

İŞLETMELERDE PARANIN YÖNETİMİ

Ass. Dr. Semih BÜKER

Dolaylı ve dolaysız, bütün işletme faaliyetleri para ile ilgili olduğundan, işletme finansmanının çalışma alanı oldukça geniştir. İşletme finansmanının, yalnız faaliyetlerin yürütülmesi için gerekli paranın bulunması ile ilgili olduğu zannedilen günler geride kalmıştır. Bugün için finansal yönetim, fonların sağlanmasından da önemli iki görevi yerine getirmek zorundadır. Bu görevler, yatırım yapacağı varlıkların seçimi ve yatırıma ayıracağı fonları bu varlıklar arasında iyi bir seçim yaparak dağıtmaktır.

İşletme elinde nakit halinde para bulundurmakla paraya yatırım yapmış olacağından, paranın yönetimi önemle üzerinde durulması gerekli bir konu olmaktadır. Bir işletmenin para akışı aşağıdaki şekil 1 yardımı ile daha iyi anlaşılır. Bu şekilde, para akışı çeşitli kaynaklardan beslenen ve çeşitli yerlere harcanan bir su dağıtım şebekesine benzetilmektedir¹. İşletme havuzda neden para bulundurur? Bunu üç nedene bağlamak mümkündür. Muamele, ihtiyat ve spekülasyon nedenleri.

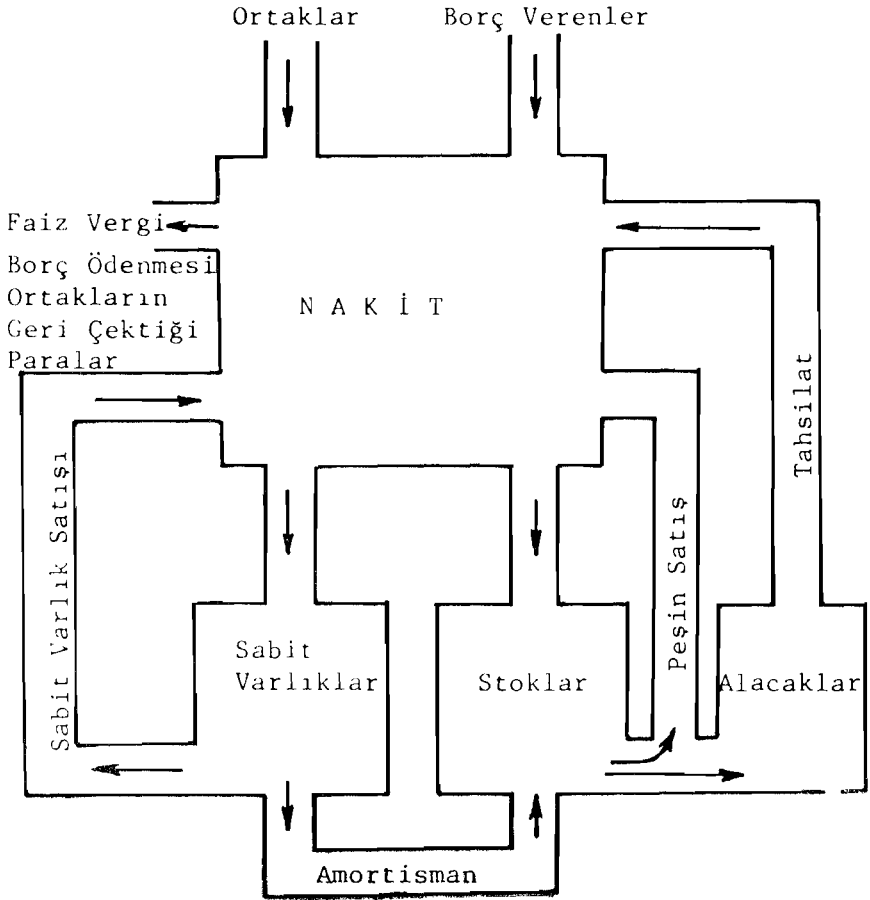
MUAMELE NEDENİ

Muamele ve ihtiyat nedenleri ile para bulundurmanın amaçlarını anlamak için işletme faaliyetlerinin para üzerindeki etkilerini anlamak gerekir. Tablo 1, aylara göre, tahmini bir gelir tablosunu göstermektedir. Bu tahminlerin esasını satış tahminleri, stok

(1) Robert W. Johnson, *Financial Management*, Allyn and Bacon Inc., Boston 1963, s. 21.

ve üretim kararları ve işletme kredisine ait kararlar teşkil etmektedir.

Muamele nedeni ile para bulundurulmazsa ne olur? Muamele nedeni ile para bulundurmamanın iki türlü cezası olabilir. Birincisi, işletme, vadesi gelmiş borçlarını gününde ödeyemez. Para olmaksızın çalışanların ücret ve maaşlarını ve işletmeye mal ve hizmet sağlayanların alacaklarını ödeyemez. Üretimin düzenli olarak yapılabilmesi için elde bir miktar hammadde stoku bulundurulması gerekir. Bu stoka işçilik ve öteki maliyet unsurlarının katılması ile bitmiş mallar stoku meydana gelir. Fakat hammadde, imal halindeki ve bitmiş mallar stokunun her işletmede bulunması gerekmez. Örneğin, hizmet işletmeleri ve reklam işletmelerinde önemli bir stoktan söz edilemez.



Mal stokunun satışından elde edilen para havuza girer. Çok kez, mal peşin satılmaz. Bu durumda alacaklar miktarı yükselir, tahsil edilinceye kadar burada kalır, tahsil edilince de para havuza dönmüş olur.

Paranın yetersiz oluşunun ikinci cezası, para yeterli olsaydı satın alınacak donatım ile kazanılacak gelirden vazgeçilmesidir. Para buldurmanın sonuçları daha başka kötü sonuçlar doğurabilir. İşletme borçlarını ödemedikçe varlığını sürdürmez. Böylece, nakit buldurmanın maliyeti oldukça yüksek olabilir. İşletmenin parası varsa ne kârdan yoksun kalacak ve ne de alacaklarını tahsil edememiş alacaklılar tarafından varlığı tehdit edilecektir².

Bu amaçlarla gerek duyulan para hisse senedi satışı ile ortaklardan veya borçlanma yolu ile ortak olmayanlardan sağlanır. Bunlar paranın dış kaynaklarıdır. İç para kaynakları, peşin satışlar, alacakların tahsili veya sabit ve menkul varlıkların satışı ile nakit haline dönüştürülmesidir. Bu nakit akımı ayrıcalıkları olmakla birlikte, oldukça düzenlidir. Para akışının düzensizliğini doğuran nedenler bazı işletmelerin satışlarından alacaklarını aylık veya mevsimlik, bir kerede toplamalarıdır.

Nakit deposuna peşin satış ve alacakların tahsili olarak giren paraların bir kısmı kârı doğurur. Bunlar, ortaklara kâr payı olarak dağıtılmazsa, dış kaynaklara başvurma ihtiyacını azaltırlar.

A m o r t i s m a n

Para kaynağı veya fon kaynağı olarak amortismanlar üzerinde dikkatle durulması gerekir. Faaliyetlerden doğan fonların miktarı genellikle faaliyetlerden doğan nakitin kaba bir tahmini ile hesaplanır. İşletmeler zamanla bir makineye ödediği parayı mamullerin satışı ile karşılamayı bekler. Bu, hammaddelere ödediği paranın satışlarla karşılanması gibidir. Fakat makine üretim sırasında hemen eskimediğinden üretilen her mala makinenin belirli bir yüzdesinin ilave edilmesi gerekir. Konumuz makine maliyetinin üretilen mal bedeline nasıl ilave edildiğini araştırmak olmamakla bera-

(2) Seymour Friendland, *The Economics of Corporation Finance*, Prentice Hall., Englewood Cliffs, New Jersey 1966, s. 98.

ber, genellikle bu iş şöyle yapılır. Makinenin maliyeti faydalı olabileceği yıllara dağıtılır ve her yıla ait tahmini maliyet o yıl üretilen malların maliyetine eklenir. Mamulün fiyatını saptarken ve satarken, işçilik ve hammaddeye ödenen paralar yanında, daha önce ödenmiş olan makinenin parası da katılır. Bu daha önce ödenmiş ve malın fiyatına dahil olarak şimdi geri aldığımız kısma amortisman denir.

Bir işletmenin faaliyetleri başarılı ise, zamanla nakit girişleri nakit çıkışlarını aşar ve işletmenin elinde isterse ortaklarına dağıtacağı bir miktar para kalır. İşletme uzun devre için elinde nakit birikeceğini tahmin ediyorsa dahî kısa dönem için mevsimlik dalgalanmalar, finansal anlaşmalar nedeniyle para sıkıntısına düşebilir. Böylece bir yıl içinde bir ay banka kredisine ihtiyaç duyarken, başka bir ay elindeki fazla parayı yatıracığı bir yer arıyabilir.

Para akımının düzenli hale gelmesi istenir. Böylece nakitin zamanla birikmesi sağlanır veya hiç olmazsa dalgalanmaların derinliği ve sayısı azaltılır. Fakat bu hareketler kontrol edilmezse nakit giriş ve çıkışı muhtemelen koordine edilemeyecektir.

Böylece nakit değişikliklerinin düzenlenmesi şansa bırakılmamış olur. Bu değişiklikler birbirine bağlı faaliyetlerden meydana gelir. Yönetim, önceden fonların ne zaman ve ne kadar ihtiyaç duyulacağı hakkında fikir sahibi olmalıdır. Çünkü acele uygun yatırım plânları yapmak veya meydana çıktıktan sonra para sıkıntılarını gidermek mümkün olmaz³.

Bu nedenlerle para giriş-çıkışlarını ve belirli bir süre içinde elde bulundurulacak para miktarını önceden tahmin etmek gerekecektir. Bu nakit bütçesi ile mümkün olur. Bu bütçeyi yapmakta amaç, işletmenin gerektiğinde nakite sahip olacağını görmek ve ihtiyacından fazla nakit bulundurmamaktır.. Daha açık belirtmek gerekirse, amaç :

1 — Daha büyük miktarda mal stoku ve alacak birikmesini gerektirecek mevsimlik dalgalanmalar için fon sağlanması,

2 — Önceden, borçlanma veya öteki kaynaklardan sağlanacak ilave nakit miktarını belirlemek, bu arada en iyi şekilde plânlarının yapılmasına yardım etmek,

(3) İlhan Cemalciar, *İşletme Bütçeleri*, İstanbul 1965, s. 107.

3 — Fonlara ihtiyaç duyulan zamanın uzunluğunu belirtmek ve borç anlaşmalarının yapılmasına yardım etmek,

4 — Finans yöneticisine vadesi dolan borçlar, vergiler, kâr payları, faiz ve yatırımları karşılamak için gerekli fonların bulunmasına yardım etmek,

5 — Nakit iskontolarından ve elverişli pazarlardaki alışlardan faydalanmak için vakit bulundurulmasına yardım etmek,

6 — Ticari bankalardan borç alınmasında yardım etmek. Bankalar verdikleri borçların ne zaman ve nasıl ödeneceğini gösteren plânlar istediklerinden para bütçesinin buradaki önemi ortaya çıkmaktadır,

7 — Yatırım için hazır parayı belirtmek, bu paranın ne kadar bir süre için kullanılabileceğini belirtmek.

Para giriş ve çıkışlarının tahmini sadece para ihtiyaçları veya ödemelerinin çeşitli harcama, gelir ve yatırım bütçelerinden alınarak bir araya getirilmesi demek değildir. Gelir tabloları tek başına para akışı hakkında sınırlı bilgi verir. Sözümlü ettiğimiz gibi, amortismanlar bir para çıkışını gerektirmez. Tablo 1 kâr ile para hareketleri arasındaki farkı göstermektedir. Bu tabloda satışlar para akışı haline getirilmiştir. Para bütçesini hazırlamanın en uygun yöntemi çalışma ve yatırım bütçelerine ait rakamları para akışı haline getirmek ve bundan sonra da gerekli ayarlama ve düzeltmeleri yapmaktır.

Para Tahsilatının Tahmini

Tipik bir endüstri veya ticaret işletmesinin nakit tahsilatı peşin satışlardan, alacakların tahsilatından, faiz, kâr payı, kira, sabit varlıklar satışı, menkul kıymetler satışı, banka kredileri, yeni finanslama kaynaklarından, satıcıların iadesi gibi öteki kaynaklardan gelir. Peşin satışlar ve alacakların tahsili hariç bu tahsilat kalemleri geçmiş tecrübelerle dayanılarak oldukça doğru olarak tahmin edilebilir ve beklenen değişimler de dikkate alınabilir. Peşin satışlar, satış bütçesinden çıkarılmalıdır. Tahsilatın tahmini de işletmenin tahsilatı yapmadaki tecrübelerine dayanmalıdır.

Satışlarını peşin yapmayan işletmelerin tahsilat tecrübeleri üzerinde dikkatle durmaları gerekir. Bir örnek olmak üzere Mart

ayındaki satışların aşağıdaki plâna göre tahsil edileceğini varsayalım.

Mart ayında Mart ayındaki satışların	% 6.4
Nisan ayında Mart ayındaki satışların	% 80.1
Mayıs ayında Mart ayındaki satışların	% 8.5
Haziran ayında Mart ayındaki satışların	% 3.6
Yapılan iskontolar	% 1.1
Tahsil edilemeyen alacaklar	% 0.3
	<hr/>
	% 100

Aynı işlem bütün aylar için yapılacak olursa satış tahminlerini bir tahsilat bütçesi haline getirmek mümkündür.

Mart ayındaki, daha önceki aylara ait tahsilat tahminleri :

Geçmiş tecrübeler göstermiştir ki Aralık ayındaki kredili satışların % 3.7 si Martta toplanmıştır. Aynı şekilde bu aydaki tahsilatın % 8.4'ü Ocak satışları, % 81'i Şubat satışları ve % 6.4'ü Mart satışlarına aittir. Aynı yaklaşımla hazırlanan bir çizelge Tablo 2 de verilmiştir.

Bu tecrübeyi, değişik sınıftaki mallar, değişik sınıftaki müşteriler veya değişik coğrafi bölgelerdeki müşteriler için yapmak mümkündür.

Bu bilgilerin doğrulanması için muhasebe bölümünün biraz daha çalışması gereklidir. Yapılacak işlerden birisi, bulunan yüzdelerin uygulama ile doğruluğunun kontrol edilmesidir.

Geçmiş tecrübeye
dayanan yüzde

3.7	Aralık ayındaki	300,000	liralık	satıştan	tahsilat	11.100
8.4	Ocak	»	270,000	»	»	22.680
81.0	Şubat	»	250,000	»	»	202,500
6.4	Mart	»	310,000	»	»	19.840
					<hr/>	
				Mart ayında toplam tahsilât		256.120

TABLO 1

Aylık Tahmini Gelir Tablosu
(000 ilavesiyle okunacak)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Toplam
Satışlar	2,500	2,250	2,250	2,750	3,000	3,500	2,250	1,500	1,800	3,500	4,000	4,500	35,000
Eksi Maaş ücret	1,375	1,250	1,250	1,375	1,400	1,425	1,250	1,250	1,400	1,425	1,450	1,450	16,300
Hammadde	900	875	875	950	1,000	1,250	875	500	1,000	1,250	1,500	1,750	12,725
Amortisman	312,5	337,5	350	350	375	400	425	450	450	450	512,5	512,5	4.925
Faiz	25	25	25	25	25	25	22,5	22,5	22,5	22,5	22,5	22,5	285
Vergiden önce net gelir	--112,5	--237,5	--250	50	200	400	--322,5	--722,5	127,5	352,5	515	762	765

Yukarıdaki bilgilerin bulunmasında dahi bir dereceye kadar yargıda bulunmak gereklidir. Genel iş hayatı koşullarının genel eğilimi tahsilatlar üzerinde gözle görülür bir etki yapar ve geçmiş tecrübelerle bulunan rakamlarda bazı değişiklikler yapılmasını gerektirir. Aynı zamanda kredi vadelerinde veya alacakların kanuni yollarla tahsili politikalarındaki değişiklikler gözönünde tutulmalıdır.

Her aya ait nakit tahsilatı kalem veya kaynak olarak başka bir çizelgede özetlenebilir, bu yapılırken gerekli düzeltmeler rakam olarak gözönünde tutulur ve istenildiği kadar ayrıntılara inilebilir. Fakat para tahsilatı, para hareketlerini göstermek için, para ödemeleri ile aynı tabloda gösterilebilir. Bununla ilgili bir örnek tablo, tablo 4'tür.

Ö d e m e l e r i n T a h m i n i

Tipik bir endüstri veya ticaret işletmesinde nakit ödemeleri şu kalemlere yapılır: Ücret - maaş, hammadde ,yardımcı madde, sigorta, vergi, faiz, öteki çalışma giderleri, kâr payları, sabit varlık yatırımları borçların geri ödenmesi. Bütün bir çalışma bütçesi yapmak mümkünse gerekli olan nakit miktarını ve ne zaman gerekeceğini tahmin etmek oldukça zordur.

Tecrübeler bir borcun tahakkuku ile ödenmesi arasındaki süreyi gösterir. Örneğin, hammadde alınması ve bedelinin ödenmesi arasında ortalama bir aylık süre geçebilir. Bu nedenle alınan hammaddeler için ödeme tutarı bir ay önceki alışlar eksi tahmin edilen nakit iskontolarıdır.

Bazı hallerde çalışma giderleri bütçesi ile işe başlamak, ondan sonra nakitle ilgili olmayan kalemleri, tahakkukları ve önceden yapılan ödemeleri çıkarmak mümkündür. Soruna varlık ve borç yönünden de bakıldığında aynı sonuç bulunarak cevapların doğruluğu sağlanmalıdır.

Sabit varlık harcamaları için gerekli para miktarı yatırım bütçesinden çıkarılabilir. Bu satın almalar çoğu kez peşin olarak yapılır ve bunun için gerekli nakitin zamanı tahmin edilir. Yatırım yapılması, borçların azaltılması, kâr payı ödemeleri, çürük alacak karşılıkları kalemlerinde zorlukla karşılaşılmaz ⁴

(4) Cemalcılar, s. 108.

TABLO 2

Alacakların Tahsiline İlişkin Tahmini Tablo Tahsilat Zamani

Açıklama	Miktar	Şüpheli Alacak karşılığı	Tahsil edilecek miktar	Birinci üç ay				İkinci üç ay	Üçüncü üç ay	Dördüncü üç ay	Artan
				Ocak	Şubat	Mart	Toplam				
31.12.1972 de alacaklar											
Ağustos satışı	12,500		12,500	12,500			12,500				
Eylül satışı	25,000		25,000	12,500	12,500		25,000				
Ekim satışı	30,000		30,000	10,000	10,000	10,000	30,000				
Kasım satışı	32,500		32,500	12,500	12,000	7,500	30,000	2,500			
Aralık satışı	125,000		125,000	100,000	7,500	7,500	115,000	10,000			
	<u>225,000</u>		<u>225,000</u>								
1973 için tahmini satışlar											
Ocak	100,000	300	99,700	5,000	80,000	8,250	93,250	6,450			
Şubat	125,000	375	124,625	—	7,500	100,000	107,500	13,250	3,875		
Mart	150,000	450	149,550	—	—	9,250	9,250	136,500	3,800		
Nisan	200,000	600	199,400	—	—	—	—	190,000	9,400		
Mayıs	225,000	675	224,325	—	—	—	—	193,500	25,000	5,825	
Haziran	300,000	900	299,100	—	—	—	—	18,000	276,000	5,100	
Temmuz	300,000	900	299,100	—	—	—	—	—	285,000	141,000	
Ağustos	350,000	1,050	348,950	—	—	—	—	—	301,000	47,950	
Eylül	375,000	1,125	373,875	—	—	—	—	—	22,500	345,000	6,375
Ekim	325,000	975	324,025	—	—	—	—	—	—	308,750	15,275
Kasım	250,000	750	249,250	—	—	—	—	—	—	215,000	34,250
Aralık	200,000	600	199,400	—	—	—	—	—	—	12,000	187,400
Toplam	<u>3,125,000</u>	<u>8,700</u>	<u>3,116,300</u>	<u>152,500</u>	<u>127,500</u>	<u>142,500</u>	<u>422,500</u>	<u>570,200</u>	<u>926,575</u>	<u>953,725</u>	<u>243,300</u>
Eksi 31.12.1973 de alacaklar			243,300								
Brüt tahsilat			2,874,000								
Eksi peşin iskontoları			28,730	1,525	1,275	1,425	4,225	5,702	9,265	9,537	
Tahmini tahsilat			2,844,270	150,975	126,225	141,075	418,275	564,498	917,310	944,188	

TABLO 3

1973 Yılı Aylık Nakit Akışı
(000 İlavesiyle Okunacak)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Toplam
Tahsilat	3,250	2,950	2,500	2,375	2,600	2,950	3,025	2,550	2,225	2,575	3,250	3,850	34,100
Maaş-Ücret	1,250	1,312.5	1,250	1,312.5	1,387.5	1,412.5	1,337.5	1,250	1,325	1,412.5	1,437.5	1,450	16,137
Hammadde	1,500	900	875	875	950	1,000	1,250	875	500	1,000	1,250	1,500	12,475
Faiz	—	—	—	—	—	150	—	—	—	—	—	135	285
Vergi				182.5						182.5			365
Uzun vadeli borç ödenmesi						150						500	1,000
Banka borcunun ödenmesi					125								125
Kâr payı ödenmesi							250						250
Sabit yatırım	775	1,175	500	—	1,000	—	1,275	—	550	—	1,050	—	6,325
Net nakit akışı	—275	—437.5	—125.5	5	—862,5	—112.5	1,087.5	425	—150.0	—20	—487.5	265.0	—2,862.5

Para bütçesi önce aşağıdaki kalemler olmaksızın hazırlanır :

Bankalardan alınacak krediler,
Varlıkların satışından ele geçecek nakit,
Varlıklara yatırım için ödemeler,
Tahvillerin itfası için ödemeler,
Kâr paylarının ödenmesi.

Para mevcudunun ne olacağı veya ne kadar eksik kalacağı anlaşıldıktan sonra finans yöneticisi veya yönetim kurulu yukarıdaki kalemlerden hangisinin nakit bütçesinin tamamlanması için ele alınacağına karar verir.

Gerekli Para Miktarının Belirlenmesi

Tablo 4 de üretim, pazarlama, finanslama, yatırım harcamaları plânlarının nakit üzerindeki etkileri görülmektedir. İstenildiğinde plânların değiştirilmesi mümkündür. Plânın değiştirilmesi kârların, yani net varlığın beklenen değerinde değişmelere yol açar. Böylece işletmenin nakit açıklarının finanslanmasının maliyeti, kârlardaki azalmadan daha fazla olarsa plânlanan faaliyetlerde değişiklik yapılacak veya plân uygulanmayacaktır. Buna karar verirken yapılacak iş, nakit açıklarını finanslamanın maliyetini hesaplamaktır.

Nakit Açıklarını Finanse Etmenin Maliyetini Azaltma — Tablo 3 deki nakit akışının kesin olduğunu varsayalım. Nakit stokunu mal stoklarına benzetebiliriz. Para talebinin belirli olduğu bir işletmede toplam para stok maliyetinin en az olacağı bir düzeyde nakit stokunun bulundurulması istenir. Teklif edilen çözüm, mal stoklarında olduğu gibi, belirli bir talep düzeyinde en az sipariş miktarını saptayan ekonomik sipariş miktarı yönteminin aynı olur.

Benzerliği devam ettirmek için, hesaplara giren elemanları bilmeliyiz. Mal stoklarında, stok bulundurma maliyeti, toplam stok maliyeti, toplam sipariş maliyetine eşit olduğunda azaltılmış olur.

Para stoklarında da stok bulundurma maliyeti ve sipariş maliyeti var mıdır?

Paranın stok maliyeti, sermaye maliyeti ile ortalama aylık nakit miktarının çarpımı ile bulunur. Sermayenin maliyeti yüksek ise

paranın stok maliyeti yüksek olur. Aynı zamanda maliyet, nakit miktarı ile direkt olarak değişir.

Paranın sipariş maliyetinin biraz açıklanması gerekir. İşletme, fonları toplamak için geçmiş faaliyet raporları, bütçeler gibi çeşitli bilgi kaynaklarını potansiyel yatırımcılara sağlamalıdır. Tutarı fazla olmayan hisse senedi çıkarılmasında çıkarma gideri de denilen sipariş maliyeti toplanan fonların % 25 ine kadar çıkabilir. Sipariş maliyeti fonların kaynağı, fonların miktarı, fonların ihtiyaç duyulduğu zaman süresine bağlı olarak değişir.

Her sipariş için sabit bir gider yapılıyorsa toplam sipariş maliyeti her siparişin maliyeti ve sipariş sayısına bağlıdır. Sipariş sayısı artarsa, sipariş maliyeti artacak, sipariş sayısı azalırsa maliyet azalacaktır. Bununla birlikte sipariş sayısı artarsa ortalama nakit stoku azalaçağından stok giderleri de azalır. Böylece mal stoklarında olduğu gibi para stoklarında da stok giderleri ve sipariş giderleri birbirinin aksi yönde artar veya eksilir. Para açıklarını finanse etmenin toplam maliyeti, toplam sipariş giderleri, toplam stok giderlerine eşit olduğunda en aza inmiş olur.

Toplam sipariş giderlerinin toplam stok giderlerine eşit olduğu nokta, nakit siparişlerinde ve ödeme plânlarında gözönünde tutulur. Nakit maliyeti ile ilgili hesaplamalarda yapılacak birinci iş, işletmenin açıkları karşılamak için bir önceki aydan devreden nakit mevcudunu aşacak aylık harcamalara yetecek miktarda para siparişinde bulunmak, bu açığın finanslanmasının maliyetini hesaplamadır. Sermaye maliyeti aylık % 2 ise, her sipariş için sipariş maliyeti 7,500 liradır. Bir önceki yılın Aralık ayından hiç bir nakit devretmediğini varsayarsak bu plâna göre maliyet, tablo 3 de görüldüğü gibi, 109, 875 liradır. Hesaplama yöntemi ve aylık plân, tablo 4 tedir.

Bir alternatif olarak, işletme, en büyük birikmiş açığı karşılamaya yetecek kadar tek bir siparişte bulunarak sipariş maliyetini azaltmayı düşünebilir. Bir yıl için birikmiş açık, Kasım ayı sonunda 3,100,000 lira olduğundan en yüksek rakama ulaşmış olur. Bir yıl için sipariş maliyeti 7,500 lira, fakat stok maliyeti 304,125 lira ile toplam 311,625 liraya ulaşır.

Tablo 4 ün incelenmesinden anlaşılacağı gibi toplam nakit stok maliyetini azaltmak mümkündür. Martta 150,000 lira sipariş etmek-

le işletmenin sipariş maliyeti 7,500 lira olacaktır, 150,000 liralık sipariş, Şubat siparişi ile birlikte yapılmakla Martta sipariş maliyetinden kurtulmuş olacaktır. Fakat Şubat ayında stok maliyeti $0.02 \times 150,000 = 3,000$ lira artacaktır. Stok maliyetinde artış, sipariş maliyetindeki azalmadan az olacağından, işletme Şubat ayı siparişini 587,500 liraya çıkararak ve Mart siparişini iptal ederek nakit plânını yeniden yapacaktır.

Para mevcudunu 150,000 liraya getirebilir. Bunu borç ödeyerek yapabilir ve bu ilave bir tasarrufta bulunma olanağı verir. Çünkü, Eylülde ortalama mevcut 75,000 lira olacak ve bu ay için stok maliyetinde 5,500 liralık düşüş olacaktır. Böylece Ekime devreden bir nakit mevcudu olmayacak, Ekim sonu mevcudu 100,000 liraya inecek, Ekimdeki ortalama mevcut 50,000 lira olacaktır. Ekim stok giderleri 5,500 lira düşmüş olacaktır. İşletme, Ağustos sonu mevcudunu 150,000 liraya indirmekle stok giderlerini toplam 11,000 lira indirmiş olacaktır. Toplam giderleri 94,375 liraya indiren gözden geçirilmiş plân-tablo, tablo 5 de olduğu gibidir.

İki ayarlama üzerinde durmak yerinde olacaktır. Birinci hesaplamada Şubat için para mevcudu çok küçüktür ve mevcut arttırılmakla giderler azaltılabilmektedir. İkinci durumda başlangıçta plânladığı gibi, Eylül ve Ekim için nakit mevcudu çok büyüktür. En iyi nakit mevcudunun en büyük, en küçük veya sabit olması gerekmez. En iyi nakit mevcudu nakit stok giderlerinin en az olacağı mevcuttur.

Plândaki çeşitli varlık yatırımları doğru olarak değerlendirirse, nakit açıklarını finanslamanın maliyetinde azalma olsa dahi, varlık yatırımını azaltma kârlı olmaz.

İşletme, sabit varlık yatırımlarını değerlemek içinsabit yatırımdan beklenen şimdiki değer ile varlığın maliyetini karşılaştırır. Maliyet varlığın satın alınması için gerekli nakit harcamasından ibarettir. Bu koşulları taşıyan sabit varlıklar finanslanmaya değer olacaktır.

Sabit varlıkları para akışı plânlarında göstermek gereklidir. Bunun çeşitli nedenleri vardır. Birincisi, para maliyetini bilmek, paraya ihtiyaç olduğunda paranın bulunmasını garanti etmez. İkincisi, belirli bir dönem için işletme net nakit çıkışı yaratırsa, stok giderleri nakit açıklarını finanse etmenin sadece bir kısmıdır. Sipa-

riş giderlerinin de maliyete girmesi gerekir. Sipariş giderleri tek tek varlıkların değerlendirilmesinde dahil olmayabilir, çünkü, optimal sipariş plânı yalnız sermaye maliyeti ve her siparişin maliyeti tarafından belirlenmez, aynı zamanda varlıklara yatırım ve borçların ödenmesi ile yaratılan toplam nakit akışı tarafından belirlenir. Böylece, eğer varlık alınmazsa toplam nakit maliyetindeki azalma net değerdeki azalmayı aşarsa işletmenin belirli varlık alımı ile ilgili tekliflerden vazgeçmek yine de kârlı olabilir. Kısaca, işletme nakit için dış kaynaklar ararsa ve böylece sipariş giderleri ortaya çıkarsa yani para çıkışları para girişlerini aşarsa, para açıklarını finanslamanın maliyetini azaltmak için varlıklara yatırım harcamalarını azaltmak kârlı olabilir.

İşletme finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirmemekle ödemelerini azaltırsa para akışını finanslamanın maliyeti azaltılabilir. Bu kararlar ilgili giderler de vardır. Nakit maliyeti, cezalardan ve yükümlülükleri yerine getirmemenin giderlerinden fazla düşerse işletme vergiler, satışı faturaları gibi ödemeleri gerektirir.

Geç ödemenin maliyeti yalnız iskontodan faydalanmama olabilir, Mal verenlere ödemeler çok geç yapılırsa giderler, mahkeme giderleri gibi kalemleri de içine alarak çok büyüyebilir. Mal verenlerin kanuni yollara başvurmasından başka işletmenin gelecek ticari kredisi de tehlikeye girebilir. Kesilen ticari kredilerle işletmenin açığı büyür. Gelecekteki nakit açıklarını finanse etmenin yüksek maliyetinin şimdiki değeri, bu yılın açıklarını finanse etmenin düşük maliyeti ile karşılaştırılmalıdır. İkincisi birincisini geçerse işletme borçlarını yavaş ödeyen durumuna düşer. Aksi halde iskontolardan faydalanmamayı fakat kredi süresi içinde iskontosuz ödemeyi daha kârlı bulabilir. Karar, para açıklarının büyüklüğüne, sermayenin maliyetine ve fonların toplanmasının maliyetine bağlıdır.

Para açıklarını azaltma yollarından birisi de vergilerin geç ödenmesi olabilir fakat bunun cezası oldukça ağırdır. Faiz ve uzun vadeli borçların geç ödenmesi ve banka kredilerinin geç ödenmesinde işletme alacaklıları başlangıçtaki vadenin değiştirilmesi için ikna edilecek olursa, borcun geç ödenmesinin cezası hafifleyecektir. Banka bir kredinin vadesini Mayıs'tan Ağustos'a kadar uzatacak olursa tablo 6 da olduğu gibi, Mayıs'taki nakit siparişini 125,000

lira azaltacaktır. Bu, stok giderlerini 1,250 lira azaltır. Bu gecikmenin cezası faiz giderlerinin Mayıs'tan Ağustos'a kadar uzamasıdır.

Kredi verenler, kredi anlaşmasını değiştirmek istemezse yine de işletme anlaşmayı çığneyerek geç ödeme yapabilir. Kredi verenler mahkemeye başvurarak alacaklarının tahsilini isteyebilirler. Taksitli ödeme sözleşmelerinde taksitlerden birini gecikmesi halinde bütün taksitlerin vadesinin geleceği yazılabilir, böylece işletme varlıklarını paraya çevirmek ve işletmenin kontrolünü elden çıkarma zorunda kalabilir. İşletmenin nakit açıklarını finanse etmenin maliyetini azaltmak için bu cezalarla karşılaşılması pek olağan değildir. İşletme ödemeleri, geciktirmenin maliyeti, azaltılmış nakit açıklarının sonucunda giderlerdeki azalmadan az alacaksa, geciktirecektir.

Bu arada, tahsilatın hızlandırılması yollarından da bahsetmek yerinde olur. Bu müşterinin faturayı ödediği ve çekin tahsil edildiği ve işletme için kullanılabilir hale geldiği zaman arasındaki gecikmelerin azaltılması ile mümkün olur. Bu tahsilatı hızlandırmak ve ele geçecek parayı arttırmak için birçok yöntemler vardır.

B a n k a M e r k e z l e r i

Bu yöntem, fon akımını önemli para tahsilat merkezleri kurarak hızlandırmak için uygulanan bir tedbirdir. Belirli bir bölgedeki müşterilere ödemelerini bölgelerindeki tahsilat merkezine yapmaları bildirilir. Müşteriler ödemeleri yaptığında toplanan paralar, tahsilat merkezinin yerel bankasına yatırılır. Fazla fonlar bundan sonra bu yerel banka hesaplarından, banka merkezlerindeki bankaya veya bankalara aktarılır. Merkez banka, işletmenin ana hesabının olduğu ve genellikle ödemelerin yapıldığı bankadır. Banka merkezi seçimi, bankaya yatırılan fonlar ile bankadaki kullanılabilir fonlar arasındaki farkı azaltmanın bir yoludur. Alacaklı işletme, banka gerçekten çekleri tahsil edinceye kadar parayı çekmez. Çeklerden tahsil edilmek için bankaya bırakılan fakat tahsil edilemeyen kısma alacağı geçmemiş mevduat (float) denir.⁵

(5) J. Fred Weston-Eugene F. Brigham, *Managerial Finance*, Holt, Rinehart and Winston, New York 1969, s. 454.

Bir örnekle banka merkezleri sistemini açıklayalım :⁶

İşletme yirmiden fazla tahsilat merkezi olan geniş bir işletmedir. İş günlerinde her tahsilat merkezi kendi bölgesinde fatura kesiyor ve müşterilerinden topladığını yerel bankaya yatırıyor. Tipik bir tahsilat merkezinde çeklerin % 95 i tahsil edilmemiş oluyordu. Geriye kalan % 5 çek yerel bankaya çekilmiş ve işletmenin emrine hazır çeklerdi. Tahsil edilmemiş kısım ortalama bir gün ve birgünün dörtte biri zaman içinde tahsil edilmiş hale geliyordu. İşletme her yerel bankada banka hizmetlerinin karşılığını ödeyecek miktarda toplanan paralardan bir mevcut bulunduruyordu.

Ödemeleri karşılayacak miktardan fazlası için merkez bankaya telgrafla transfer yapılıyordu. Tahsilat merkezlerindeki yöneticiler tahsil edilecek miktarı tahmin ederek transfer esaslarını tespit ediyorlardı.

Merkezleşmemiş bir faturalama ve tahsilat sisteminin merkezleşmiş bir sisteme göre yararı iki yönlüdür.

1 — Postada geçecek zaman azaltılmış olur. Çünkü tahsilat merkezi kendi bölgesindeki müşterilere fatura keser, bu bölgedeki müşteriler faturalar merkezden postalandığında ellerine geçecek süreden daha kısa süre içinde alırlar. Ayrıca müşteriler faturalarını öderken en yakın tahsilât merkezinin posta süresi merkeze olan posta süresinden daha kısadır. İşletme bu yolla posta süresinden tasarruf edebilir.

2 — Çekleri tahsil için geçecek süre azaltılmış olur. Çünkü tahsilat merkezindeki yerel bankalara verilen çekler genellikle yakındaki bankalara çekilmiştir. İşletme bu yolla yapacağı tahsilatın bir gün ve bir günün dörtte biri, bütün tahsilatın şirket merkezi tarafından yapılmasının ise iki gün ve dörtte biri olacağını varsayalım.

İşletmenin günlük tahsilatının 2.1 milyon lira olduğunu varsayalım. Ortalama tahsilat süresi iki gün ve dörtte biri gün sürecek olursa serbest bırakılan fon miktarı 2.1 milyon lira olacaktır. Bu meblağa posta süresinin azaltılması ile serbest bırakılan fonları da katacak olursak toplam 4 milyon lirayı geçecektir. Yüksek faiz ora-

(6) James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1968, s. 336.

nı ile fonların alacağa geçmemiş mevduata bağlanmasındaki fırsat maliyetini görmek zor değildir. Bununla birlikte serbest bırakılan fonlara yatırımdaki kârlar merkezleşmemiş tahsilat sisteminin ek giderleri ile karşılaştırılmalıdır. Aynı zamanda her iki sistemde toplam mevcutlar arasındaki farkı gözönünde tutmak faydalı olur. Tahsilat merkezlerinin sayısı arttıkça daha fazla yerel bankada hesap açtırmak gerekecektir.

P o s t a K u t u s u S i s t e m i

Fonların akışını hızlandırmanın bir başka yolu posta kutusu anlaşmasıdır. Banka merkezi sisteminde çekler tahsilat merkezi tarafından alınır ve çekler tahsil edildikten sonra bir bankada toplanır. Posta kutusu sistemi anlaşması bölge esasına göre yapılır. İşletme çeşitli bölgelerde birer şehir ve bu şehirlerde de bir banka seçer. Bu seçim faturalama esasına göre yapılır. İşletme ülkeyi beş bölgeye ayırmışsa her bölge için bir şehiri merkez olarak seçer. Bu şehir postanesinde bir posta kutusu kiralar ve bankasına bu posta kutusuna açma yetkisini verir. Müşterilerinden çeklerin bu posta kutusuna gönderilmesini ister. Banka kutuya gelmiş çekleri günde birkaç kez toplar ve çekleri işletme hesabına yazar. Çeklerin kayıt için mikrofilmleri alınır ve tahsilat için işleme koyar. İşletme, hesabına yazılan miktarı ve ödeme yapanların listesini birlikte alır. Bu işlemler işletmeyi çeklerle uğraşmak ve hesaba yazmaktan kurtarır.⁷

Posta kutusu sisteminin yararı çek tutarlarının banka hesabına hemen yazılması ve işletme tarafından hesaba yatırılmasına göre daha çabuk toplanmış mevcutlar haline gelmesidir. Posta kutusu sisteminin en büyük sakıncası maliyetinin yüksekliğidir. Banka çeklerin normal tahsilat dışında işletmenin hesabında birikmesini ister ve bankadaki hesapta artışlar olmasına çalışır⁸.

İHTİYAT NEDENİ

Mal stokları, alacaklar, hammadde gibi varlıklar tarafından yaratılan nakit akışı değişebilir, işletme nakit akışının büyüklüğün-

(7) Ernest W. Walker, *Essentials of Financial Management*, Prentice-Hall - Inc., Englewood Cliffs, New Jersey 1971, s. 76.

(8) Jerome B. Cohen-Sidney M. Robbins, *The Financial Manager*, Harper and Row, Publishers, New York 1966, s. 337.

den emin olmaz. Nakit mevcudu yetersizse, işletme plânlanan ödemelerin zamanında yapılamamasından doğan net değerdeki azalmalar ve cezalarla karşı karşıya kalır. Öte yandan elde fazla nakit bulundurulursa paranın yüksek stok maliyeti nedeniyle işletme zarara uğrar veya net değerinde azalma olur. Bu talebin değişik olduğu hallerde, işletmenin mal stokunda karşılaştığı problemlere benzer. Mal stokunda işletme her birim için kâr ve satılmamış her birim için zararı gözönünde tutarak ihtimal dağılımını tespit ederek stokların optimal düzeyini tespit eder. Mal, depolanabilir bir mal ise stokun optimal düzeyi sipariş ve stok giderlerini en aza indirecek biçimde tespit edilir.

Parada da yaklaşım aynıdır. Yargı ve tecrübeye dayanan değişebilir giriş ve çıkışlarla para için talep değişebilir ve ihtimal dağılımı bulunabilir. Para mevcudundaki artışla ilgili şartlı kâr ödemeleri zamanında yapmamakla ödenmeyecek cezalardan doğar. Sermaye maliyeti çarpı kullanılmayan nakit, gereksiz paradan doğan şartlı zararı verir. Her ay için nakitin optimal düzeyi, beklenen gelir (şartlı gelir çarpı para ihtiyaçlarının nakit mevcuduna eşit olma veya aşma ihtimali) beklenen zarara (şartlı zarar çarpı nakit artışına ihtiyaç duymama ihtimali) eşit olduğu düzeydir.

Örnekle açıklamak için tablo 6dan para ihtiyaçlarının ihtimal dağılımının Ocak ayında şöyle olacağını varsayalım.

Nakit çıkış miktarı	İhtimal
330,000 veya daha az	0.01
332,500	0.10
335,000	0.20
337,500	0.26
340,000	0.26
342,500	0.15
345,00 veya daha fazla	0.02

Yetersiz nakit mevcudu için cezalar geciken ödemenin miktarına bağlı olarak değişir. Örneği basitleştirmek için cezanın her 1,000 lira eksik için 100 lira olduğunu varsayalım. Fazla nakit bulundurma ile uğranılan zarar fazla nakit çarpı aylık sermaye maliyetidir. Sermaye maliyetinin her ay için % 2 olduğunu varsayarsak

TABLO 4
İlk Nakit Tablosu

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
Bir önceki aydan nakit mevcudu	—	—	—	—	125,000	—	—	—	425,000	275,000	375,000	—
Nakit siparişi	337,500	437,500	150,000	—	737,500	425,000	900,000	—	—	—	112,500	—
Başlangıç mevcudu	337,500	437,500	150,000	—	862,500	425,000	900,000	—	425,000	275,000	487,000	—
Nakit akışı	—337,500	—437,500	—150,000	+125,000	—862,500	—425,000	—900,000	+425,000	—150,000	+100,000	—487,000	+237,500
Dönem sonu mevcudu	—	—	—	125,000	—	—	—	425,000	275,000	375,000	—	237,500
Ortalama mevcut	168,750	218,750	75,000	62,500	431,250	212,500	450,000	212,500	350,000	325,000	243,750	118,750
Stok giderleri	3,375	4,375	1,500	1,250	8,625	4,250	9,000	4,250	7,000	6,500	4,875	2,375
Sipariş giderleri	7,500	7,500	7,500	—	7,500	7,500	7,500	—	—	—	7,500	—
Toplam giderler	10,875	11,875	9,000	1,250	16,125	11,750	16,500	4,250	7,000	6,500	12,375	2,375

TABLO 5
Optimal Nakit Tablosu

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Ey.			
Bir önceki aydan nakit mevcudu	—	—	150,000	—	125,000	—	—	—	150,000	—	100,000	—
Nakit siparişi	337,500	587,500	—	—	737,500	425,000	900,000	—	—	—	387,500	—
Başlangıç mevcudu	337,500	587,500	150,000	—	862,500	425,000	900,000	—	150,000	—	487,500	—
Nakit akışı	—337,500	—437,500	—150,000	+125,000	—862,500	—425,000	—900,000	+425,000	—150,000	+100,000	—487,500	+237,500
Dönem sonu mevcudu	—	150,000	—	125,000	—	—	—	425,000	—	100,000	—	237,500
Ortalama mevcut	168,750	368,750	75,000	62,500	431,250	212,500	450,000	212,500	75,000	50,000	243,750	118,750
Mevcutta azalma	—	—	—	—	—	—	—	275,000	—	—	—	—
Stok giderleri	3,375	7,375	1,500	1,250	8,625	3,500	9,000	4,250	1,500	1,000	4,875	2,375
Sipariş giderleri	7,500	7,500	—	—	7,500	7,500	7,500	—	—	—	7,500	—
Toplam giderler	10,875	14,875	1,500	1,250	15,125	11,000	16,500	4,250	1,500	1,000	12,375	2,375

TABLO 6

Optimal Para Çıkışının Belirlenmesi

Muhtemel para akışı = Başlangıç para miktarı	Akışın eşit olma veya aşma ihtimali	Şartlı gelir fazlası	Beklenen gelir fazlası	Akışın az olma ihtimali	Şartlı zarar fazlası	Beklenen zarar fazlası	Beklenen fazla değer
(1)	(2)	(3)	(4) = 2 x 3	(5)	(6)	(7) = (5) x (6)	(8) = (4) — (7)
330,000 lira veya az	1.00	33,000 lira	33,000 lira	0.00	660 lira	0.0	33,000.00
332,500 » »	0.99	250	247.50	0.01	50	0.50	247.00
335,000 » »	0.89	250	222.50	0.11	50	5.50	217.00
337,500 » »	0.69	250	172.50	0.31	50	15.50	157.00
340,000 » »	0.43	250	107.50	0.57	50	28.50	79.00
342,500 » »	0.17	250	42.50	0.83	50	41.50	1.00
345,000 » » daha çok	0.02	250	5.00	0.98	50	49.00	—44.00

fazla her 1000 lira için ceza 20 liradır. Bu bilgilere göre Ocak ayı için optimal nakit çıkışı tablo 6 da gösterilmiştir.

Ocak ayı için optimal nakit mevcudu 342,500 liradan biraz fazladır. Aynı hesaplar her ay için yapılacak ve optimal nakit ihtiyacı tablo 5 te olduğu gibi olacaktır. Böylece nakit ihtiyaçlarını finanslamanın en az maliyetli yöntemi bulunacaktır. Çıkışların girişleri aşması bekleniyorsa aynı yaklaşım uygulanacaktır. Net girişler belli ise nakit ihtiyacı dış kaynaklardan sağlanmayacaktır. Mart akışının tahmininde 1,000 liralık veya daha fazla çıkış ihtimalinin % 25 olduğunu varsayalım. Başlangıçta hiç mevcut olmaması yerine, 1,000 liralık başlangıç mevcudu olmasının beklenen geliri, cezaların tablo 7 deki gibi olduğu varsayılarak, $0.25 \times 100.00 = 25,00$ liradır. Beklenen zarar artışı $0.75 \times 20.00 = 15.00$ liradır. Burada, şartlı gelirler, şartlı zararlardan önemli miktarda fazla olduğundan gerçek çıkışların 1,000 liradan az olma ihtimalinin 3/1 olmasına karşın, Martta 1,000 liralık başlangıç mevcudu olması kârlı olacaktır.

M u a m e l e v e İ h t i y a t M e v c u t l a r ı

İhtiyat mevcutları için kullandığımız yaklaşım muamele ve ihtiyat mevcutlarını birbirinden farksız hale getirir. Her ikisi de aynı nedenlerle elde bulundurulur ve ihtimal hesapları hariç aynı etkenler altında miktarları belirlenir. Belirlilik halinde Ocak ayında 337,500 lira bulundurulacaksa, para akışının belirsizliğinde ilave olarak bulundurulacak 2,000 lira ihtiyat stoku olarak tanımlanabilir.

SPEKÜLASYON NEDENİ

Gelir getiren bir varlık olarak para-Paraya muamele ve ihtiyat mevcudu olarak verilen değerler paranın herkes tarafından gayrimenkul ve borç karşılığında kabul edilebilir bir değer olmasından doğar. Bu anlamda nakit, alınan varlıklar ve finansal yükümlülüklerin vadesi geldiğinde ödenmesi ile ödenmeyen cezaların değeridir.

İşletme 1 lirayı 1 yıl tutarsa bir yıl sonunda sadece 1 lirası olacaktır.

Fiyatlar düşecek olursa paranın değeri yükselecektir, çünkü herkes öteki varlıklar karşılığında fiyat seviyesinin düşmesinden öncekinden daha az para kabul edecektir. Kısacası fiyatlar düşerse paranın satın alma gücü artacaktır.

Böylece paranın değeri fiyat düzeyi ile ters olarak değişecektir. Bu anlamda para gelir getiren bir varlık olarak görülebilir. Parayı gelir getiren varlık olarak değerlendirilmede sabit varlıkların değerlendirilmesinde kullanılan tekniğin aynısı kullanılır. Yatırımın maliyeti C, spekülâtif amaçlarla elde bulundurulmuş paranın nominal miktarı M ve para yatırıldığında geçerli olan fiyat düzeyi P_1 olursa, M/P_1 olarak bulunur. Yatırımın kârlı olabilmesi için maliyetin üzerinde brüt şimdiki değeri olmalıdır. Yani artı net şimdiki değeri olmalıdır. Nakit halindeki yatırımın brüt şimdiki değeri $(M/P_2) \times 1/(1 + i)^n$ dir. Burada P_2 gelecekte geçerli olan fiyat düzeyi ve $1/(1 + i)^n$, 1 liranın i faiz oranı ile n yıl sonraki değerinin bugüne indirgenmiş değeridir.

Sermayenin maliyeti 0.20; M, 100 lira; P_1 , 1 (fiyat indeksi); P_2 nin bir yıl içinde 0.75 olacağı bekleniyorsa 100 liralık nakit yatırımının brüt şimdiki değeri şöyle bulunacaktır.

$$\frac{100}{0.75} (0.833) = 111.06 \text{ liradır.}$$

Bu rakam maliyetten yüksek olduğundan yatırım kabul edilmelidir.

$$\frac{100}{1} = 100.00 \text{ lira.}$$

Bu yatırımın net şimdiki değeri 11.06 liradır. Bu doğru ise işletme nakiti spekülâtif para mevcutlarına katarak gelir getiren varlık olarak biriktirecektir.

Fiyat düzeyindeki herhangi bir düşüş nakit bulundurmaya haklı göstermez. Fiyat düzeyindeki düşüş, yıllık düşüşün 0.85 i kadar olursa bu yüzde 15 düşüş; sermaye maliyeti yüzde 20 ve 100 liralık nakit mevcudu olan işletmede 2.01 lira kayba yol açar. Spekülâtif mevcutlardan kârlı sonuç almak için gelecek fiyat düzeyi $P_1 (1 + i)^n$ den az olmalıdır. Bu formül, istenen gelecek fiyat düzeyi, sermaye maliyeti ile ters yönde değiştiğinden yüksek sermaye

maliyeti olan işletmenin düşük sermaye maliyetli işletmelerden daha az spekülâtif mevcut bulundurması gerektiğini gösterir. Bundan başka, fiyatlar düşmeden önceki süre uzun ise spekülâtif mevcutlar bulundurmamak az kârlı olacaktır.

R i z i k o — Gelecekteki fiyat değişiklikleri kesin değildir. Bununla birlikte işletme gelecek hakkındaki tahminlerini, tahmin dağılımları ile gösterir. Muhtemel her fiyat için net şimdiki değer hesaplanır veya verilen bir fiyat düşüşüne ulaşılmadan önce çeşitli süreler tahmin edilir.

Her net şimdiki değer için bir ihtimal verilir. Her net şimdiki değer için ihtimal ile çarpımının toplamından beklenen net şimdiki değerler toplamı bulunur. Net şimdiki değerlerin dağılımının standart sapması spekülâtif mevcutların rizikosunun ölçüsüdür.

SPEKÜLATİF, MUAMELE VE İHTİYAT MEVCUTLARI

Fiyatların $P_1 (1 + i)^n$ den daha az düşeceği veya yükseleceği tahmin ediliyorsa eksi spekülâtif mevcut bulundurmamak gerekir. Eksi spekülâtif mevcut nedir? Spekülâtif amaçlarla tutulan paralar ihtiyat ve muamele nedeni ile tutulan paralardan ayıramayacağından muamele ve ihtiyat nedeni ile tutulan paralar azaltılmakla spekülâtif mevcutlar da azaltılmış olur.

Örneğin, işletme fiyat düzeyindeki değişimleri gözönünde tutmaksızın 100 liralık ihtiyat bulundurması gerektiğini hesaplamış olsun. İşletme hesaplamalarında böyle bir mevcudu bulundurmanın stok giderlerini de hesaplamış olsun. Fiyatların değişmeyeceği bekleniyorsa ihtiyat mevcudu azaltılmayacaktır. Bununla birlikte fiyatların artacağı bekleniyorsa ihtiyat için para tutmakla, işletme spekülâtif bir zarara uğrar.

Yıl içindeki % 5 fiyat artışı 100 liralık satın alma gücünü başlangıçtaki fiyatlar değeri ile 95.23 liraya indirir. Sermayenin maliyeti % 24 ise şimdiki değer 4.77 lira ve kayıp 3.85 liradır. İşletmenin beklenen net değerinin ayda 0.50 lira olacağını hesapladığını varsayalım. Aylık % 2 sermaye maliyeti ile yıllık ihtiyat mevcudunun net şimdiki değeri 5.29 liradır. Bu, fiyat yükselişleri nedeniyle kayıpların şimdiki değerini aşacağından para mevcudu değişmesizin kalır.

100 liralık ihtiyat mevcudu bulundurmanın aylık beklenen değeri her ay için 0.35 liradır. İhtiyat mevcudunun yıllık şimdiki değeri 3.70 liradır. Bu koşullar altında işletme nakit mevcudunu azaltmalıdır, çünkü ihtiyat mevcutlarının ve fiyat yükselişlerinin birlikte etkisi zarar olacak ve net değer beklenen değerini 0.15 lira azaltacaktır.

Bu koşullar altında ihtiyat mevcutları sıfıra indirilmez. Mevcutlar azaltılırsa üç şey değişir : Fiyat yükselişi nedeniyle beklenen zarar mevcut düştükçe düşer, nakit sipariş ve stok giderleri mevcut düştükçe düşer ve işletmenin karşılaşacağı cezalar küçük mevcut nedeniyle artar. Mevcutlar sıfıra ulaşmadan önce bir noktada düşük ihtiyat mevcutlarının beklenen şimdiki değerleri fiyat artışları nedeniyle karşılaşılan zararların şimdiki değerini aşar.

Beklenen eksi spekülâtif mevcutları yansıtmak üzere azaltılan muamele ve ihtiyat mevcutları gibi artı spekülâtif mevcut için istek, muamele ve ihtiyat mevcutları ile karşılanabilir. Daha önce belirttiğimiz gibi nakit mevcutları bulundurulma amaçlarına göre ayrılamaz. Spekülâtif amaçlarla tutulan paralar muamele için de kullanılabilir. Muamele ve ihtiyat amaçları ile tutulan paraların fiyatlar düştüğünde spekülâtif amaçlarla para tutulmuş gibi satın alma gücü artar. Paranın elde bulundurulma nedenleri çeşitli olmasına karşın tek bir nakit mevcudu vardır.

K o r u y u c u O l a r a k k N a k i t

Genel fiyat düzeyi istikrarlı olsa dahi, işletme kendisini veya dahil olduğu endüstriyi etkileyen ters yöndeki faktörlerin etkisinde kalabilir. Bazı endüstrilerde, özellikle dayanıklı tüketim malları endüstrilerinde talepte periyodik değişimler görülür. Ekonominin bir sektöründeki olaylar ekonominin öteki bölümlerindeki işletmeleri ters yönde etkileyebilir. Örneğin, çelik endüstrisindeki grevlerin otomobil endüstrisini etkilemesi gibi.

Nedenler ne olursa olsun böyle bir düşüş işletmenin gelir getiren varlıklarının değerlerindeki ve bunun sonucunda beklenen net değerde azalmaya yol açar. İşletme nakit mevcutlar bulundurmakla net değerdeki azalmaları azaltabilir. Net değerdeki azalmalar bilançodaki varlıklar arasında gelir getiren varlıkların nisbi önemine bağlıdır. Burada sermaye yapısı yani borç ve net varlığın yapı-

sını tartışmayacağımızdan net değerın işletmenin bütün sermaye yapısını meydana getirdiğini varsayacağız.

Bu varsayımdan hareketle gelir getiren varlıkların değerindeki azalmanın net değer üzerindeki etkisi varlığın değerinde yüzde olarak azalma, çarpı, gelir getiren varlıkların toplam varlıklar içindeki payına eşittir. Bütün varlıklar gelir getiren varlık ise gelir getiren varlıkların değerindeki % 10 azalma net değerde % 10 azalmaya yol açar. İşletme varlıklarının % 20 sini nakit halinde, geriye kalan % 80 ini gelir getiren varlıklar halinde bulunduruyorsa gelir getiren varlıkların değerindeki % 10 azalma net değeri % 8 azaltır.

İşletmenin muamele ve ihtiyat nedeni ile paraya ihtiyacı az ise veya hiç yoksa ve genel bir fiyat deflasyonu beklenmiyorsa, işletme hayatındaki tersine dönüşleri hafifletmek için spekülatif mevcutlar bulundurur. Bu, kişilerin hayat sigortası yaptırımları gibidir. Bu sigortanın maliyeti nakit mevcudunun stok gideleridir, yani sermaye maliyeti çarpı nakit mevcududur.

Sigortalı bir işadammının yangına uğramasından sonra başka bir işadammının yangın sigortası kapsamını genişletmesi gibi, işadamları iş hayatlarında zarara uğrarlarsa varlıklarının sigortasını arttırmaya giderler. İşletmenin varlık bileşimi işletme koşulları kötüye doğru giderse gelir getiren varlıklardan paraya doğru kayar.

Bu daha önce gelir getiren varlıklarda yatırımı etkileyen kararlar hakkında söylediklerimizle aynı anlamdadır. Tersine işletme koşulları ortaya çıkarsa gelir getiren varlıkların kârlılığı azalır. Bu koşullar altında fazla fonları ortaklara dağıtmaktan vazgeçerse veya işletmenin borcu olmadığı varsayımından vazgeçersek borçlarını da azaltmazsa para mevcutları otomatik olarak artar. Artan nakit olayların tersine dönmesinde bir tampon veya sigorta görevi yapar,

İşletme işlerin kötüye gideceğini beklemiyorsa dahi, işlerin kötüye gitmeyeceğinden emin olmak ister. Sigortanın veya bulundurulmuş spekülatif para mevcudunun miktarı işletmenin kötü bir durumla karşılaşacağı inancından uzaklığına ve sigortanın primine yani nakit bulundurma maliyetine bağlıdır. Sermaye maliyeti yüksek bir işletme sermaye maliyeti düşük işletmeye göre daha az likiditeye sahip olacaktır.