alternatif olacaktır.

1. 0,10 ihtimalle de olsa nakit miktarının 29 milyon TL olması halinde bunu 30 milyon TL ye çıkarmak için 1 milyon TL lik satılabilir menkul değer satılacak ve;
 $4.000 + (0,003 \times 1.000.000) = 7.000$ TL lik satış gideri yapılacaktır. Bu durumda 17 milyon TL ye inecek olan satılabilir menkul değerlerin net geliri, $(17 \text{ milyon} \times 0,008) = 136.000 - 7.000 = 129.000$ TL olacaktır.

2. Satılabilir menkul değer seviyesinin 18 milyon TL de kalması halinde, işletme menkul kıymet almayacağı gibi satmayacak da. Ancak hafta sonunda 0,10 ihtimalle nakit 29 milyon TL olacağından, 0,10 ihtimalle 1 milyon TL lik menkul kıymet

satılabilir. Bu taktirde satış giderleri; $[4.000 + (0,003 \times 1.000.000)] \times 0,10 = 700$ TL, satılabilir menkul değerlerin net geliri; $(18.000.000 \times 0,008) = 144.000 - 700 = 143.300$ TL olacaktır.

3. Satılabilir menkul değer seviyesinin 19 milyon TL ye çıkartılması halinde işletmenin hafta başında maliyeti; $4.000 + (0,003 \times 1.000.000) = 7.000$ TL ye varacak, 1 milyon TL lik menkul değEr satın alınması gerekecektir. Diğer taraftan hafta sonunda nakit seviyesi 0,10 ihtimalle 29 milyon ve 0,10 ihtimalle de 30 milyon TL olacağı tahmin edildiğinden ve hafta başında 1 milyon TL nakitle menkul kıymet satın alındığından, 0,10 ihtimalle 1 milyon TL lik, 0,10 ihtimalle ise 2 milyon TL lik menkul değerın satılması gerekecektir. Ancak 2 milyon TL lik bölümün yarısının haftanın ikinci gününde, diğerlerinin hafta sonunda satılması söz konusudur. 1 milyon TL lik menkul değerin hafta içerisinde satılmasından dolayı 0,008 lik verimin mesela 3/4 ünden vazgeçilmiş olacak dolayısıyla 0,10 ihtimalle satılması gereken olan bu menkul değerlerin gelir kaybı; $[4.000 + (0,006 \times 1.000.000)] \times 0,10 = 1.000$ TL olacaktır. Ayrıca bu 1 milyon TL lik menkul değerin satış gideri; $4.000 + (0,003 \times 1.000.000) = 7.000$ TL ve 2 milyon TL lik menkul değEr hafta sonunda satılacağından satış gideri; $4.000 + (0,003 \times 2.000.000) = 10.000$ TL olacaktır. Dolayısıyla bu üçünün toplamının %10 u; $(1.000 + 7.000 + 10.000) \times 0,10 = 1.800$ TL olacaktır. Dolayısıyla 19 milyon TL lik satılabilir menkul değEr seviyesindeki beklenen net gelir; giderlerin brüt gelirden çıkarılmasıyla elde edilecektir:

$$(19.000.000 \times 0,008) = 152.000 - (7.000 + 1.800) = 143.200 \text{ TL.}$$

4. Diğer alternatiflerde, yani menkul değEr seviyesinin 20 milyon TL, 21 milyon TL, 22 milyon TL ve 23 milyon TL olmaları halinde, beklenen net gelirler hesaplanarak aşağıdaki tabloya yerleştirilmiştir. Tablodan görüleceğİ üzere menkul değErler 21 milyon TL de optimal seviyeye ulaşmıştır. Zira bu seviyede beklenen gelir 146.755 TL dir. Bu seviyenin hem altında, hem de üstünde beklenen gelir daha azdır.

Nakit ve satılabilir menkul değErlerle ilgili kararlar genellikle haftalık olarak verilir. Aşağıda gelecek haftanın optimal seviyesi tespit edildi. Daha sonraki hafta için optimal seviyenin tespiti, gelecek hafta gelip geçtikten sonra, o haftanın başındaki nakit, menkul değErlerle nakit projeksiyonlarına göre, aşağıda yapıldığı gibi yapılacaktır [7].

Tablo 3.6 : Elde bulundurulan satılabilir menkul değerlerin beklenen gelirleri

Satılabilir Menkul Kıymet Seviyesi (milyon TL)	Haftalık Brüt Gelir	Satınalma Giderleri	Satış Miktarı (milyon TL)	Satış İhtimali	Satış Giderleri	Kaybedilmesi Beklenen Gelir	Beklenen Toplam Sat.Gid.	Beklenen Toplam Giderler	Beklenen Net Gelirler
17	136.000	—	1	1,00	7.000	—	7.000	7.000	129.000
18	144.000	—	1	0,10	7.000	—	700	700	143.300
19	152.000	7.000	2	0,10	10.000	1.000	1.100		
			1	0,10	7.000	—	700		
20	160.000	10.000	3	0,10	13.000	3.250	1.800	8.800	143.200
			2	0,10	10.000	1.000	1.625		
			1	0,20	7.000	—	1.100		
21	168.000	13.000	4	0,10	16.000	7.200	4.125	14.125	145.875
			3	0,10	13.000	3.250	2.320		
			2	0,20	10.000	1.000	1.625		
			1	0,30	7.000	—	2.200		
22	176.000	16.000	5	0,10	19.000	13.300	2.100	21.245	146.755
			4	0,10	16.000	7.200	8.245		
			3	0,20	13.000	3.250	3.230		
			2	0,30	10.000	1.000	2.320		
			1	0,20	7.000	—	3.250		
23	184.000	19.000	6	0,10	22.000	22.000	3.300	29.500	146.500
			5	0,10	19.000	13.300	1.400		
			4	0,20	16.000	7.200	13.500		
			3	0,30	13.000	3.250	4.400		
			2	0,20	10.000	1.000	3.230		
			1	0,10	7.000	—	4.640		
							4.875		
							2.200		
							700		
							20.045	39.045	144.955

BÖLÜM 4

4. Uygulama

Çalışmanın bu bölümünde, Doğumak A.Ş. nin verilerinden yararlanarak, nakit yönetiminin orta büyüklükte bir şirkette nasıl uygulandığını görmeye çalışalım. Doğumak A.Ş. deri mamulleri üreten ve bunları iç piyasada pazarlayan bir anonim şirkettir. Bir firmanın çalışmalarının yürütülmesi için yapılacak nakit akışı planlamasında, bu araştırmada izlenen yönteme göre genellikle şu temel verilere ihtiyaç vardır : tahmini dönem başı bilançosu, tahmini gelir tablosu, bağlı ve duran varlıklardaki tahmini değişimler, orta süreli borçlar ve özsermayedeki tahmini değişimler. Bu tahmini veriler, nakit yönetimi açısından değerlendirilmek üzere ikinci derece veriler haline dönüştürülecektir. Bunların başlıcalarını şöyle sıralamak mümkündür :

- i. Satışların ve masrafların zaman dilimleri olarak bölünmesi ve bunlardan zaman dilimleri itibarıyla nakit giriş ve çıkışları.
- ii. Bağlı ve duran varlıklarla orta süreli borç ve özsermayedeki değişimlerin zaman dilimleri olarak bölünmesi ve bunlardan zaman dilimleri itibarıyla nakit giriş ve çıkışları.
- iii. Dönembaşı bilançosunda yer alan dönen varlıklardan tahsilatın ve kısa süreli borçların ödenmesinin zaman dilimleri itibarıyla bölünmesi.

Temel veri olarak belirtilen tablolarda nakit giriş ve çıkışını ilgilendirmeyecek bir çok veri bulunabilecektir. Bunlara yer verilmeyerek sadece nakit giriş ve çıkışını ilgilendiren verilerle bu tabloların düzenlenmesi fazla mümkün değildir. Aksi halde çizelgelerin doğruluğu ve bütünlüğü sağlanamaz. Nitekim nakit hareketi doğurmayacağı bilinen amortismanların, ödenmesi sonraki döneme kalacak masrafların, dönem karı ya da zararının belirtilmemesi suretiyle tahmini gelir tablosunun düzenlenmesi düşünülemez. Bütün tahmini bilgilerin doğruluğunun saptanması, çizelgenin tüm olarak değerlendirilmesini ve tablolararası ilişkilerin incelenmesini zorunlu kılar.

Bu araştırmanın kapsamı dışında kaldığından, tahmini dönembaşı bilançosu ve gelir tablosunun nasıl tespit edildiği üzerinde durulmayacaktır.

Tahmini dönembaşı bilançosu

Burada sözü edilen dönem, nakit akışının planlanma süresi olan Ekim-Kasım-Aralık 1992 aylarıdır. Bilanço tarihi de nakit akışı planlamasının başladığı tarih olacaktır. Dönembaşı bilançosunun tahmini olmasına, planlanan nakit akışının ilk zaman diliminin tahmini bilgileri kapsamı yol açmaktadır. Yoksa, ilk zaman diliminin gerçekleşmiş verilerden oluşması kabul edildiğinde dönembaşı bilançosu gerçekleşmiş bilanço olabilir. Burada ele alınan örnekte, yılın dördüncü çeyreği ile ilgili nakit akışı planlamasına en geç Eylül ayı başlarında başlanacaktır.

Bu durumda 1 Ekim olarak başlayan nakit akışı planlamasına, 30 Eylül tarihli tahmini bilanço dayanak teşkil edeceğinden, çoğunlukla bu tarihli tahmini bilançonun, nakit akışı planlamasına başlamadan önce, yani 30 Eylül' den önce düzenlenmesi gerekecektir.

Tahmini bilanço düzenleme tekniklerine burada değinilmemekle birlikte, dönembası bilançosunun her aktif ve pasif unsurun nakit akışının düzenlenme tarihi başlangıcındaki seviyelerinin tahmini suretiyle düzenleneceğini belirtmek gerekmektedir. Geçmiş dönem verileri ve içinde bulunulan koşullar yanında, program çalışmaları yapan işletmelerde satış, tedarik, yatırım, masraf vb. programların son zaman dilimlerindeki bilgiler göz önünde tutularak bu tahminlerin yapılması söz konusu olabilir. Örnek alınan işletmenin dönembası tahmini bilançosu aşağıda gösterilmiştir :

Doğumak A.Ş
Tahmini Dönembası Bilançosu
1.Ekim.1992
(1.000 TL)

AKTİF		PASİF	
Dönen Varlıklar		Kısa Süreli Borçlar	
Kasa - Banka	342.200	Banka Borçları	265.205
Menkul Değerler	25.665	Alıcı Önödemeleri	658.735
Alacaklar		Vergi ve Sigorta	
Senetsiz	208.380	Primleri, Ödünç Alınan	
Senetli	612.900	Tutarlar	230.985
Stoklar		Kısa Süreli Borçlar	1.154.925
Yarı ve Tam Mamuller	664.723,5	Orta Süreli Borçlar	
Hammaddeler	284.881,5	Banka Borçları	419.195
Ön Ödemeler	59.885	Gecikmiş Vergiler	102.660
Dönen Varlıklar	2.198.635	Orta Süreli Borçlar	521.855
Duran Varlıklar		Özsermaye	
Makina ve Tesisat	581.740	Ödenmiş sermaye	1.000.000
Taşıt Araçları	145.435	Yedek akçeler	26.600
Birikmiş Amortismanlar (-)	222.430	Özsermaye	1.026.600
Duran Varlıklar	504.745		
Aktif Toplamı	2.703.380	Pasif Toplamı	2.703.380

Tahmini Gelir Tablosu

Burada sözkonusu olan gelir tablosu nakit akışı planlama süresi içindeki tahmini satışlar, masraflarla kar ya da zararı kapsayacaktır. Bu süre içindeki işletme çalışmalarını ve bu çalışmaların sonuçlarını yansıtacak olan satış ve maloluş tahminleri nakit akışı planlamasının

en önemli verileri arasında olduğundan bu verilerde yapılacak yanlışlıklar, nakit akış tahminlerini tüm olarak geçersiz kılabilir.

Doğumak A.Ş. nin
1.Ekim - 31.Aralık 1992 tarihi itibarıyla
Tahmini Gelir Tablosu
(1.000 TL)

Satışlar

Net Satış Tutarı	3.635.705
------------------	-----------

Satış Maloluşu

Hammadde sarfı	1.480.015
İşçi ücretleri ve aylıklar	470.525
Yakıt, enerji, su	61.500
Satış ve reklam giderleri	376.420
Finansman giderleri	33.211
Genel giderler	153.900
Kira ve sigorta	64.162,25
Amortismanlar	34.220
Faiz giderleri	<u>42.088</u>

Satış Maloluşu	2.716.041,25
----------------	--------------

İşletme Karı	919.663,75
--------------	------------

Satış ve maloluş unsurları tahminlerinin nasıl yapıldığı üzerinde burada durulmamakla beraber, bu tahminlerin sağlığının işletmenin planlama çalışmalarına verdiği öneme büyük ölçüde bağlı bulunduğunu belirtmek uygun olacaktır.

Tahmini dönembaşı bilançosu ile tahmini gelir tablosuna bağlı ve duran varlıklardaki değişmelerle ilgili veriler takip edilecektir. Bu verilerle nakit alışı planlamasında doğrudan doğruya yararlanılacak verilerin düzenlenmesi aşamasına gelinmiş bulunmaktadır.

***Bağlı ve Duran Varlıklardaki ve Orta Süreli Borç ve
Özsermayedeki Tahmini Değişmeler***

Burada, dönembaşı bilançosunda yer alan bağlı ve duran varlıklardaki değişmeler söz konusudur. Doğumak A.Ş. nin varsayımlarında bağlı ve duran varlıklarda, incelediğimiz üç aylık dönem içinde hiç bir değişiklik olmayacağı öngörülmüştür. Dönembaşı bilançosunun pasif unsurlarında da herhangi bir değişiklik olmayacağı varsayılmaktadır.

Buraya kadar yapılan açıklamalarla temel veriler ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu verilerin büyük kısmı planlama çalışmaları yapmakta olan bir işletmede aşağıda belirtilen bütçelerden sağlanabilmektedir :

1. Satışlar bütçesi
2. Masraflar bütçesi
3. Yatırımlar bütçesi
4. Finansman bütçesi

***Satışların, Giderlerin, Alımların
Zaman Dilimleri İtibarıyla Dağılımı***

Gelir tablosundaki bilgilerin nakit hareketiyle ilgili olan unsurlarının zaman dilimleri itibarıyla ve tahakkuk esasına göre bölümlere ayrılması gerekmektedir. Zaman dilimi, kasaya girecek ve çıkacak tutarlarının toplam olarak tahmin edildiği süreyi (gün, hafta, ay) ifade etmektedir. Ele alınan örnekte hesaplamalarda kolaylık sağlaması bakımından ay olarak alınacaktır. Buna göre, örneğin gelir tablosundaki satışların ve masrafların aylık dilimler itibarıyla ayrıntılı olarak ortaya konulması gerekecektir. Ancak, nakit hareketini doğurmayan amortisman gibi masrafların zaman dilimleri itibarıyla ayrılması söz konusu olmayacaktır. Bunlar nakit giriş ve çıkışlarına neden olmadıklarından nakit giriş ve çıkış tablolarında yer almayacaklardır.

**Doğumak A.Ş.
Tahmini Satış Bütçesi
(Ekim - Kasım - Aralık 1992)
(1.000 TL)**

Mamuller	Miktar (Adet)	Fiyat	Satış Tutarı
			Ekim
1. Telsiz Kılıfı (A)	1050	235	246.750
2. Cüzdan	475	115	54.625
3. Organizör	500	275	137.500
4. Kadın Çanta	216	305	65.880
Toplam			504.755
			Kasım
1. Telsiz Kılıfı (A)	2225	235	522.875
2. Telsiz Kılıfı (B)	1525	315	480.375
3. Cüzdan	475	115	54.625
4. Organizör	1050	275	288.750
5. Kadın Çanta	5	1.015	5.075
Toplam			1.351.700
			Aralık
1. Telsiz Kılıfı (A)	2500	235	587.500
2. Telsiz Kılıfı (B)	2500	315	787.500
3. Cüzdan	550	115	63.250
4. Organizör	1240	275	341.000
Toplam			1.779.250

Masrafların Zaman Dilimleri İtibarıyla Dağılımı

Tedarik Programı

Üretim programına, stoklama olanaklarına ve tedarik imkanlarına göre, örnek olarak ele alınan Doğumak A.Ş.'nin stoklanan ve önödemeleri yapılan mal ve hizmetlerin tedarik programı varsayımları aşağıda belirtilmiştir.

i. Hammaddeler : üretim programına göre hammadde ihtiyacı birinci ay için toplam miktarın %40'ı, ikinci ay için %35'i ve üçüncü ay için %25'i olarak belirlenmiştir. Buna göre üç aylık alım tutarı aşağıdaki şekilde olmaktadır;

	TL
Üç aylık sarf tutarı	1.564.896.500
Dönembaşı stok	284.881.500
Kalan	1.280.015.000
Dönem sonu stok (yaklaşık 15 günlük stok karşılığı)	200.000.000
Üç aylık alım tutarı	1.480.015.000
Ekim %40	592.006.000
Kasım %35	518.005.250
Aralık %25	370.003.750

ii. Kira ve Sigorta : Bunların üç aylık tutarı 64.162.500 TL.dir. Aylık, eşit miktarlarda ödeneceği varsayılmaktadır. Buna göre ;

Üç aylık sarf tutarı	64.162.500
Aylık tutar (64.162.500 / 3)	21.387.500

Bu varsayımlara göre tedarik programı zaman dilimleri itibarıyla aşağıda düzenlenmiştir:

	Tedarik Programı (1.000 TL)			
	Toplam	Ekim	Kasım	Aralık
Hammaddeler	1.480.015	592.006	518.005,25	370.003,75
Kira ve Sigorta	64.162,25	21.387,5	21.387,5	21.387,5
TOPLAM	1.544.177,5	613.395,5	539.392,75	391.391,25

Masraf Tahakkuk Programı

Stoklanmayacak ve önödemesi yapılmayacak mal ve hizmetler, tahakkuk esasına göre zaman dilimlerine ayrılacaktır. Doğumak A.Ş. de konu ile ilgili varsayımlar aşağıda gösterildiği şekildedir :

i. İşçi ücretleri ve aylıklar her ayın sonunda tahakkuk ettirilmektedir. Bu masraflar, aylara eşit olarak dağıtılmamakta, üretim faaliyetindeki değişikliklere bağlı olarak yapılacak düzenlemeler sonucu ortaya çıkacağı tahmin edilen ilave tutarlar (fazla mesai, yeni işçi alınması vb.) ait oldukları aylarda gösterilmektedir.

ii. Yakıt, enerji, su masrafları aylara eşit olarak dağıtılmaktadır.

iii. Satış ve reklam masraflarının %20' sinin Ekim ayında, %35'inin Kasım ayında, %45'inin ise Aralık ayında yapılacağı varsayılmaktadır.

Bu varsayımlara göre masrafların tahakkuku aşağıdaki şekilde olmaktadır:

Masraf Tahakkuk Programı (1.000 TL)				
	Toplam	Ekim	Kasım	Aralık
İşçi ücretleri ve aylıklar	470.525	102.660	162.545	205.320
Yakıt, enerji, su	61.500	20.500	20.500	20.500
Satış ve reklam giderleri	376.420	75.284	131.747	169.389
Finansman giderleri	33.211	12.711	9.000	11.500
Genel giderler	<u>153.990</u>	<u>42.775</u>	<u>59.885</u>	<u>51.330</u>
TOPLAM	1.095.646	253.930	383.677	458.039

Nakit Girişlerinin Hesaplanması

Bu bölümde önce dönembaşı bilançosundan sağlanacak nakit girişleri hesaplanacak, sonra daha önce hazırlanan tablolardan nakit girişi ile ilgili olanlarının nakit hareketleri tahmin edilmeye çalışılacaktır. Önce nakit girişi ile ilgili varsayımlar ortaya konulacak, sonra hesaplar yapılacaktır. Burada varsayımların nasıl tespit edildiği konusunda yeterli bilgi edinilememiştir. Genel izlenim, bu varsayımların büyük oranda yöneticilerin tecrübelerine dayandırılarak yapıldığı şeklindedir. Nakit girişleri şu bölümler itibarıyla hesaplanacaktır :

i. Dönembaşı bilançosunda yer alan dönen varlıklardan nakit girişi

ii. Dönem içindeki satışlardan tahsilat

(Dönem içinde bağlı ve duran varlık satışlarının olmayacağı varsayılmaktadır.)

Dönembaşı Bilançosunda Yeralan Dönen Varlıklardan Nakit Girişi

Dönen varlıklar arasında yeralan varlıklardan alacaklar ve satışın peşin olması halinde ürünler doğrudan doğruya nakit girişine neden olacaktır. Ürünler dönem içindeki satışlar arasında yer alacağı için, satışlardan tahsilat kısmında ele alınacaktır. Doğumak A.Ş. yönetiminin alacaklardan tahsilatla ilgili varsayımları şöyledir; senetsiz alacaklar Kasım ayı içinde tahsil edilecektir, senetli alacaklar ise üç ayda eşit tutarlarla tahsil olunacaktır. Buna göre Doğumak A.Ş. nin alacaklarda nakit girişi aşağıdaki gibi beklenmektedir :

	Alacaklardan Tahsilat (1.000 TL)			
	Toplam	Ekim	Kasım	Aralık
Senetsiz alacaklar	208.380	---	208.380	---
Senetli alacaklar	<u>612.900</u>	<u>204.300</u>	<u>204.300</u>	<u>204.300</u>
TOPLAM	821.280	204.300	412680	204.300

Dönem İçindeki Satışlardan Nakit Girişi

Satışlar peşin ve vadeli olarak gerçekleştirilmektedir. Toplam satışların %30' unun peşin, geri kalan kısmın ise bir ve iki ay vadeli olarak yapılacağı düşünülmektedir. İki ay vadeli satışta % 2'lik bir kaybin oluşacağı kabul edilmektedir. Bu durumda toplam satışların %60'ının bir ay ve %8'inin iki ay vadeli olarak yapılacağı hesaplanmaktadır.

Bu varsayımlara göre ürünlerin vadeli olan bölümü dışındaki satışların nakit girişi zamanı belirlenmektedir. Vadeli satışlardan doğacak senetler ise, bankalardan kredi almak için kullanılabileceğinden, nakit açığına göre, bu senetlerin bir kısmı vadesinden önce tahsil edilebilecek ve ancak bankaya verilmeyen senetlerin vadesinde tahsili söz konusu olabilecektir. Ancak çalışmanın şu aşamasında bu olasılığın gerçekleşmeyeceği varsayılmakta ve vadeli satışlardan elde edilecek nakit girişleri de gösterilmektedir.

	Satışlardan Nakit Girişi (1.000 TL)				
	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
Toplam Satışlar	436.305	564.630	504.755	1.351.700	1.779.250
Peşin Satışlar (%30)			151.426,5	405.510	533.775
Vadeli Satışlar (%68)					
Bir ay vadeli satışlar (%60)			338.778	302.853	811.020
İki ay vadeli satışlar (%8)			<u>34.409,5</u>	<u>45.170,4</u>	<u>40.389</u>
TAHSİLAT TOPLAMI			524.614	753.533.4	1.385.184

Nakit Çıkışlarının Hesaplanması

Nakit çıkışlarının da nakit girişlerinin hesaplanmasındaki sıraya göre tahmin edilmesi, hesaplamalarda kolaylık sağlayacaktır. Önce dönembaşı bilançosunda yer alan kısa süreli borçların nakten ödenmesi, daha sonra ise dönem içindeki satın almalarından doğan nakit çıkışları incelenmektedir.

Dönembaşı Bilançosunda Yeralan Kısa Süreli Borçların Ödenmesinden Doğan Nakit Çıkışları

Bu bölümde kısa süreli borçlardan nakten ödenecekler üzerinde durulacaktır. Kısa süreli banka borçları genellikle kredi teminatının yenilenmesi suretiyle süreklilik gösterebileceğinden, bu aşamada nakit çıkışına neden olacak borçlar arasına alınmayabilir. Bunun bir başka nedeni de, nakit eksikleri ve fazlalarının saptanmasından sonra, bu kaynaktan kredi sınırına göre yararlanmanın nakit akışında hesaba katılmasının daha uygun olmasıdır. Ancak akreditif kredileri ya da sözleşmesi biten kredilerde olduğu gibi, süreklilik göstermeyeceği saptanan banka kredilerinin de nakten ödenecek borçlar arasında gösterilebileceğini belirtmek gerekmektedir.

Bu kıstaslar gözönüne alınarak, Doğumak A.Ş. örneğimizde nakten ödenecek borçların tediye varsayımları aşağıda belirtilmiştir.

Kısa Süreli Borçların Nakten Ödenmesi (1.000 TL)				
	Toplam	Ekim	Kasım	Aralık
Sigorta primleri	30.000	30.000	---	---
KDV	67.800	67.800	---	---
Ödünç alınan tutar	120.685	---	60.000	60.685
Kurumlar vergisi	12.500	12.500	---	---
TOPLAM	230.985	110.300	60.000	60.685

Dönem İçindeki Satınalmalardan Doğan Nakit Çıkışları

Burada, tedarik programı ve masraf tahakkuk programında gösterilen ve nakit çıkışını gerektiren peşin ve vadeli satın almadan doğan nakit çıkışlarının saptanması söz konusudur. Hammaddeler bir ay vade ile satın alınmaktadır. Kira ve sigorta sözleşmeleri bedelleri aylık olarak ödenmektedir. İşçi ücretleri ve aylıklar tahakkuk ettirildiği tarihte, her ayın sonunda ödenmektedir. Bunların vergileri ve sosyal sigorta primleri ise bir ay sonra ödenecektir. Yakıt, enerji ve su masrafları ay sonunda ödenmektedir.

Bu varsayımlara göre nakit çıkışları aşağıda gösterilmiştir :

Satınalmalardan Doğan Nakit Çıkışları (1.000 TL)				
	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
Hammadde	769.950	592.006	518.005,25	370.003,75
Bir ay vadeli		769.950	592.006	518.005,25
Kira ve sigorta		21.387,5	21.387,5	21.387,5
Ücret ve aylıklar		102.660	162.545	205.320
Yakıt, enerji, su		20.500	20.500	20.500
Satış ve reklam giderleri		75.284	131.747	169.389
Finansman giderleri		12.711	9.000	11.500
Genel ve idari giderler		<u>42.775</u>	<u>59.885</u>	<u>51.330</u>
TOPLAM		1.045.267,5	997.070,5	997.431,75

Ele alınan dönem içinde bağlı ve duran varlık alımı olmayacağı öngörülmektedir.

Bu verilerin ışığı altında artık, bir nakit bütçesi düzenlenebilir. Hazırlanan bu tahmini nakit bütçesi, Doğumak A.Ş. nin üç aylık dönemde ne tür nakit sorunlarıyla karşılaşabileceğini göstermektedir. İlk göze çarpan durum, Kasım ayında 327.703.500 TL lik bir nakit açığının oluşacağıdır. Bu miktar içinde asgari olarak bulundurulması gereken nakit miktarı da dahildir. Doğumak A.Ş., bu çalışmada belirtilen optimum nakit tutarını belirlemede kullanılan modellerden hiç birini uygulamamaktadır. Asgari tutarın belirlenmesinde yöneticilerin tecrübeleriyle, firmanın çalışmakta olduğu bankanın koşulları belirleyici bir nitelik taşımaktadır. Bunun yanı sıra prensip olarak, daha önce pratik yöntemler başlığı altında bahsedilen bir uygulamadan yararlanılmakta ; asgari nakit düzeyi olarak firmanın kısa vadeli borçlarının yaklaşık olarak % 20 si kabul edilmektedir.

Ortaya çıkan bu açığı gidermek için firma, elindeki yüksek getirili, ancak az miktardaki menkul değeri satmak yerine banka kredisi kullanmayı tercih etmektedir. Ancak açık olarak görülen nakit miktarının tamamı banka borcu ile karşılanmamakta, banka ile iyi ilişkiler sayesinde asgari nakit düzeyini oluşturan miktar, ihtiyaç duyulduğu an bankadan kredi olarak kullanılabilecek şekilde tutulmaktadır. Bu durum firmayı belli bir miktar faiz ödemekten korumaktadır. Kasım ve Aralık ayları incelendiğinde, artan satışlarla orantılı olarak nakit pozisyonun düzelmekte olduğu görülmekte. Bu nedenle firma, Kasım ayını fazla borçlanmadan ve ödemelerini, itibarını zedelemeyecek şekilde mümkün olan en geç tarihlere kaydırarak geçirme kararı almıştır.

Tüm bu verilerin ışığı altında Doğumak A.Ş.'nin üç aylık nakit bütçesi aşağıda gösterilmiştir.

Doğumak A.Ş.
(Ekim-Kasım-Aralık 1992)
Tahmini Nakit Bütçesi
(1.000 TL)

	Ekim	Kasım	Aralık
Nakit Girişleri			
Satıştan tahsilat	524.614	753.533,4	1.385.184
Ticari alacaklardan tahsilat	<u>204.300</u>	<u>412.680</u>	<u>204.300</u>
Nakit Girişleri Toplamı	728.914	1.166.213,4	1.589.484
Nakit Çıkışları			
Satınalmalar	769.950	592.006	518.005,25
Ücret ve aylıklar	102.660	162.545	205.320
Satış ve reklam giderleri	75.284	131.747	169.389
Yakıt, enerji, su	20.500	20.500	20.500
Kira ve sigorta	21.387,5	21.387,5	21.387,5
Genel giderler	46.486	56.174	51.330
Finansman giderleri	9.000	12.711	11.500
Vergi ve borç ödemeleri	110.300	60.000	60.685
Faiz ödemeleri	<u>13.250</u>	<u>12.554</u>	<u>16.284</u>
Nakit Çıkışları Toplamı	1.168.817,5	1.069.624,5	1.125.729,75
Fark	(439.903,5)	96.588,9	463.754,25
Dönem başı nakit mevcudu	342.200	230.000	36.588,9
Asgari olarak bulundurulması gereken nakit (-)	<u>230.000</u>	<u>290.000</u>	<u>290.000</u>
Aylık nakit açığı veya fazlası	(327.703,5)	36.588,9	210.343,15
Açığı Giderici Kaynak			
Kısa süreli banka kredisi	327.703,5	---	---
Kümülatif borçlanma	327.703,5	327.703,5	327.703,5

Not: Parantez içindeki sayılar negatif değerlerdir.

Firma, nakit fazlası bulunması durumunda öncelikle kısa vadeli borçlarının ödenmesine ve hammadde stoklanmasına özen göstermektedir. İçinde bulunduğumuz enflasyonist ortam gözönüne alındığında hergün artan fiyatlar karşısında böyle bir tutum haklı görülebilir. Özellikle dericilik sektöründe hammadde üreticilerinin, peşin alışlarda uyguladıkları indirimler azımsanamayacak miktarlara ulaşmıştır. Ancak bu düşüncenin sürekli uygulanması durumunda, hammadde fiyatlarında meydana gelen artıştan çok daha yüksek getiriye sahip menkul değerlerin gözardı edilmesi söz konusu olacaktır. Bu ise firma için bir fırsat maliyeti yaratacaktır. Bu nedenle, firma katı bir tutumla sürekli aynı yatırım politikasını takip etmemeli, mümkün olan diğer kısa süreli yatırım araçlarını da araştırmalıdır.

Doğumak A.Ş. senetlerin tahsil edilmesinde, İstanbul sınırları içinde kurye ile tahsilatı tercih etmektedir. Bu uygulamanın günümüz piyasasında bir zorunluluk olduğu firma yöneticileri tarafından belirtilmektedir. Ancak kurye ile tahsilatın bile bir çok durumda nakit tahsilatını hızlandırmakta yetersiz kaldığı ve zaman zaman maliyetinin beklenen miktardan daha fazla olabildiği ifade edilmektedir. Müşteri çeklerinin tahsilinde önemli sorunlarla karşılaşmadığı ve çeklerin hiç bekletilmeden tam gününde nakte çevrildiği de yine Doğumak A.Ş. yöneticileri tarafından belirtilmektedir. Firma, ödemelerini ise doğal olarak mümkün olan en geç tarihte yapmaya çalışmaktadır. Ancak özellikle işçi ücretlerinin ve aylıkların zamanında ödenmesine özen gösterilmektedir. Zorunlu durumlarda banka kredisi almak suretiyle nakit açıklarının karşılanması sağlanmaktadır.

BÖLÜM 5

5. Sonuç

Günümüzde serbest menkul değerler piyasasının hızlı gelişimi sonucu yeni yatırım araçları ortaya çıkmış ve dikkatlerin bu yatırım araçlarının sağladığı getiriye çevrilmesine neden olmuştur. Dolayısıyla elde tutulan her kuruşun, gözardı edilemeyecek bir fırsat maliyeti oluşmaktadır. İktisat bireylerinin tümü için geçerli olan bu fırsat maliyetinin, firmalar bazında ele alındığında çok büyük seviyelere ulaştığı görülmektedir. Önemi yeni anlaşılmakta olan nakit yönetimi, bu fırsat maliyetini en düşük seviyeye indirmekte ve firmaların büyük gelirler elde etmelerine olanak tanımaktadır.

Nakit para likiditeyi sağlar, ama karşılığında bir getirisi yoktur. Menkul değerlerin bir getirisi vardır, ama satınalmalarda kullanılamaz. Finans yöneticisinin görevi, likiditenin marjinal değerinin, menkul değer sağlayacağı faiz gelirine eşit olduğu sürece elde nakit tutmaktır. Nakit yönetiminin ana işlevi likiditenin fayda ve maliyeti arasındaki ilişkinin sürekli olarak izlenmesidir. Diğer işlevi ise nakit tahsilatının ve ödemelerin mümkün olan en etkin şekilde gerçekleşmesini sağlamaktır. Nakit yönetiminden sorumlu yönetici, firmanın nakit pozisyonunu etkileyen faktörleri çok iyi analiz ederek gerekli teşhisi koymalıdır. Firmanın hassas noktalarını, varsa hatalarını tespit etmeli, eksiklerini gidermelidir. Bu hata ve eksiklikler gerek tahsilattan gerekse ödemelerden kaynaklanabilir. Bu nedenle yönetici, nakit tahsilatını hızlandıracak, nakit ödemeleri ise mümkün olduğunca yavaşlatacak tedbirleri almalıdır. Bu aşamada bankalarla ilişkiler büyük önem taşımaktadır. Günümüz bankacılık sistemi teknolojinin de yardımıyla pek çok hizmet sunmaktadır. Bu hizmetlerden azami oranda yararlanmak, firma lehine olabilecek yeni gelişmeleri sürekli takip etmek gerekmektedir. Bankacılık sistemi içerisinde doğru tercihleri yapmak firmalara çok önemli tasarruflar sağlamaktadır. Bu çalışmada bahsedilen bankacılık hizmetlerinin büyük kısmı ülkemizde de sunulmaktadır.

Etkili bir nakit yönetimi için nakit giriş ve çıkışlarının çok iyi düzenlenmesi gereklidir. Bunu sağlayabilmek içinse gerçekçi verilere dayanan ve güvenilir nakit akışı tahminlerinin yapılması gerekmektedir. Kısa süreli nakit bütçelerinin hazırlanması, firmanın belli bir tarihteki nakit pozisyonunun önceden görülebilmesini sağlar. Buna göre nakit açığının ve fazlasının ne zaman ortaya çıkacağı ve dolayısıyla ne tür tedbirler alınabileceği önceden belirlenebilir.

Ancak bir tek varsayım üzerine kurulmuş bir nakit bütçesi yerine, gerçekleşme olasılıkları belirlenen, birden fazla nakit bütçesi hazırlama yoluna gidilmelidir. Günümüzde bilgisayar teknolojisinin ve software sektörünün hızlı gelişimi sayesinde bugüne kadar çok zaman ve zahmet gerektiren bu tür çalışmalar çok kısa süre içinde yapılabilmektedir. Firmaların, ilk yatırım maliyeti yüksek, ancak firma veriminde büyük artış sağlayan bu sistemlere geçmekte tereddüt etmemeleri gerekmektedir.

Bu verilerin ışığı altında firmanın optimum nakit düzeyi hesaplanabilir. Bu tür ileriye dönük tahminlerin yapılabilmesi için düzenli ve güvenilir verilere de ihtiyaç duyulmaktadır. Yapılacak kabullerde meydana gelecek hatalar, tahmin edilen değerlerle, gerçekleşen değerler arasında büyük farklılıklar meydana gelmesine neden olacaktır. Firmanın sürekli ve güvenilir bir veri akışı sağlaması gereklidir. Bu nedenle yöneticilerin, yöntem ve modeller hakkında bilgili olmaları kadar, tecrübeleri de nakit yönetiminde önemli bir rol oynamaktadır. Nakit yönetiminde gün geçtikçe daha nitelikli ve kabiliyetli yöneticilere ihtiyaç duyulmaktadır.

Ancak pek çok yönetici, nakit seviyesinin optimum düzeyde tutulmasına ne tür bir katkıda bulunabileceğini bilmemektedir. Yöneticiler çoğu kez, işlemlerin sadece özel bir kısımdan sorumludurlar ve bu nedenle nakit yönetiminin veya nakit pozisyonunun tamamen kendi kontrolleri dışında kaldığını ve bu konuyla merkezin veya üst düzey yöneticilerin ilgilenmesi gerektiğini düşünürler. Ancak pek çok işletmenin üst düzey yöneticisi, nakit yönetimi yerine muhasebe ve bütçelemeye önem vermektedir. Ülkemizde pek çok orta ve büyük firmada bütçeleme yoluyla, gelir ve giderlerin kontrolünde en alt yönetim kadrolarına kadar sorumluluk verilmektedir. Pek az sayıda firma ise nakit yönetimini, benzer şekilde desantrilize etme girişiminde bulunmuştur. Borçların, kredilerin ve stokların kontrolü bile desantrilize edilirken, nakit yönetiminde henüz bu aşamaya gelinmemiştir. Nakit yönetimi pek çok firma için, ender olarak çek yazabilen, alt departmanların bulunduğu merkezi bir yönetim anlamını taşımaktadır.

Sadece kar maksimizasyonunun gözönünde bulundurulması bazı özel durumlarda oldukça tehlikeli olabilir, çünkü kar maksimizasyonu ile likiditenin optimizasyonu bağdaşmayabilir. Örneğin siparişlerin azalması durumunda, herhangi bir sebepten dolayı işçi çıkarmak istemeyen bir yönetici üretimi azaltmayıp, stokları çoğaltmaya karar verebilir. Çünkü yönetici bilmektedir ki, genel giderlerin azaltılması sonucu, sorumlu olduğu bölümün karı makul bir seviyede gerçekleşebilecektir. Sonuçta gerçekten de bir miktar kar elde edilecek, ancak stoklarda belirgin bir artış ve likiditede ise belirgin bir azalma meydana gelecektir. Bu nedenle nakit yönetimi sorumluluğunun

mümkün olan en alt yönetim seviyesine kadar genişletilmesi gerekmektedir. Yöneticiler sadece kar maksimizasyonundan değil, aynı zamanda nakit yönetiminin desantrilizasyonu sayesinde likidite kontrolünden de sorumlu olmalıdırlar.

Ancak bu uygulamanın da bazı sakıncaları ortaya çıkmaktadır. Özellikle büyük firma veya işletmelerde, çok sayıda departmanın kendi nakit yönetiminden sorumlu olması durumunda, çeşitli bankalarda, tüm bu departmanlara ait çok sayıda mevduat hesapları açılacaktır. Elbette ki bu durum, bölüm yöneticilerine nakit işlemlerinde otonomi vermenin doğuracağı bir zorunluluktur. Ancak, yine bu durum tüm firma bazında gözönüne alındığında, bu çalışmada bahsedilen nakit yönetiminde tahsilatın hızlandırılması ve ödemelerin yavaşlatılması stratejilerine ters düşmektedir.

Bu nedenle efektif nakit yönetiminde tamamen desantrilize olmak yerine, belli bir oranda merkezi bir kontrole sahip olmak firma genelinde çok daha verimli sonuçlar vermektedir. Aksi taktirde, istenilen veya gerekli olan nakit stoklarının bulundurulması veya korunması hemen hemen imkansız hale gelecektir. Bunun yanı sıra, firma departmanlarının tamamen birbirinden bağımsız olması durumunda, zaman zaman, bir departman dışarıdan yüksek faiz karşılığı nakit temin ederken, aynı anda başka bir departmanın fazla nakitini düşük faizle bir takım yatırım araçlarına yatırması gibi istenmeyen ve firmanın verimini düşüren durumlar ortaya çıkabilir. Bu nedenle yüksek oranda desantrilize olmuş büyük firmaların çoğunda nakit dengeleri ve banka ilişkileri üzerinde genel bir kontrol mekanizması işletilmektedir. Bu sayede yukarıda belirtilen olası durumlar engellenmekte, firmanın nakit yönetimi daha verimli hale getirilmektedir.

Ülkemizde menkul değer çeşitlerinin artması ve bunların ikinci el pazarlarının da gün geçtikçe büyümesi nakit yöneticileri için çok sayıda yatırım alternatifi sunmaktadır. Bu nedenle bir yandan firmanın nakit pozisyonu sürekli takip edilirken, diğer yandan menkul değerlerin de izlenmesi gerekmektedir. Bu ise oldukça zaman alıcı bir işlemdir. Firmanın nakit yönetimi sayesinde elde ettiği gelirler incelenirken, finans yöneticisinin bu iş için harcadığı zaman ve işlemlerin oluşturduğu giderler gözardı edilmemelidir. Bu nedenle bazı durumlarda muhtemel gelirin bir kısmından vazgeçmek, firma genelinde daha olumlu sonuçlar verebilecektir.

Ülkemizde büyük kuruluşlar nakit yönetiminin önemini yeni yeni kavramakta ve bağımsız nakit yönetimi birimleri kurmaya başlamaktadırlar. Bu son derece olumlu bir gelişmedir. Bu tür girişimlerin çoğalmasıyla sağlanacak verimlilik artışı, sadece firmalar bazında değil, ülke ekonomisi genelinde de hissedilebilecektir. Günümüzde rekabete

dayalı sistemlerde maliyetlerin mümkün olan en alt seviyeye çekilmesi zorunludur. Nakit yönetimi ise bu yolda atılacak en önemli adımlardan birini temsil etmektedir.



KAYNAKLAR

- [1] - AKGÜÇ Öztin, Finansal Yönetim
İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Muhasebe Enstitüsü Yayın No:56,1989
- [2] - YÜKSEL Ali Sait, Para Bulma ve Yatırım
AR Basım Yayım ve Dağıtım A.Ş., Üçüncü Baskı, 1982
- [3] - ZARAKOLU Avni, Bankacılar İçin Para ve Kredi Bilgisi,
Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayın No: 232, 9. Baskı, 1989
- [4] - GRASS Martin, Control of Working Capital,
Gower Press Ltd., Essex, 1972
- [5] - BERK Niyazi, Finansal Yönetim,
Bilim Teknik Yayınevi, Aralık 1990
- [6] - HORNE Van James, Financial Management & Policy,
Prentice Hall International Inc., London, 1980
- [7] - ERDOĞAN Muammer, İşletme Finansmanı,
Dicle Üniversitesi, Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayın No: 2, 1990
- [8] - RAO K.S. Ramesh, Fundamentals of Financial Management,
Maxwell McMillan International Editions, 1989
- [9] - GÖNENLİ Atilla, İşletmelerde Finansal Yönetim,
İstanbul Üniversitesi Yayın No: 3463, 1988
- [10] - DONALDSON Gordon, Strategy for Financial Emergencies,
Harvard Business Review, 47 (Nov.-Dec. 1969), 1969
- [11] - TÜZE Esat, Bankacılık Terimleri Sözlüğü,
Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 215, 1988
- [12] - BREALEY A. Richard and MYERS Stewart, Principles of Corporate Finance,
Mc Graw Hill, Third Edition, 1988

- [13] - WESTON J. Fred - BRIGHAM Eugene, Managerial Finance, Holt International Editions, 1975
- [14] - DONNELLY S. Austin, The Three Rs of Investing: Return, Risk and Relativity, Dow Jones Irwin, 1985
- [15] - ÜNAL Oğuz Kürşat, Menkul Kıymetler, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 226, 1988
- [16] - GÜNAL Vural, Sermaye Piyasası Hukuku, SPK Yayınları, No: 5, Özkan Matbaacılık, Ankara, 1987
- [17] - SEVAL Belkıs, Sermaye Piyasası Analizleri, İMKB Semineri, 11 Nisan 1988
- [18] - ERSAN İhsan, Döviz Endeksli Borçlanma ve Türkiye, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Temmuz 1987
- [19] - TUNCER Selahattin, Türkiye' de Sermaye Piyasası, İstanbul Matbaacılık, 1985
- [20] - KARSLI Muharrem, Sermaye Piyasası-Borsa Menkul Kıymetler, 3. Baskı, 1989

ÖZGEÇMİŞ

Hasan Ercan Kurtoglu Mayıs 1966 tarihinde Ankara'da doğdu. İlköğrenimini Ergenekon İlkokulu'nda (Ankara), orta öğrenimini İstanbul Alman Lisesi'nde tamamladı. 1989 yılında İstanbul Teknik Üniversitesi, İnşaat Fakültesi'nden İnşaat mühendisi olarak mezun oldu.

