



Prof. Dr. Sudi Apak



Arş. Gör. Esmâ Tunali

# İnşaat Sektöründe Nakit Yönetimi

**Prof. Dr. Sudi APAK**  
**Arş. Gör. Esmâ TUNALI**  
Trakya Üniversitesi, İİBF

## Özet

Finans ve finansal yönetim, işletmeler için gerekli olan fonların sağlanması, korunması ve etkin olarak kullanılması anlamına gelmektedir. Döner varlık anlamında çalışma sermayesi, nakitten stoklara ve alacaklara, buradan tekrar nakite dönüş süresini göstermektedir. Nakit yönetiminde, işletme değerini maksimum kılmak yönünde hareket edilirken, işletmeye olan nakit girişlerinin biran önce işletme hesaplarına ulaşması, nakit çıkışlarının da mümkün olduğunca ertelenmesinin sağlanması gerekmektedir. İşletmeler uygun nakit yönetimi tekniklerini kullanarak ek tasarruf sağlayabilmektedirler. Bunların yanında yatırımcılar, yatırıma yönelirken, elde edebilecekleri getirinin yanında katlanacakları riski de göz ardı etmemelidirler. İnşaat sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin temel amacı, her projenin kar merkezi olması, nakit, alacak, stok ve kredi yönetiminin optimal yapılmasıdır. İnşaat şirketlerinde her şantiye otonom bir yapıya sahip olup, merkezi denetime tabii olmalıdır. Nakit yönetimi de bu kapsamda proje yöneticilerinin dikkate almaları gereken bir sorumluluktur.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal yönetim, Nakit yönetimi, İnşaat sektörü, Firma Değeri.

## Abstract (Cash Management at the Construction Sector)

Finance and financial management mean that the funds for the firms should be provided, protected and used efficiently. The working capital as current assets shows a cycle from cash to inventories and receivables or reverse. The principle idea of the cash management is to maximize the firm value when the time of cash entries is minimized and cash outflows are postponed if possible. The firms can provide additional savings with using suitable cash management techniques. Furthermore, the investors do not skip the risk besides acquirable return. The basic purpose of the firms have operations in construction sector is to make profit center of every single project and to use optimal cash, receivable, inventory and credit management. Every building shed in the construction sector must have autonomous structure and must be subject to centralized control. In this context, cash management is responsibility for cash managers that must require to be taken into account.

**Key Words:** Financial management, Cash management, Construction sector, Firm Value.

## 1. Giriş

Firmaların temel finansal amaçlarına bakıldığında bunların parasal ve parasal olmayan amaçlar olduğu görülmektedir. İşletmelerde finansal yönetim ile ilgili kararlar verilirken göz önünde bulundurulana ana unsur yatırım için gereken fonların nereden temin edileceğidir. Bununla ilgili olarak, gelire dönük, likiditeye dönük, nakit akımına dönük, varlılığa dönük ve karlılığa dönük beş

parasal amaç söz konusudur. Gelire dönük parasal amaçlar, toplam gelirin büyüme oranına ençoklanması, finansman giderleri ve olağanüstü amortismanların çıkarılmasından önceki dönem karının ençoklanması, belli bir satış seviyesine ulaşılması ve mutlak gelirin ençoklanmasıdır. Sürekli ödeyebilme olanağının var olması, ödemelerin vadeleri ile uyumlu gerçekleştirilmesi ve genel bir finansman dengesinin tutturulması ise likiditeye dönük parasal

amaçlardır. Burada en önemli finans kuralı vade uyumudur. Kısa vadeli projeler kısa vadeli kaynaklar ile uzun vadeli projeler ise uzun vadeli kaynaklar ile finanse edilmelidir. Nakit akımına dönük parasal amaçlar ile belli düzeyde bir nakit akımına ulaşılması ve iskonto edilmiş nakit akımlarının ençoklanması ifade edilirken, varlığa dönük parasal amaçlar da firmanın defter değerinin ençoklanmasını ve özsermayenin piyasa değerinin maksimizasyonunu açıklamaktadır. Son parasal amaç olarak karlılığa dönük amaçlar, öz sermaye karlılığı, kar marjı gibi değerlerin maksimizasyonunu ve sermaye maliyetinin en aza indirgenebilmesini içermektedir. Parasal olmayan amaçlar ise işletmelerin çıkar grupları ve en önemli fon kaynakları olan bankalar ile iyi ilişkiler içinde bulunmaları, kredi derecelerini yükseltmeleri ve en uygun sermaye yapılarını oluşturup, korumalarıdır.

Bu çalışmanın birinci bölümünde işletmelerde finansal yönetime değinilmektedir. Daha sonra nakit yönetimi kavramı tanımlanmakta ve nakit yönetimi teknikleri açıklanmaktadır. Nakit yönetimi kapsamında işletmelerde kredi politikası ve stok yönetimi incelenerek işletmelerin karşılaştıkları kur riskleri ve bu risklerden korunma yöntemleri araştırılmaktadır. Son bölümde ise literatürde açıklanan kavram ve olayların inşaat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler açısından uygulamasından bahsedilmektedir.

## 2. İşletmelerde Finansal Yönetim

Finansal yönetim, işletmelerdeki para akışının etkin yönetimidir. Uzun dönem için ölçülen net para girişi ile net kar aynı şeydir. Ancak bu, mikro iktisattaki kar maksimizasyonu ilkesinin finansal karar kriteri olarak kullanılmasına yetmez. Zira finansal yönetimde para giriş ve çıkışlarının miktarı kadar, zamanı ve riski (kalitesi) de önemlidir. Finans yönetiminde amaç işletmenin pazar değerinin maksimizasyonudur. İşletmenin pazar değeri, net para girişlerinin, miktarı, zamanı ve riskinin fonksiyonudur. İşletmenin pazar değerinin maksimizasyonu kavramı, hissedarların servetinin ya da şirketin hisse

senetlerinin pazar değerinin maksimizasyonu ile eş anlamlıdır. Bu karar kriterine göre işletmenin pazar değerini arttıran kararlar doğru, azaltan kararlar yanlıştır (Gürsoy, 2007). İşletmelerde finansal yöneticiler tarafından çok sayıda ve farklı kararlar alınır. Yöneticiler bu finansal kararları alırken, firmanın temel finansal amacı olan, pazar değerini maksimum kılma amacını göz önünde tutmak zorundadırlar.

Bir işletmede finans bölümünü oluşturan alt birimler vardır. Bu birimler nakit yönetimi, sermaye bütçelemesi, finansal analiz ve planlama ve kredi yönetimidir. Bu birimler firmanın güncel ve ileriye yönelik olan işleriyle uğraşmaktadır. Finansman bölümü, şirketin fon ihtiyaçlarını belirlemek ve bu fonların kaynaklarını araştırmak, uzun vadeli fon sağlamak için hisse senedi veya tahvil ihraç etmek, şirketin kredili satış politikaları ile stok politikalarını belirlemek, hissedarlarla ilgili kayıtları tutmak ve temettü ödemelerini tahakkuk ettirmek ve finansal durum analizi yapmak gibi görevlerle uğraşmaktadır.

Finans yönetimi, sermaye bütçelemesi, sermaye yapısı ve kısa vadeli finans yönetimi kararları üzerinde yoğunlaşmıştır. Sermaye bütçelemesi, firmanın uzun vadeli yatırımlarının planlanması ve yönetimi ile ilgili kararları içermektedir. Sermaye yapısı ise firmanın uzun vadeli yatırımlarının yapılabilmesi için gerekli kaynağın nasıl sağlanacağını belirlemesi, firmanın özsermaye yabancı kaynak dengesinin oluşturulması, finansmanın sürekliliğinin sağlanması, en uygun maliyetli borç, özsermaye fonlarının belirlenmesi ile ilgili kararlardan oluşmaktadır. Kısa vadeli finans yönetimi de firmanın nakit, alacak, stok gibi kısa dönemli varlıkları ile kısa vadeli borçlarının yönetimini ilgilendiren kararlar olup çoğu zaman işletme sermayesi yönetimi olarak da adlandırılmaktadır. Firmanın günlük faaliyetlerinin aksamadan yürütülmesi ve bu işlemlerinde firma değerine olumlu etkisini sağlamak için alınması gereken kararlardır (Ercan ve Ban, 2005). Finans yönetimi, temel olarak uzun vadeli finans yönetimi ve kısa vadeli finans yönetimi ile ilgili kararlardan

oluşmaktadır. Sermaye bütçelemesi, sermaye yapısı ve temettü politikası ile ilgili kararlar uzun vadeli finans yönetimini oluştururken, dönen varlıklarla (nakit, menkul değerler, alacaklar ve stoklar) ve kısa vadeli yabancı kaynaklarla (kısa vadeli ticari borçlar, finansal borçlar, tahakkuk etmiş giderler) ilgili kararların analizi de kısa vadeli finans yönetimini oluşturmaktadır.

### 3. Nakit Yönetimi

Nakit kavramı, para ve vadesiz mevduat anlamında kullanılmaktadır. Nakit yönetimi, nakit fazlası ve açıklarına meydan vermeden, işletmede bulundurulması gereken optimum para tutarını amaçlamaktadır. Nakit yönetimi, belli bir dönemdeki ödeme ve tahsilatlar arasındaki dengeyi zamansal açıdan da kurmaya çalışır. O halde işletmenin kasasında bulundurmamak zorunda olduğu ortalama nakit tutarından ziyade ödemelere göre değişen bir para tutarı önem kazanmaktadır (Berk, 2005). Nakit yönetimi, firmanın alacak ve ödemeleri arasındaki farktan kaynaklanan nakit fazla ve eksikliğinin şirket ve proje için en uygun şekilde kullanılmasının sağlanmasıdır. Bu bağlamda, nakit yönetimi ile ilgili olarak işletme sermayesi, nakit kredi politikası, stok yönetimi ve sermaye yapısı ve maliyeti gibi konuların incelenmesi gerekmektedir.

Firmanın nakit, alacak, stok gibi kısa dönemli varlıkları ile kısa vadeli borçlarının yönetimini ilgilendiren kararlar işletme sermayesi yönetimi olarak adlandırılmaktadır. İşletme faaliyetlerinin devam ettirilmesi için kullanılan ve kısa sürede paraya çevrilme özelliği bulunan varlıklara işletme sermayesi denilmektedir. İşletme sermayesi literatürde çalışma sermayesi ve döner sermaye gibi isimlerle de anılmaktadır (Ercan ve Ban, 2005). İşletme sermayesi yönetimi; firmanın cari aktifleri ve cari pasifleriyle ilgili kararlarla, onların nelerden ibaret olduğu, nasıl etkin kullanıldıkları ve bunların firmanın risk-getiri yapısı üzerinde nasıl bir etki meydana getirdiğiyle ilgilenebilir. Finansal yönetici, zamanının önemli bir bölümünü işletme sermayesi yönetimine tahsis etmek-

tedir. İşletme sermayesi ile cari aktifler ile cari pasifler; net işletme sermayesi ile de cari aktifler eksi cari pasifler ifade edilmektedir. Eğer bir firma, satışlarını ve üretimini genişletmek için işletme sermayesi ihtiyacını karşılayamıyorsa, satış gelirlerini ve dolayısıyla karlarını kaybedecektir. Kısa vadeli borçlarını ödeyecek kadar fona sahip olmayan işletme bu kez finansal yönden zor duruma düşecek ve muhtemelen kredibilitesini yitirecektir (Okka, 2005). İşletmeler finansal zorluklarla karşılaşmamak için proje ya da şirketteki aktif ve pasifin vade uyumunu sağlamalıdır. Firma aktiflerinin ve borçlarının vadelerinin uyumunu sağlayarak kendisini riske karşı korumaktadır. Projelerde mevsimsel ve dönemsel dalgalanmalar firma için önemlidir. Örneğin, projeye başlangıçta alınması gereken malzemeler ve bu malzemelerin ödeme durumu bu dalgalanmalardan etkilenebilmektedir.

İşletmeler nakit ihtiyacı olduğu durumlarda genellikle kısa süreli borçla temin yoluna gitmektedirler. Bunun bir takım avantajları olduğu kadar dezavantajları da vardır. Birinci avantajı sürattir. Kısa süreli krediler daha hızlı temin edilmektedir. İkinci avantajı ise esnekliktir. Kısa süreli finansman ihtiyaçları mevsimsellik ya da dönemsellik gösterirse kısa süreli borçlanma daha iyidir. Son olarak da kısa süreli krediler bazı dönemlerde daha ucuz olabilmektedir. Bu avantajlarına karşılık kısa süreli finansmanın iki dezavantajı mevcuttur. İlk olarak, eğer bir firma uzun dönemli borçlanırsa, onun faiz maliyetleri zamanla sabit olacaktır. Ancak firma kısa dönemli kredi kullanırsa, faiz harcamaları gittikçe artacaktır. Diğer bir dezavantajı ise, eğer bir firma ağırlıklı olarak kısa dönemli borçlanırsa, firma bu borcu tekrar ödeyemez duruma gelebilir ve borcun süresi uzatılmayacağı için de firmanın finansal pozisyonu zayıflar. Bu durum şirketin finansal zorlukla karşılaşmasına neden olur.

Nakit, bazen “gelir getirmeyen aktif” olarak da adlandırılabilir. Ancak işçi ve hammadde ödemeleri, sabit varlık satın alımları, vergi, borç ve kar ödemeleri ve diğerleri için nakit gereklidir. Nakit

yöneticisinin, alımlarda indirim yapmak, kredi derecesini korumak ve beklenmeyen nakit ihtiyacı ile karşılaşma durumları için yeterli nakde sahip olması gerekmektedir.

İşletmelerin kasalarında ya da bankalar hesabında nakit bulundurmalarının farklı nedenleri vardır. İşletmeler dört nedenle ellerinde nakit tutarlar. Bunlar işlem dengesi, ihtiyati nakit dengesi, spekülasyon amacıyla tutulan nakit ve karşılıyıcı hesap bakiyesidir. İşletmelerde nakit yönetiminin nakit girişleri ve nakit çıkışları olmak üzere iki yönü vardır. Nakit dengesinde de, firmaya gelecek tüm nakit girişleri ve firmadan olacak tüm nakit çıkışları dikkate alınmak durumundadır. İşletmelerin bu nakit dengesini sağlamak amacı ile ellerinde tuttukları nakit işlem nedeniyle nakit gereksinimi olarak ifade edilmektedir. İhtiyati nakit dengesi ise nakit giriş ve çıkışlarında beklenmeyen dalgalanmalar olması durumunda kullanmak üzere elde tutulan nakittir. Firmaların beklenmedik karlı fırsatlarla karşılaşmaları durumunda bu olayları kaçırmamak için ellerinde tuttukları nakit miktarına spekülasyon amacıyla tutulan nakit adı verilmektedir. Karşılıyıcı hesap bakiyesi ise, bankaların firmalara sundukları hizmetlerin veya kullandırdıkları kredilerin karşılığı olarak firmaların bulundurdukları çek hesabı bakiyesidir.

#### 4. Nakit Yönetimi Teknikleri

Firmaların elinde ek tasarruflar sağlayabilecek bazı nakit yönetimi teknikleri vardır. Bunlar genellikle ödeme ve tahsilat sistemlerindeki aksaklıklardan kaynaklanır ve firmanın dış kaynak gereksinimini bir miktar daha azaltır (Gürsoy, 2007). Bu nakit yönetimi teknikleri; nakit akımını senkronize etmek, hesaplara çek yazmak, tahsilatı hızlandırmak, gerekli yerlerde kullanmak üzere uygun fonları temin etmek ve ödemeleri kontrol etmektir. Nakit giriş ve çıkışlarının uyumlu olması durumu nakit akımını senkronize etmek olarak tanımlanmaktadır.

Hesaplara çek yazmak ise, firmadan alacaklılara çek verildiği takdirde, çekin bankaya götürülmesi, oradan hesaplara

geçmesi veya tahsil edilmesinin ortalama olarak birkaç günlük bir süreyi alır. Bu sebeple hesapta daima yazılan çek ile çekilen para dengesi arasında bir bakiye birikir. Ödemeyi yapması gereken kişinin fiilen ödediği, fakat ödemeyi alacak olanın banka hesabına henüz girmemiş olan paraya yüzer-gezer para adı verilir. Yani yüzer-gezer para, firmanın kendi muhasebe kayıtlarındaki nakit mevcudu ile banka hesabındaki kullanılabilir nakit arasındaki farktır. Çekin yazılıp verildiği ancak firmanın bankasına çekin ibrazının ve paranın tahsilinin yapılmadığı durumda; bankadaki para, defter bakiyesinden fazla olmaktadır ve pozitif yüzer-gezer para oluşmaktadır. Pozitif yüzer-gezer paraya ödemelerden kaynaklanan yüzer-gezer para adı verilmektedir. Müşterilerden çekin alındığı ancak çekin müşterinin banka hesabından tahsil edilmediği ve firmanın banka hesabına girmediği durumda; bankadaki para, defter bakiyesinden az olmakta ve negatif yüzer-gezer para meydana gelmektedir. Negatif yüzer-gezer paraya tahsilattan kaynaklanan yüzer-gezer para adı verilmektedir. Ödemelerden ve tahsilattan kaynaklanan yüzer-gezer paraların cebirsel toplamına net yüzer-gezer para denmektedir. Net yüzer-gezer paranın negatif olması firma açısından bir olumsuzluktur. Böyle bir durumda firmanın yazacağı yeni bir çek karşılıksız çıkabilir. Etkin para yönetimi tahsilatın mümkün olan en kısa sürede yapılmasını gerektirir. Firmalar bu amaçla çeşitli yöntemler kullanırlar. Bunlardan biri kilitli kutu sistemidir. Bu sistemde müşteriler firma lehine yazdıkları çekleri bu posta kutusuna gönderirler. Bu kutu günde bir veya birkaç kez firmanın çalıştığı bankanın yetkilisi tarafından açılır ve çekler derhal işleme konulur. Çekleri kutulardan toplayan banka daha sonra bu fonları firmanın merkezi ödeme bankalarına transfer eder. Diğer sistem müşteri çeklerinin doğrudan çeki ödeyecek olan bankaya gönderilmesi olan doğrudan göndermedir. Tahsilatın hızlandırılmasında diğer bir sistem de merkezi bankacılıktır. Firmaların büyük bir kısmı ödemelerini bir veya birkaç bankadan yaparlar. O nedenle bölgesel

bankalara yatan paraların merkezi ödeme bankalarına transferi sağlanır (Gürsoy, 2007). Firmalar yasal sınırları ve iş ahlakını zorlamadan ödemeleri mümkün olan en geç tarihte yapmayı tercih ederler. Ödemeleri kontrol etmek dediğimizde bunun da üç yöntemi vardır. Bu yöntemler sıfır bakiyeli hesap, kontrol edilen ödemeler ve ödemeleri merkezden kontrol etmektir. Sıfır bakiyeli hesap sisteminde, banka, firmayı her gün tahsil için getirilen çekler hakkında bilgilendirir ve bu çek bedellerinin hesaba yatırılması istenir. Söz konusu çekler ödendiğinde hesap bakiyesi tekrar sıfır olur. Firmanın yazdığı çekleri, çek işlemlerinin en uzun zaman alacağı ödeme noktalarına göndermesi ve böylece pozitif yüzer-gezer paranın süresini 1-2 gün uzatması sistemine kontrol edilen ödemeler adı verilmektedir. Aynı zamanda firma büyük ödemelerini az sayıda bankaya yoğunlaştırarak ödemelerini merkezden kontrol edebilir.

Nakit işlemler dengesinin sağlanmasına yönelik birçok teknik olmasına karşın, bu prosedürlerin uygulanması maliyetlidir. Firmalar, marjinal getirileri, marjinal maliyetlerinden fazla olduğu sürece bu harcamalara katlanırlar.

### **5. Kredi Politikası**

Firmada kredili satışlar alacak hesaplarını ortaya çıkarır. Daha önce de açıklandığı gibi, günümüzde firmanın temel finansal amacı, firmanın bugünkü değerini maksimum kılmaktır. Alacakların yönetimindeki amaç da, alacakların firmanın bugünkü değerine katkısını maksimum kılmak olarak tanımlanmaktadır. Alacak yönetimi, firmanın satış koşullarını belirlemesi ile başlar. Firma liberal satış politikası takip ederse marjinal giderlerin kontrolden çıkmaması ve optimum olması için kredi politikasını ve onun dört temel değişkenini belirlemek zorundadır. Bunlar kredi süresi, kredi standartları, firmanın tahsilat politikası ve erken ödemeye yapılan iskonto uygulamasıdır.

Kredi standartları, firmanın kredili satış yapacağı müşteride aradığı minimum şartları ifade etmektedir. Tahsilat politikası ise vadesi gelen alacakların tahsilin-

de uygulanacak prosedürleri içermektedir. Müşterinin açılan kredisi için, ödeme süresi içerisinde borcunu ödemesi halinde, kendisine uygulanacak iskonto oranına da nakit iskontosu denmektedir.

Yöneticiler, kredi taleplerinin veya müşterilerin değerlendirilmesinde klasik yaklaşımdan yararlanabilmektedir. Klasik yaklaşıma göre, kredi talepleri değerlendirilirken beş faktör göz önüne alınmaktadır. Literatürde kredinin beş "K"si olarak adlandırılan bu faktörler sırası ile karakter, kapasite, kapital (sermaye), karşılık (teminat) ve koşullardır (Ceylan, 2003). Karakter, müşterinin borcuna sadakatini; kapasite, müşterinin talep ettiği krediyi geri ödeme gücünü; kapital, firmaların özsermayelerini göstermektedir. İşletme varlıklarının büyüklüğü kullanılan kredinin teminatı kabul edilmektedir. Koşullar ise ekonominin ve sektörün içinde bulunduğu durumu temsil etmektedir.

Hangi müşteriye ne kadar kredili satış yapılacağı önemli bir karardır. Firmanın kredi politikasını etkileyen diğer faktörler, kar potansiyeli ve hukuksal düzenlemelerdir. Bir firmada kredi yöneticisinin temel amacı, uygun müşterilere kredi sağlayarak karlı satışları arttırmak ve firmaya değer kazandırmaktır.

### **6. Stok Yönetimi**

Firma kaynaklarının bir başka kullanım alanını oluşturan stoklar, finans yöneticisinin her zaman ilgisini çekmektedir. Alacak hesaplarında olduğu gibi firmanın stok düzeyinin belirlenmesi de bir yatırım kararı olarak değerlendirilmektedir. Finans yöneticisi, işletme açısından optimum stok miktarını belirlerken firmanın pazar değerinin maksimum kılınması ilkesinden hareket etmektedir (Berk, 2005). Stok yönetimi, firmanın stoklarını firmanın değerini arttıracak biçimde yönetmesidir.

Stok yönetimi dört temel soruya odaklanmaktadır. Veri zamanda kaç birim ısmarlanmalıdır? Hangi noktada stoklar ısmarlanmalıdır? Hangi stok öğeleri özel dikkat gerektirir? Stok maliyetlerindeki değişimler dengelenebilir mi? Bu dört soruya verilen cevaplar ile optimum stok miktarı belirlenebilmektedir. İşletmelerde

stok yönetiminin temel amacı, stok bulundurma maliyeti ile bundan doğacak kazanç kaybının en düşük düzeyde olmasını sağlayacak bir stok kontrolünün uygulanmasıdır.

Diğer aktif varlıklar gibi, stoklara harcanan fonlar da firma açısından bir yatırımdır, önemli bir maliyeti vardır. Finansal yönetici, bu sebeple, firmanın stoklarının optimal olmasını sağlamak ve bu konularda karar almak zorundadır. Stokların likiditesi diğer dönen değer kalemlerine göre düşüktür ve nakde dönüşmeleri zaman alır. Optimal stok politikasının tespiti için stok tutmanın maliyeti ile sağlanacak yarar mukayese edilecek ve en fazla karı verecek stok seviyesi bulunacaktır. Stok bulundurmanın faydaları ve karları yanında bazı önemli giderleri de vardır (Okka, 2005). Stok bulundurmanın en önemli maliyetlerinden biri, depolama, sermaye ve amortisman maliyetlerini de içeren stok taşıma maliyetleri ile ilgili maliyetlerden oluşan taşıma maliyetleridir. Diğerleri ise, bir malın siparişinin verilmesi ve stokun yerine konulmasına kadar yapılan bütün giderleri kapsayan sipariş ve alım maliyetleridir.

Stok düzeyini etkileyen birçok faktör olmasına karşılık güvenlik stok düzeyi, mevsimlik talep ve enflasyon diğer faktörler arasında daha öne çıkmaktadır. Güvenlik stok düzeyi ile firmaların hammadde bulamamaktan dolayı üretimlerinin kesintiye uğramaması için buldukları stoklar anlatılmaktadır. Talebin mevsimlik olduğu işletmelerde, firma diğer mevsimlerde mamul stoklarına yatırım yapmaktadır. Mevsimlik talebin söz konusu olduğu zamanda stoklarını eritmektedir. Stok yönetimi kararlarında düşük enflasyon büyük ölçüde yok sayılırken, yüksek enflasyon oranları açıkça göz önünde bulundurulmaktadır.

Geleneksel stok yönetimi anlayışında üretimi ve satışları aksatmayacak ve stoklara ilişkin çeşitli maliyetlerin toplamını en düşüğe indirecek stok miktarlarının saptanması ve sürdürülmesi esastır. Stok kontrolünde basitten karmaşığa doğru uzanan çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Bu yöntemler: a) periyodik kontrol metodu, b) minimum-maksimum metodu, c)

otomatik sipariş metodu, d) çift depo metodu, e) tam zamanında sistemler, f) dışarıdan temin etmek (out-sourcing). Periyodik kontrol metodunda, stok düzeyleri belirli aralıklarla kontrol edilir. Stokların arzu edilen düzeyin altında olduğu görülürse stokların hedeflenen düzeye çıkması sağlanır. Kritik ya da önemli maddelerde kontrol periyodu daha kısa tutulur. Minimum-maksimum metodunda, her stok kalemi için minimum ve maksimum düzeyler tespit edilir. Stok düzeyi minimuma indiği anda verilen siparişler ve üretimi artırarak tekrar maksimuma ulaştırılır. Otomatik sipariş metodunda da, stok seviyesi önceden saptanmış minimum miktara indiğinde otomatik olarak yeni sipariş verilir. Bilgisayar kullanan işletmelerde bu yöntem özellikle avantajlı olmaktadır. Çift depo metodu ucuz ve/veya önemi az stok kalemlerine uygulanan bir yöntemdir. Bu yöntemde ilgili madde stoku iki kompartımana eşit olarak bölünür. Birinci depo boşaldığı anda yeni sipariş verilir. Bu sipariş teslim alınana kadar ikinci depodaki maddeler kullanılır (Gürsoy, 2007). Tam zamanında sistemlerde gerekli malzeme ve bileşenler süreç içerisinde ihtiyaç duyulduğu anda temin edilir. Dışarıdan temin etmek ise, firmanın kendisi yapması yerine, bileşenleri satın alması yöntemidir.

Bir işletmede değeri düşük ve yüksek çok çeşitli maddeler kullanılabilir. Kuşkusuz, yüksek değerdeki maddelerle, düşük değerdeki maddelere aynı kontrol yöntemleri uygulanmayacaktır. Kullanılan maddeleri değerlerine göre sistematik bir gruplamaya tabii tutmak ve her bir gruba uygulanacak kontrol yöntemlerini belirlemek amacıyla uygulanan yöntem ABC Sistemi denilmektedir (Gürsoy, 2007).

## 7. Kur Riskleri

Risk, sermaye bütçelemesi ve yatırım kararlarının temel unsuru olmaktadır. Yatırımcı, yatırıma yönelirken, elde edebileceği getirinin yanında katlanacağı riski de gözardı etmemelidir. Kur riskleri, belli etkenler ile (ödemeler dengesi açığı, siyasal olaylar vb.) ulusal para birimlerinin yabancı paralar karşısında değerinde meydana gelebilecek olumlu veya olumsuz

değişimlerdir. Döviz riski, döviz kurlarında meydana gelen değişimlerden dolayı işletmelerin bilançoları veya yatırım portföyleri üzerinde kar veya zarara neden olmak suretiyle ortaya çıkmaktadır.

Döviz kuru değişimlerinin neden olduğu üç risk işlem riski, çeviri riski ve ekonomik risktir. İşletmelerin yabancı para biriminden mal ve hizmet alım-satımı yapması durumunda, bu işlemlerin tutarı spot parite baz alınarak yerel para birimi ile ifade edilirse, işletmeler kredi riskine maruz kalırlar. İşlem riski, direkt olarak yerli para ile ölçülen ve fiili para değişimine neden olan ödemelerden meydana gelen likidite riski olarak da tanımlanmaktadır. Çeviri riski, işletmenin yabancı bir para biriminden belirlenmiş olan aktif ve pasif kalemlerinin yerel para cinsinden değerlerinin, bir muhasebe dönemine kadar geçen zamanda, döviz kurundaki değişimlerden dolayı ve herhangi bir fiziki işlem olmaksızın değişmesi riskini ifade eder. Çeviri riski, yabancı para birimi ile ifade edilen aktif ve pasif kalemler arasındaki eşitsizliklerden kaynaklanır. Ekonomik risk ise, bir işletmenin anlaşmalara dayalı olsun veya olmasın, nakit akışı üzerindeki toplam döviz kuru riskini ifade etmektedir. Döviz kurunda meydana gelen değişiklikler, kısa dönemde işletmenin likidite durumunda, daha ileride de firmanın tüm işlemlerinde, mali yapısında ve karlılığında kendini gösterir (Usta, 2002). Bu üç riske politik riskin de eklenmesi mümkündür. Çünkü dünyada veya yatırımın yapıldığı ülkede oluşan siyasi bunalımlar, ekonomik krizler bir belirsizlik unsurudur ve yatırım kararlarını etkiler. Siyasi otoritenin istikrarsız bir görünümü varsa bu direkt olarak finans piyasalarını etkileyecektir. Çünkü yatırımcı bir yatırım kararını gerçekleştirirken aradığı önemli bir kriter de siyasi istikrardır.

Kur riski yönetimi kapsamında, riskten korunma işlemi, gelecekteki faiz, fiyat ve döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanacak kayıplara dayalı riskin, karı en az etkileyebilecek şekilde azaltılmasını sağlayacak korunma yöntemlerini ifade eden genel bir terimdir. Risk yönetiminde, firma içi teknikler ve firma dışı teknikler kullanılabilir. Riskten korunma teknikleri

içerisinde firma içi teknikler nakit akışlarının ayarlanması, eşleştirme, döviz sepetleri ve para piyasası yolu ile riskten korunmadır. Gelecekte değer kaybedecek bir para ile ifade edilen borçlarını geciktirmek veya alacaklarını öne çekmek işlemine nakit akışlarının ayarlanması denilmektedir. Eşleştirmede ise, döviz alacak ve borçları karşılıklı olarak eşleştirilir. Birbirleri ile eşleşmeyen tutarlar vadeli sözleşme kullanılarak riske karşı korunur. Döviz sepetlerinde, işletmenin faaliyetleri sonucu elde ettiği farklı dövizler bir sepette toplanıp çeviri riskini azaltmada kullanılmalıdır. Ürünün spot piyasadan satın alınıp gelecek piyasada satılması da para piyasası ile riskten korunmadır. İşletmenin, elinde bulundurduğu yerel fonlarla değer kazanması beklenen dövizli spot piyasadan satın alıp, borcun ödeme vadesine kadar dövizli bir hesaba yatırması esasına dayanır. Firma dışı tekniklere bakıldığında ise, firmalar riskten korunmak için vadeli sözleşmeleri (forward), gelecek sözleşmelerini (futures), opsiyon sözleşmelerini (options) ve swap sözleşmelerini uygulayabilmektedirler. Vadeli sözleşmeler, vadesi, miktarı ve fiyatı önceden belirlenmiş bir menkul değer veya herhangi bir malın ileri bir tarihte teslimini öngören anlaşmalardır. Bankalar arasında işlem görürler. Gelecek sözleşmeleri ise, belli nitelikteki ve miktardaki bir malın, menkul kıymetin, anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen fiyattan, gelecekte belirlenen tarihte teslimini öngören yasal anlaşmalardır. Organize borsalarda işlem görürler. Opsiyon sözleşmeleri, sözleşmeyi satın alan tarafa herhangi bir varlığın fiyatını ve vadesini bugünden belirleyerek gelecekte alıp almama veya satıp satmama hakkını vermektedir. Sözleşmeyi satan tarafın böyle bir seçim hakkı yoktur. Swap sözleşmelerine bakıldığında da swap, belli bir zaman diliminde iki taraf arasındaki nakit akışlarını değiştiren bir anlaşmadır (Usta, 2002).

## 8. İnşaat Sektöründeki Uygulama

Buraya kadar anlatılanlar, finans yönetiminin ve uygulamalarının literatür kısmını oluşturmaktadır. Literatürün in-

şaat sektöründe faaliyet gösteren şirketler açısından uygulamasına bakıldığında ise, inşaat şirketlerinin temel amacı, her projenin kar merkezi olması, nakit, alacak, stok ve kredi yönetiminin optimal yapılmasıdır.

İnşaat şirketlerinde her şantiye otonom bir yapıya sahip olup, merkezi denetime tabii olmalıdır. Nakit yönetimi de bu kapsamda proje yöneticilerinin dikkate almaları gereken bir sorumluluktur. Her projenin nakit pozisyonu iş alınırken hazırlanan nakit akışları yanı sıra yılsonlarında hazırladıkları bütçeleri ile de genel olarak ortaya konmaktadır. Bunların yanı sıra 5 ve 13 haftalık nakit dengeleri ile daha sık aralıklarla tablo ortaya konmaktadır. Bu tablolar, proje yöneticilerine, nakit pozisyonundaki değişiklikleri süre ve tutar olarak çok sağlıklı bir şekilde sunabilmektedir. Nakit ihtiyacının ortaya çıktığı dönemlere ait finansman gereksiniminin nasıl karşılanacağına dair proje yönetiminin kendi kararını belirlemesi en önemli önceliktir. Nakit açığını kredi ile karşılamayı amaçlayan şantiye finansman grubundan uygun kaynak için görüş ve öneri almalıdır. İhtiyaç miktar ve süresinin ne tür bir finansman (şirket kaynağı, banka kredisi, leasing vb.) yöntemi ile karşılanacağına dair karar verilmelidir. Merkezden habersiz olarak kredi, leasing ve temlik gibi konularda bankalar ile görüşülmesi uygun olmamaktadır.

Nakit açığının aksine nakit fazlası olan durumlarda bütün şantiyelerin pozisyonları dikkate alınarak en uygun vade ve yatırım aracı merkez tarafından belirlenmektedir. Her şantiyenin bu konuda bağımsız ve habersiz hareket etmesi uygun değildir. Mevzuatlar çerçevesinde hesaplar arası kaynak aktarımı yapılmakta olduğundan, habersiz değerlendirilen bir para başka bir şantiyenin daha maliyetli kaynak bulmasına neden olabilmektedir. Her şantiye nakit dengesini ciddi olarak hazırlamalı ve gerçekleştirmeleri takip etmelidir. Nakit ihtiyacı için kararını vermelidir. Bunun yanı sıra, nakit yönetimi ile ilgili her konuda merkezle koordineli çalışmalıdır.

İnşaat şirketlerinde her bir şantiye veya projenin likidite fazlalarının değerlendirilmesinin ve kullanılacak kredi türlerinin ve bunların ihtiyaç programlarının birbirinden farklı olacağı açıktır. Finans kurumları ile büyük ölçekli işlem yapmanın avantajlarından her bir şantiye ve projenin faydalanabilmesi için bu işlemlerin merkezden yönlendirilmesinin önemi büyüktür. Finans koordinatörlüğü bu konuda danışmanlık ve koordinasyon görevini üstlenmeli ve devam ettirmelidir.

Şirketler, kredi kullanımlarında holding kefaletlerine ancak zorunlu hallerde başvurmalıdırlar. Yabancı ortaklıkları şirketler için kredi kullanımı veya kaynak aktarımı ortakların payları oranında olmalıdır ve verilen kefaletler hisse oranında paylaşılmalıdır. Kredi kullanımı bankada kredi limiti olmasını gerektirmektedir. Ortakların bu konuda sıkıntıya düştükleri ve bu durumun kredi kullanımını istenen zamanda gerçekleştirememeye gibi risk yarattığı dikkate alınmalıdır. Şirketlerin temel politikası, kredi imkanlarını yüksek tutacak şekilde bankalara (teminat mektubu, akreditif vb.) rant sağlarken pahalı kredilere gitmemek, döviz, prefinansman, alıcı kredileri, reeskont kredisi, özel sektör tahvil-finansman bonusu ihracı ile sağlanan kaynaklar, leasing, factoring, forfaiting imkanları ve proje finansmanına yönelik orta-uzun vadeli krediler kullanılarak, borçlu cari hesap (açık) veya spot kredileri, ancak çok nadir hallerde köprü kredi olarak ve çok kısa süreler için veya vade farkı müşteri tarafından sağlam bir şekilde ödendiği sürece kullanmaktır. Şirketler kullanacakları kredileri, mevcut işletme sermayelerini ve muhtelif faiz oranlarını da göz önüne alarak optimize etmek zorundadırlar.

Şirketlerde vadeli ödemelerdeki müşteri çek ve senet kullanımları azalmıştır. Bankalar ile yapılan nakit yönetimi anlaşmaları sonucunda çek ve senetler tahsile verilmekte olup elektronik ortamda takip edilmektedir. Ödemeler ise onbeş günde bir havale EFT yolu ile yapılmaktadır. Ödemelerde güvenliği arttıracak yönde şirket içinde ve çalışılan bankalar ile çalışmalar yapılmalıdır. Gerek kredi sözleşmeleri ge-



rekse kefalet amacı ile düzenlenmesi gereken evraklar için finansman koordinatörlüğünün onayının alınması gerekmektedir.

Paranın zaman değeri göz önünde bulundurularak banka hesaplarındaki fonların değerlendirilmesinin yanı sıra gün içinde yapılabilecek tahsilatlardan da getiri sağlamak gerekmektedir. Bu nedenle özellikle yüksek montanlardaki hakediş vb. nakit girişlerinin önceden ilgili finans departmanına bildirilmesi, nakit yönetimi ile sağlanan gelirleri arttıracaktır. Onaylanan ve tahsili beklenen bütün paralar anında ve düzenli olarak finansman departmanına bildirilmelidir. Koordineli olarak banka ve idarelerden paranın tahsilatı takip edilmelidir. Gelmesi muhtemel paralar bankalara bildirilmelidir çünkü bildirilmediği durumlarda gelen paralar hesaplarda nemalanmadan kalabilmektedir. Bildirilmesi durumunda şube genel müdürlüğe haber vermekte ve böyle bir para hesaplarda takip edilmektedir. Bu paranın geç de gelmiş olsa satılması mümkün olmakta ve boşta kalması önlenmektedir. Devlet idarelerinden alacakların çok düzensiz tahsil edilmesi, net bilgi alınamaması da önemli bir durumdur. Bu konunun aşılabilmesi için idarelerde ödeme noktalarındaki kişiler ile ilişkileri sıcak tutmak yönünde strateji geliştirilmesinde fayda vardır.

Kur riski ve nakit yönetimi ancak gerçekçi bir şekilde hazırlanan nakit dengelerine dayanarak yapılabilmektedir. Şantiyelerin öncelikle kendi planlamaları için 5 haftalık ve 13 haftalık nakit dengeleri hazırlayarak nakit akışlarını önceden görmeleri gerekmektedir. 5 haftalık nakit dengeleri ay sonlarında şantiyelerden alınmaktadır. Bu süreye ait nakit fazla ve açıkları tespit edilmektedir. İhtiyaç durumunda açıklarını nasıl finanse etmeyi düşündüklerini de aynı zamanda kararlaştırmış ve onaya sunmuş olmaları ideal olacaktır. Ayrıca, bu dengelerin ciddi bir şekilde hazırlanması ve merkezden çok kendi ihtiyaçları için kullanılabilir olması önemlidir. Finansman koordinatörlüğü tarafından şantiye ve projelerden gelen bu nakit dengelerinin konsolide edilmesi ve üst yönetime raporlanması gerekmektedir.

Yüksek volatiliteye sahip finansal piyasalarda, risk yönetimi ve aktiflerin en iyi şekilde değerlendirilmesi açısından vadeli ve türev ürünlerden projelerin yararlandırılması için finans koordinatörlüğü gerekli çalışmaları yapmalı, uygulama sonuçlarını kontrol etmelidir. Finans ilgilerinin yeni gelişen vadeli işlemler borsasını takip etmeleri gerekmektedir.

Yatırımcı ilişkileri kapsamında yurtiçi ve yurtdışı kurumsal yatırımcılara şirket hakkında bilgilendirme faaliyetleri, şirketlerin piyasa değerlerinin yükselmesi, tanıtılması, halka arz edilecek yeni şirketlerin iyi fiyattan alıcı bulması, kurumsal yönetim ilkelerine uygunluk açısından önemli kazanımlar yanında, yurtdışı piyasalardan düşük maliyetli uzun vadeli fon sağlama olanaklarını da arttıracaktır.

Sigorta faaliyetleri finans koordinatörlüğü tarafından koordine edilmelidir. Sigorta şirketleri ile ilişkilerin az sayıda sigorta şirketi ile uzun vadeli ve istikrarlı işbirliği temeline dayanması daha uygun olmaktadır. Her şantiyenin kendi sigortasını gerçekçi, güncel teminatlarla zamanında yaptırmak ve primini ödemek ile yükümlü olması ancak sigorta poliçelerinin düzenlenmesinde ve yenilenmesinde finans koordinatörlüğü ile işbirliği yapılarak, belirlenmiş politikalar çerçevesinde çalışmaya devam edilmesi gerekmektedir. Sigorta poliçelerinde etkinlik ve kaliteyi arttırmak için dünyada adı duyulmuş brokerlik şirketlerine risk analizi yaptırılmalıdır.

İnşaat sektöründe nakit yönetimi ile ilgili olarak en önemli konulardan biri de şantiyelerin tahsilat ve ödemelerinin vadelerini uyumlu hale getirmek yönündeki çabalarını yoğunlaştırmalarıdır. Bunun için peşin ve vadeli alımlardaki fiyat farklılıklarına daha yakından bakılması, kredi kullanımının daha avantajlı olup olmadığının tespiti gerekmektedir. Nakit durumu ile ilgili olmamakla beraber şantiyelerin aldıkları ve verdikleri teminat mektuplarının hem vadelerini hem de hak edişlere paralel çözümlerini ve iadelerini yakından takip etmeleri, finansmana bu bilgileri en kısa sürede aktarmaları da önemli bir husustur.

Finansman fonksiyonu için her uygunsuz işlemin mutlaka bir maliyeti vardır. Finansman uygunsuzluk maliyetlerini minimize etmek için hem sektörün hem de çalışılmak zorunda olunan kurumların ortaya koyduğu zorunluluklar dikkate alınarak gerekli prosedürler oluşturulmalıdır. Sağlıklı hizmet sunabilmenin en önemli unsuru planlı ve zamanında yapılan taleplerdir. Prosedürlerde hangi talebin nasıl ve ne sürede yapılması gerektiği açıkça belirtilmelidir ve bu süreler en gerçekçi süreler olmalıdır. Döviz bozdurma işlemlerine bakıldığında en ideali öğleden önce bozdurmaktır. Çünkü alış kurları genel olarak öğleden sonra daha düşük olmaktadır. Örnek olarak normal şartlarda 1,40 olan kur öğleden sonra 1,395e kadar inmektedir. Bu durumda 1.000.000 dolar öğleden sonra bozdurulduğunda 5000YTL'lik kayıp meydana gelmektedir. Her banka şubesi kendisine gelecek parayı hazinesine bildirir ve paranın satılmasını sağlar. Bunun için de müşterilerinin bankaya bilgi vermesini ister. Haber verilmeyen ve çok geç saatte bankaya gelen para için pazarlık yapmak mümkün olamayacağı için firma gücünü kullanarak ufak da olsa nema alınmaya çalışılmaktadır. Diğer bir finansman uygunsuzluk maliyeti de vadesinden önce çözülen mevduatlardır. Özellikle döviz mevduatları vadesinden önce çözülmektedir. Bu da anlaşılan faiz oranından daha düşük oranla faiz kazancına yol açmaktadır. 1.000.000 dolar tutarındaki para %5 faiz oranı üzerinden 1 haftalık süre ile bankaya yatırıldığında ve vadeye 4 gün kala %1 faiz oranından bozdurulduğunda 438 dolarlık kayıp ile karşılaşılmaktadır.

## 9. Sonuç

Nakit yönetimi, firmanın alacak ve ödemeleri arasındaki farktan kaynaklanan nakit fazla ve eksikliğinin şirket ve proje için

en uygun şekilde kullanılmasının sağlanmasıdır. Şirkette başarılı bir nakit akış yönetiminin sağlanması için gelirlere ve giderlere ilişkin olarak tahminler yapmak gerekmektedir. Bu mali tahminler ne zaman nakde sahip olunması gerektiğinin önceden görülmesini sağlamaktadır.

İnşaat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde etkin ve verimli bir nakit yönetimi yapılabilmesi için öncelikle her şantiye işin yapımı kadar nakit pozisyonunu da yakından takip etmelidir. İlave maliyetlere katlanmamak için nakit yönetimindeki zamanlama ve merkez departmanlar ile yakın koordinasyon çok önemlidir. Her şantiye otonom bir yapıya sahip olmalıdır ancak merkez koordinasyonu ve merkeze bağlılık şarttır. Maaş ve vergilerin de zamanında ödenmesi prensibi çerçevesinde her şantiyenin nakit dengesi yaparken bu ödemeler ile ilgili en az 2 aylık döneme ait paranın banka hesaplarında sürekli bulunması gerekmektedir. 5 haftalık nakit dengeleri görev sarmak anlayışından çıkarılmalı ve proje yöneticisinin en önemli yönetim araçlarından biri haline getirilmelidir. Uygunsuzluklara yönelik maliyetler ile ilgili olarak şantiyelere ceza verilmesi ve bu durumun raporlanması dikkat edilmeyen finansal konulara şantiyelerin daha fazla özen göstermesine yardımcı olacaktır.

## Kaynakça

- Berk, Niyazi (2005), Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Ceylan, Ali (2003), İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, İstanbul.
- Ercan, Metin Kamil ve Ünsal Ban (2005), Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Gürsoy, Cudi Tuncer (2007), Finansal Yönetim İlkeleri, Doğu Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Okka, Osman (2005), Finansal Yönetime Giriş, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Usta, Öcal (2002), İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, Anadolu Matbaacılık, İzmir.