



Prof. Dr. Berna Taner Yrd. Doç. Dr. G. Cenk Akkaya

Finansal Danışmanlık: İşletme Düzeyindeki Sorunların Çözümüne Doğru Bütüncül Bir Yaklaşım

Prof. Dr. Berna Taner
Yrd. Doç. Dr. G. Cenk Akkaya
Dokuz Eylül Üniversitesi, İ.İ.B.F.

Özet

Bu çalışma günümüz işletmelerinin sürekli değişen ve gelişen piyasa koşulları içerisinde rekabet güçlerini korumak amacıyla dışarıdan sağladıkları profesyonel finansal danışmanlık faaliyetlerine yönelik eleştirel bir yaklaşım sunmaktadır. İnceleme, bu konuda farklı yaklaşımların hangisinin daha gerçekçi ve kullanılabilir olduğunu aramak yerine, finansal danışmanlık olgusu ve bu olgu çerçevesinde geliştirilebilecek bir sistematığı, farklı piyasa koşullarını dikkate alarak tartışmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Danışmanlık, Finansal Danışmanlık, Finans Yönetimi

Abstract (Financial Counseling: A Totalitarian Approach to Find Solutions for The Administrative Level Problems)

Consulting practice helps client in the industry find their way in new competitive markets. By focusing on customer needs and financial operations. At the same time consultants help their customers organize in order to exploit new opportunities and move quickly to get things done.

Keywords: Consulting, Financial Consulting, Financial Management

Giriş

Kuşkusuz, danışmanlar günümüzde işletmelerin karşılaştıkları sorunları her koşulda çözebilecek kesin reçetelere sahip değillerdir. Bu çalışmada böyle bir yaklaşım içermemektedir. Ancak bununla birlikte finansal danışmanlık söz konusu olduğunda, danışmanların her koşulda dikkate alması gereken bir takım faktörler veya en azında yapılmaması gereken bir takım hatalar bulunmaktadır. Bu çalışma bu faktörleri ve hataları değerlendiren bütüncül bir yaklaşım içermektedir. Bu bağlamda çalışma tanımlayıcı ve tespit edici bir nitelik taşımaktadır.

1. Finansal Yönetim Danışmanlığı

Bütün danışmanlık faaliyetleri ve projeleri finans ve muhasebe verilerinin kullanımını içerir ve bütün yönetim danışmanları, uzmanlık alanları ne olursa olsun finansal konular ve uygulamalarla ilgilenmek zorunda kalabilmektedirler. Bunun iki sebebi vardır. Birinci neden, finansman ve muhasebe, işletmenin çalışma dilidir. İşlemleri ve karmaşık organizasyon problemlerini finansal bilgiler olmaksızın analiz etmek imkansızdır. İkinci neden ise, finansman fonksiyonuyla diğer fonksiyonel bölümler arasındaki yakın ve karmaşık ilişkidir. İşlem hattının her hangi bir aş-

masında alınan kararlar (bu kararlara örnek olarak, işçilere sağlanan sosyal yardımların artırılması verilebilir) her şeyden önce işletmenin finansal pozisyonunu etkileyecektir ve mevcut finansal plan ya da bütçelerde bir revizyon gerektirebilir. Benzer biçimde, bütünüyle finansal görünen kısa vadeli banka kredilerinin azaltılması gibi bir karar çalışma sermayesinde bir azalmaya neden olabileceği gibi diğer faaliyet bölümlerine özellikle üretim ve pazarlama bölümlerine bir takım zorlamaların getirilmesi sonucunu doğurabilir. Bu çalışmada, işletmelerin finansal yapıları ve sermaye yatırım projelerinden ziyade genel finansman bilgilerinin kullanılması gibi karar aşamasında kullanılacak özel danışmanlık problemleri üzerinde yoğunlaşılacaktır. Ayrıca, finansal kararların ve politikaların diğer işletme bölümleri üzerindeki gözardı edilemeyecek etkileri üzerinde durulacaktır.

Yönetim danışmanları, bu karmaşık faaliyetler içinde müşterilerine yarar sağlayacak en kalifiye insanlardır. Bu kişilerin yanı sıra, finansal alanda çalışan diğer kişilerde, muhasebeciler ve bankalardır. Finansal konularda sık sık tavsiyeye ihtiyaç duyan yöneticiler bir çok zaman işletmenin finansal durumunu bağımsız denetçilere inceletirler. Çoğu muhasebe danışmanlık örgütü düzenli olarak raporlama ve bütçelerin hazırlanması sistemleri ve vergi konusunda müşterilerine düzenli hizmetler sağlarlar. İşletmeyle sürekli ilişki halindeki bir danışman, dışarıdan sağlanacak yeni bir danışmana göre hem daha kısa bir öğrenme eğrisine sahiptir hem de işletmeyle olan yakın ilişkisi nedeniyle daha fazla avantaj sağlar. Bununla beraber, genel yönetim danışmanlığında örneğin muhasebecilerin kullanılmasında ciddi sınırlamalar vardır. Danışmanlıkla denetim arasındaki temel fark, danışmanlıkta sorumluluk müşteriye karşıyken, denetimde, ortaklar, kamuoyu ve kredi verenlere karşı bir sorumluluk söz konusudur (Vanasco, 1996). Böyle bir durumda çıkarlar arasındaki potansiyel çatışma açıkça görülebilmektedir. Anglo-Sakson ülkelerinde bu işlerin bir arada yürütülmesi kabul edilmekle beraber, gerçekte,

bazı ülkelerde denetim ve danışmanlık işlerinin ayrılması konusunda yasa çıkarılmıştır (Vanasco, 1996). Burada büyük ulusal muhasebe işletmeleriyle küçük işletmeler **arasında** bir fark bulunmalıdır. Daha büyük işletmeler 'yönetim hizmetleri' bölümlerini organizasyon yapıları içinde denetim fonksiyonundan ayırmaktadırlar ve danışmanlık hizmetleri için geniş ölçüde kaynak sağlayabilirler (Wolfe,2000). Küçük işletmeler ve bağımsız muhasebeciler bütünüyle bir finansal uzman özelliğinden uzaktırlar ve klasik muhasebeciliği geliştirme nakit akışı terimlerini düşünme, olasılığın ve alternatif yöntemlerin çözüm yollarını öğrenme ya da maliyetleme, bütçeleme gibi konularda son zamanlarda gerçekleştirilen yeni gelişmeleri benimsemede zorlanabilirler. İşletmelerin iş yaptıkları ticari bankalar, alternatif bir danışmanlık kaynağıdır. Likidite yönetimi ve kredi kontrolü konularında yerel banka yöneticileri Özellikle mevcut ve potansiyel genel kredi oranları ve finansal durum hakkında uzmanlık bilgisiyle donatıldıkları için çok yararlı olacaklardır. Ancak, genelde bankalar konusunda ön yargılı olmamak gerekir, çünkü her ne kadar bankalar kredi değerlendirme konusunda uzman olmalarına rağmen, şirket değerleri ya da teminat pazarlarının işleyişi konusunda daha az bilgiye sahip olabilirler. Tüccar bankerler (Amerikan terminolojisinde yatırım bankeri olarak tanımlanmaktadır) danışmanlık konusunda çok daha aktiftir. Tüccar bankaların geleneksel görevi teminat konusunda bir acenta ya da araboluculuk rolü üstlenmeleridir.

Bununla beraber, son yıllarda tüccar bankerlerin danışmanlık hizmetleri konusundaki hizmetleri genişlemiştir. Tüccar bankerlerin faaliyet alanları içinde şirketlerin birleşmesi ve büyümesi faaliyetleri, risk yönetimi, hazine işlemleri ve ticari bankalarla rekabet gibi konular yer almaktadır, ancak, bankerler işletmelerin günlük finansal işlemleri olan kredi ve likidite yönetimi gibi konularla fazla ilgili değildirler (Van Horne,1990). Çeşitli organizasyon şekilleri finansal kararlar konusunda daha geniş bir bakış açısı sağlamaktadır. Danışmanlık hizmetleriyle

müşterilere farklı durumlar için teklifler sunulmaktadır.

1.1.Finansal Tahmin

Eğer bazı temel finansal terimler ve analizler konusunda müşterilerin bir bilgisi yoksa, danışmanın istenilen düzeyde faydalı olması güçleşir. Bu yüzden müşterinin başlangıçta bu temel bilgiler konusunda belirli ölçüde eğitilmesi gerekir. Bu çalışma muhasebenin ya da finansal analizin temel ilkelerini içermemektedir. Profesyonel bir danışmanın zaten bazı temel finansal yeteneklere sahip olduğu düşünülmektedir. Finansal analiz ve tahmin konusunda bugün için yeterli bilgi sağlanabilmektedir. Bu kadar çok bilgi sayesinde danışman, mümkün olduğunca konuya eleştirel bakabilir ve müşteri ihtiyaçları için en uygun kombinasyonu seçebilir.

1.2.Muhasebe ve Finansal Analiz

Muhasebe öğretiminde geleneksel yaklaşım defter tutmayla başlamaktadır. Kanımızca, bu yaklaşım yöneticiler için zaman kaybı ve gereksiz olarak değerlendirilebilir. Çünkü danışmanlık hizmeti finansal bilgilerin nasıl toplanacağından ziyade bu bilgilerin yönetim kararlarında nasıl kullanılacağı üzerinde yoğunlaşmalıdır.

Müşterilerin bazı temel muhasebe ilkelerini anlamaları gerekir, çünkü, aksi halde içinde bulunulan finansal durum anlamsız gelebilecektir.

Temel İlkeler

1- Muhasebe ve nakit akışı arasındaki farkların belirlenmesi.

2- Muhafazakar mali yönetim

3- Aşınma payı ve amortisman

4- İşletmenin sahipliği ve kişiliği arasındaki ayırım.

Müşteri, finansal bir raporun tamamlayıcısıdır. Bazı danışmanlar bilançoya fazla önem vermekle birlikte, işletmenin gelir durumuna aldırış etmemektedirler. Danışman sadece gelir durumu analizi değil aynı zamanda fonların ve kaynakların analizinde de gerekli materyalleri ortaya çıkarmaya çalışmalıdır.

Hemen hemen tüm finansal analizler oranların kullanımı ve değerlendirilmesini içerir. Burada problem çok sayıda oran olması ve bunların müşterilerin kafasını

karıştırmasıdır. Hiç kimse farklı sonuçlardan benzer yorumlar çıkarma eğiliminde olmayacaktır. Dolayısıyla bu oranların hepsinin kullanımı yerine bunlar içinden bir kısmının seçimi çok daha iyi olacaktır. Ancak çok az sayıda oranın yeterli olmasına rağmen dört farklı alanda kullanılan kısa bir liste yapılabilir(Akgüç,1998; Usta, 2002).

Bunlar ;

a- Oranlar, işletmenin likiditesi ya da vadesi gelen yükümlülüklerini yerine getirme yeteneğiyle ilgili olabilir. Cari rasyo ve asit-test oranlarının bu konuda en önemli oranlardır.

b- Yönetimin etkinliğine ilişkin oranlar, bu oranlar da çok önemli olup günlük olarak yapılan satışlardan ve bu satışların maliyetlerinden hareket edilerek saptanabilir.

C- Sermaye yapısına ilişkin oranlar, borçlar ve bunlara ilişkin fonlarla ilgilidirler. Bu oranların birinin seçimi ve bunun sürekli kullanımı önem taşımaktadır.

d- Son olarak, her şeyden önce oranlar karlılığı ölçer. Bu toplam varlıkların dönüşümü ve bu konuda pek çok olası varyasyonları içermektedir.

Bu temel araç ve fikirler sayesinde, müşteri ihtiyacını daha iyi belirleyebilir ve gerek danışmanın analizlerini gerekse tavsiyelerini daha iyi anlayabilirler. Yine finansal danışman, müşterinin temel finansal analizler konusundaki kabiliyetlerini geliştirirler.

2. Çalışma Sermayesi ve Likidite Yönetimi

Bu noktada, 'finansal yönetimin elde etmeye çalıştığı nedir?' sorusu gündeme gelmektedir. Mevcut finans teorilerinin çoğu, uzun dönemde ortakların gelirlerini maksimize etmeye dayanır. Bazı eleştirmenler bunu reddetmekte ve organizasyonun sorumluluğunun ortaklara karşı olduğu kadar, kredi verenlere, işçilere ve kamuoyuna da olduğunu belirtmektedirler (Van Horne, 1990). Bu iki görüşünde kendince haklı oldukları noktalar vardır, ancak unutulmamalıdır gereken şey, işletme varlığını sürdürmedikçe kimseye yardım edemeyeceği ve hayatta kalması için de vadesi

gelen taahhütlerini yerine getirmesi gerektiğidir.

2.1. Çalışma Sermayesinin Tanım lanması

Geleneksel olarak net çalışma sermayesi cari aktifle cari pasif arası fark olarak tanımlanmaktadır. Bu yaklaşımı oldukça statik olduğu ve uygulama açısından da, çok faydalı olmadığı düşünülmektedir. Likidite, nakit sağlanabilmesine bağlıdır. Bir işletme çok büyük yatırımlar nedeniyle büyük miktarda çalışma sermayesine sahip olabilir, bunun tam tersi işletmede hiç nakit bulundurmama da iflase neden olabilir (Gordon ve Arun;1987) Bu yaklaşım nakit akımları düşüncesi yerine, muhasebe düşüncesine dayanmaktadır ve danışmanlar için müşterilerin nakit akımlarını düşünme ve plan yapmak, işletme sermayesine nazaran daha faydalı olacaktır.

Her üretim işletmesinde hammadde-lerin alındığı, işlendiği, depolandığı ve nihayet satıldığı esas bir üretim işlemler süreci vardır. Hizmet endüstrisi dahi bu sürece sahiptir. Satın almalar gerçekleştiğinde nakit akışı saptanabilir. Danışmanın görevi, müşterisine işletmesiyle ilgili kendine has işlem sürecini tanımasına, sürecin kısaltılmasına ve nakdin korunması için işlem sürecinin etkinliğinin artırılmasına yardımcı olmak olmalıdır. Danışmanın dikkate alması gereken bir diğer önemli faktörde bu gelişme ve iyileştirmelerin nakit kullanımı değişimine neden olacaktır.

Bu konudaki çok önemli bir başka gerçekte, çoğu yöneticinin finansal olmayan alanlardaki nakit akışlarının sonuçlarının, işletme faaliyetleri üzerindeki etkileri konusunda tam bir bilgiye sahip olmamalarıdır.

2.2. Nakit Yönetimi

İşlem süresi içinde nakit akımı etkileri olmasına rağmen, nakit yönetimi de bütünüyle gözardı edilmemelidir. Bu konuda bankalar gerçekten uzmandır ve bir çok banka son yıllarda bu konuda önemli gelişmeler gerçekleştirmiştir. Burada da danışman Önemli bir rol üstlenebilir, danışman, bankaların müşterilerine sunduğu şaşırtıcı hizmetlerin yanı sıra, kasa kiralama sistemi, hesaplar arası denge ve müş-

terinin ihtiyacına göre çözüm bulunması gibi paketler sunabilir.

2.3. Sermaye Yapısı ve Finansal Pazarlar

Her işletme faaliyet yapısına uygun bir sermaye ihtiyacı içerisindedir. Yetersiz sermayeyle faaliyetlerini devam ettirmek, işletmeler için önemli bir başarısızlık sebebidir (Altman,1983). İşletmeler yeterli sermayenin yanı sıra, faaliyetlerine uygun bir sermaye yapısına sahip olmalıdır. Bu durum borçların ve alacakların arasında bir eşitlik sağlanarak gerçekleştirilebilir. Bu konuyu kuramsal olarak tartışmak kolay olmakla birlikte uygulamada gerçekleştirmek oldukça zor olabilmektedir.

Mevcut finansal teorilerin bir çoğu işletmelerin sermaye yapıları ve uzun vadeli finansal kararların, organizasyonun sermaye maliyeti üzerindeki etkileriyle ilgilidir (Singh ve Nejadmalayeri, 2004). Bununla beraber bir çok teori gerçekleri yansıtmamaktadır. Danışman bu teoriler yığını içinde müşterilerine çok kullanışlı ve yararlı bilgiler sağlayabilir. Gerçekte bir işletmenin sermaye yapısı iki karar aşamasını içermektedir. İlk aşama, her hangi bir finansal operasyon esnasında organizasyonun cari sermaye yapısı içerisinde yönetim politikalarının, borç oranlarının, pazar şartlarının ve hepsinden önemlisi beklenen nakit düzeyi ve bu nakdin zaman içerisinde kullanımı konularında karar alınmasıdır. Bu analizin temeli yeni fonların sağlanması ya da borçlanma kararlarına dayanır. İkinci aşama, fiyatlama, garantinin seçimi ve işletmenin finansal güvenliğinin tam olarak gösterilmesine yönelik kararları içermektedir. Bu ikinci karar aşaması, profesyonel yatırım bankerliği dalıdır ve genel danışman, müşterisine uygun zamanda bazı özel hizmetler sağlamalıdır. Ancak, sürecin ilk aşamasında, finansal duruma uygun ne tür fonların elde edilmesi gerektiği konusunda danışmanın çok kıymetli yardımları olabilmektedir.

Borçlanmayla sağlanan fonların kullanılması birçok avantaja sahiptir. Uygun miktarda borç, hisse başına getiriye artırır ve faiz oranları, gerekli vergi indirimleri yapıldığında borçlanmayla sağlanan fonlar

için oldukça düşük bir düzeyde gerçekleşmektedir. Genelde eğer işletmenin borçlanma imkanı varsa, borçlanma yoluyla finansman (finansal kaldıraç etkisi nedeniyle) ilk seçim olmaktadır. Yöneticinin sermaye yapısıyla ilgili anahtar görevi, işletmenin borçlanma kapasitesini göstermektedir. Bir çok durumda danışman bu alanda zor bir görevle karşı karşıyadır. Danışman, müşterisini temel kurallar konusunda tekrar eğitmeli ve sistematik bir analizin yerini hiç bir şeyin tutmayacağına onu inandırmalıdır.

Bir işletmenin borçlanabilme yeteneği ilke olarak, o işletmenin tüm vadesi gelen borçları ve faizlerini ödeyebilme yeteneğine bağlıdır. Burada nakit akışları önem kazanmaktadır.

Borç yönetiminin önemi 1990'lı yılların başlarında bir çok işletmenin yaşadığı tecrübeler dolayısıyla ortaya çıkmıştır. OECD ülkelerinin 1985-2004 yılları arası geçen sürede hızlı bir büyüme trendi içine girmeleri, özellikle Amerika, Japonya ve İngiltere de hem işletme hem de tüketici borçlarında meydana gelen artışlarla karakterize edilebilir. Çıktılarda meydana gelen hızlı artış, sermaye yatırımlarında da bir artışa sebep olmuştur. İşletmeler bu gelişmeler üzerine, kısa vade de nakit sağlama çabası içine girmişler ve yüksek faiz oranlarına razı olmuşlardır.

Yukarıda belirtilen problemleri önceden ön görülebilir ve kaçınılabilmek imkanı bulunmaktadır. Zaman içindeki hızlı büyüme, dikkatleri üretim hattı üzerine çekmiş ve artan üretim talebi karşılamaktansa kötüye doğru giden bir süreci yansıtmıştır. Danışmanın görevi, müşterileri olan işletmeleri sadece normal ekonomik zamanlarda değil aynı zamanda ekonominin durgun ve belirsiz olduğu zamanlarda da uzun vadeli projeleri gerçekleştirme görevini üstlenmeye ikna edilmelidirler.

Bu ikna kabiliyeti, simülasyon teknikleri ve bilgisayar temelli işletmelerin, finansal dinamiklerini geliştirmeleri olasıdır dahilindedir. Bazı işletmeler dışarıdan yardım almaksızın bu tip projeleri sürdürebilirler. Bu alanda başarılı bir danışmanlık faaliyeti bilişim sistemleriyle desteklenmiş

finansal uzmanlık sağlayacak uygun bir danışmanlık takımına bağlıdır.

İşletme danışmanlığı, işletmelerin git-tikçe artan düzeyde ortaya çıkan finansal kararlara analitik bir yaklaşımı gerçekleştirecek ve artan ihtiyaçları karşılayacak bu tip ekipleri desteklemektedir.

3. Füzyon ve Birleşmeler

İşletmeler arası birleşmeler ya da bir işletmenin bir başka işletme tarafından satın alınması, danışmanlık faaliyetleri için bir çok fırsat yaratır. Bu fırsatlardan bir Çoğu birleşme sonrası dönemde, üretim ve pazarlama faaliyetlerinin rasyonelleşmeye başladığı ve farklı bütçe sistemleri, personel politikaları ve bir çok diğer prosedürün birleştirilmesi gereği doğduğunda ortaya çıkmaktadır. Bununla beraber, birleşmeden önce üstlenilmek zorunda olunan ve danışmanların çok sık ihtiyaç duyduğu temel finansal görev söz konusu işletmelerin gerçek değerlerinin belirlenebilmesidir.

3.1. Bir İşletmenin Değeri Belirlenmesi

İşleyen bir işletmenin değerinin belirlenmesinde temel olarak dört yaklaşım vardır.

Bunlar ;

- Şirketin toplam hisse senetlerinin pazar değeri,
- İşletme varlıklarının pazar değeri,
- Gelecekteki kazançların sermayeleştirilmesi,
- Yenileme ya da yeniden değerlendirme, (benzer bir işletmenin kurulması ve mali yetlerinin tahmin edilmesini de içermektedir).

Bunlardan ilk yaklaşım, cari pazar yaklaşımı, geniş bir biçimde kullanılır. Aslında, bu yaklaşım işletmenin doğru değerini vermez, ancak yaklaşık bir değeri fiyat sağlar. Örneğin, son zamanlarda eldeki bir hisse senedinin nominal değeri 15.000 TL ise en azından bu fiyatın altında yapılacak teklifler kabul edilmez. Diğer üç yaklaşım gerçek bir değer belirlemeye çalışır.

Değerlemenin temelinde müşterilerin özel durumları ve ihtiyaçlarına yakın bir Ödeme yapılması yer almaktadır. İşletmenin müşterisi için en yüksek verimin

elde edilmesini sağlayacak en uygun yöntem, danışmanın işletmenin finansal durumunu ve imajını dikkate alarak belirlenecek gerçek değerinden daha üst bir değer belirlemesidir. Ancak teklifi müşteri işletme yaparsa durum çok daha karışık bir hal alacaktır. Bu durumda uygun bir değerlendirme metodu işletmenin kazanç sağlama güdülerine bağlıdır ve bu güdüler uzun vadeli işletme planları ve işletme stratejisine göre değişim göstermektedir. Bu durumda danışmanın görevi uzun vadeli finansal istikrarın sağlanabilmesi için mevcut ve gelecekteki kazançları tahmin ederek borç sağlanabilme yeteneğinin saptanmasıdır.

Danışmanlık, müşterinin organizasyon yapılarında ek üretim kapasitesi sağlamak, ürün yelpazesini genişletmek ve dolayısıyla bir kazanç elde etmeyi amaçlayacaktır. Bazı danışmanlar varlıkların değerlendirilmesi konusunda kendilerini geliştirerek tanınmış birer uzman olmuşlardır (Mc Elligot,2000).

3.2. Ödeme Yöntemi

Ödeme yönteminin seçimi çok karmaşık bir problemdir ve hem uzmanlık bilgisi hem de finansal pazarlar, kullanılan yöntemin ortaya çıkaracağı vergisel sonuçların gösterilmesini sağlayacak özel yetenekler gerektirir. Olası yöntemler hisse başına bir nakit ödemesi gerektirebileceği gibi varlıklar içinde bir nakit ödemesi gerektirebilir. İşlemler sabit kur fiyatı üzerinden yürütülür ya da gelecekteki performansa göre değişebilir değerlendirme sistemi kullanılabilir. Konunun karmaşıklığı, danışmanı, müşterisine içinde bankalar, vergi uzmanları ve yasal danışmanların yer aldığı uygun bir uzmanlar takımı kullanmaya yönlendirebilmektedir.

Bir müşteri işletmenin bu kadar hızlı bir gelişme göstermesi, bağlı şirket ve iştiraklerin faaliyetlerinin artmasına neden olacak, bu durumda söz konusu faaliyetlerin kontrolü sorunu ortaya çıkacaktır. İşletmenin merkeziyle işlem birimleri arasındaki ilişkilerin en iyi delili, farklılık stratejisine ya da esas bünyenin doğasına bağlıdır.

Bu organizasyonlar kazançlarını 'çekirdek stratejisi' olarak bilinen, işletmenin

temel faaliyet alanıyla ilgili konulardan sağlarlar. Bu yaklaşım stratejik kontrol olarak tarif edilebilir. Bu tip organizasyonlarda işlem birimlerindeki hat yöneticileri cari işlemler üzerinde esas kararları almaktadırlar. Personel faaliyetlerinin başındaki yöneticiler denetim ve kontrol işlevlerini yerine getirirler. Bununla beraber tamamıyla sınırsız çeşitlilik yaklaşımı olarak bilinen alternatif bir yaklaşım da sözkonusu olabilir. Bu yaklaşım örgütsel stratejiye uygun olup olmadığı düşünülmeksizin karlı gözükken her faaliyet alanında yatırım yapılması olarak ifade edilebilir. Ancak çok sayıda işletme, başarılı faaliyetlere uygun bir yayılma stratejisiyle başarılı olmuşlardır. Bu stratejide en küçük merkez ofis dahi her hangi bir ürün ya da hizmet üretimine karar verebilir. Bu felsefenin temeli, finansal kontrolün organizasyonun başındakiler tarafından yürütülmesidir. Finansal bakımdan özellikle yatırımların geri dönüşümünü sağlayacak faaliyetlerin yürütülmesi yönetim takımının görevi olmaktadır. Bu sistemde üstün performans ödüllendirilir ve düşük performans düzeltilir. Bu tip bir örgütün finansal konularda çok büyük hayati önem taşıyan faaliyetleri açıkça tanımlanmalıdır.

3.2.1. Finansman ve İşlemler: Sermaye Yatırım Analizi

Bir çok işletme acil finansman sağlama yerine daha fazla yatırım amaçlarına yönelme eğilimi içindedirler. Bu sebeple, en verimli yatırımlara en uygun fonların sağlanması ve ekonomik bakımdan cazip bu tür yatırımların hesaplanması için uygun bir sistematik analize ihtiyaç vardır. İşletmelerin önemli bir kısmı sermaye yatırımlarının analizinde kısmen ya da bütünüyle kişisel yeteneklere ve temel kurallara bağlıdır. Bundan dolayı danışmanlık verimliliğin sağlanmasında yararlı bir görevdir.

Danışmanın bu konuda ilk görevi müşterisini güncelliğini yitirmiş basit bir karlılık analizi ya da yıllara göre geri ödeme ilkesi gibi yetersiz ve yanıltıcı sonuçlar verebilen basit yatırım tahmin metotlarına karşı uyarılmasıdır. Danışman müşterisini bu metotların yerine paranın

zaman değerine dayalı tekniklerin kullanılması için cesaretlendirmelidir. Bu yaklaşım için genel olarak 'iskonto edilmiş nakit akışı' (İNA) analizi uygulanır. Bununla beraber bu yaklaşımı iki farklı yöntem tamamlamaktadır. Bu konuda uygulanabilecek bir yöntem 'net bugünkü değer' (NPV) yöntemidir ve karar kriteri olarak Türk Lirası (TL) başına yatırımın net değeri kullanılır. Bu yöntemde danışmanın dikkat etmesi gereken, bu yöntemin her şeyden önce, işletmenin ortalama sermaye maliyetini hesaplamasını gerektirdiği ve **bunu** hesaplamasının oldukça güç olduğudur. Alternatif bir yaklaşım olarak, iç karlılık oranı (İKO) belirtilebilir. Bu yöntemin bazı teorik dezavantajları olmakla birlikte, sermaye maliyetinin hesaplanmasına ihtiyaç göstermemesi gibi pratik bir yararı da vardır. Net bugünkü değer yaklaşımından daha geniş uygulama alanları da mevcuttur ve bu alternatifler danışman tarafından düşünülmelidir. Bununla beraber, bir karar kriterinin ve analitik bir metodun seçimi bu alanda tüm problemlerin çözümü anlamına gelmez. Çeşitli yatırım önerileriyle karşılaşan bir işletme doğal olarak çok farklı durumlar içinde bulunabilir. Özellikle eski makinelerin yenilenmesi gibi durumlar yüksek bakım onarım maliyetlerine neden olacaktır. Eski teknolojinin yenilenmesi gibi bir öneride risk ve belirsizlik taşıyacaktır. Farklı risk derecelerine göre bir ayarlama yapmadıkça bir projenin karşısına diğer bir proje çıkarmak zor olmaktadır.

3.2.2. Duyarlılık Analizi

Önerilen projelere yönelik bir sıralama elde etmek için bir çok işletme dış yardıma ihtiyaç duymaktadır. En tatminkar çözüm "duyarlılık analizidir". Bir projelerin yüksek derecede belirsizlik içermesi anahtar değerler için bir çok farklı modelin kurulması sonucunu gerektirebilir. Örneğin, pazar tarafından kabul edilmesi beklenen yeni bir ürünün üretimini sağlayacak bir tesisin kurulmasıyla ilgili bir proje olabilir. Bu model, tesis için gerekli olacak zaman gereksinimiyle, olası satış hacimleri ve sonuçlarından geliştirilecek beklenen net nakit akışlarının olası dağılımları hakkında farklı modellere uygun sayısız tekrar ge-

rektirebilir. Elbette bilgisayar uzmanlarıyla desteklenmiş finansal danışmanlardan oluşan bir takım, en iyi bir biçimde müşterilerine yardım edebileceği sonucuna varılabilir.

Bu alanda danışmanların sunduğu bir diğer hizmet şu şekilde ifade edilebilir. Bir çok işletme proje verimini Önceden gözlemek ve sistematik etkinliği sürdürmek amacıyla geliştirilmiş prosedürler vardır ve bu prosedürler çoğunlukla proje önerilerinin gelişimi içerisinde düzenli olarak proje "yapı-strateji" uyumu sağlayarak başarıya ulaşmayı amaçlamaktadırlar. Uyarlanmış bir proje çok yüksek oranda karlılık oranı verir. Proje planında söz verilen başarının elde edilmemesinin nedenini bulmak çok Önem taşır. Bir projenin **başarısını** etkileyen bir çok kontrol edilemeyen faktör bulunmaktadır. Örneğin, ekonomik çevrede beklenmeyen bir bozulma olması, Pazarlama elemanlarının aşırı iyimser tahmin yapması ya da politik amaçlar gereği satışlar ve kazançlarla ilgili etkilenmiş tahminlerin hesaplanması, öngörülemeyen teknik problemlerin ortaya çıkması gibi. Süreklilik sağlanmış bir sistemle bu gibi sorular proje seçiminde hızlı bir biçimde sonuçlandırılabilir ve bunlar danışmanın faydalanabileceği çok yararlı araçlar haline getirilebilmektedir.

4. Muhasebe Sistemleri ve Bütçe Kontrolü

Finansal danışmanlar, müşteri işletmelerin büyük ve günlük defter kayıtları, bunların yanı sıra çeşitli bilgilerin kaydedilmesi, toplanması, sınıflandırılması vasıtasıyla muhasebe sistemlerini geliştirmelerine yardım etmektedirler. Nitelikli muhasebeci ve danışmanlar ayrıca, müşterilerine bu alanda profesyonel yardım sağlamalarını tavsiye etmektedir.

4.1. Muhasebe Sistemi ve Bütçeleme

Genel yönetim hizmetleri faaliyetlerine katılan danışmanların bütçe sistemlerinden ziyade formal muhasebe sistemine yardımcı olmaları olasıdır. Buradaki önem yönetim muhasebesi üzerindedir. Verilerin toplanması ve analizi yöntemleri işletme içi karar verme **kriterleri** yerine formal finansal raporlar tarafından desteklenir.

Finansal muhasebeyle, yönetim muhasebesi arasında amaç ve yöntemler bakımından fark vardır. Finansal muhasebe doğruluk ve detay üzerinde yoğunlaşır, ancak hazırlanan raporlar tarihidir. Eğer alınan kararlar finansal raporların hazırlanmasına kadar beklenirse çok geç kalınmış olmaktadır. Bu şekilde sağlanacak bilgiler gecikmeli olduğundan müşterinin acil bilgi gereksinimi karşılanamayacaktır.

Bütçeleme ve kontrol sistemi her işletmede geliştirilmelidir ve her iki sistemde işletmeden işletmeye farklılık gösterir.

Bir çok üretim işletmesi için bütçeleme sisteminde şu unsurlar geçerlidir;

- bir kar planı
- ücret ve maaş bütçesi
- sermaye yatırım bütçesi
- envanter kontrol prosedürü ve satın alma bütçeleri
- direkt üretim maliyeti bütçeleri
- genel üretim maliyeti bütçeleri
- satış, pazarlama ve promosyon bütçeleri
- iyileştirme ve geliştirme bütçeleri
- kapsamlı nakit bütçesi.

Danışman bütçe kontrol sisteminin bir çok amacını göz önünde bulundurmak zorundadır. Bu amaçları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Ross, Westerfield, Jaffe;1996):

işletmenin finansal yapısına ve kaynaklarına bağlı olarak çeşitli faaliyet alanlarına ilişkin alınacak kararlarla ilgili kaynak ve fonların kullanımı

- İşletme likiditesinin pozitif bir nakit akışı sağlayabilmesi için bütün gelir ve maliyet kalemleri planlanmalı ve kontrol edilmelidir.

- Tüm gerçekleşen gelir, harcama ve maliyet kalemleri bütçe düzeyleriyle karşılaştırılmalı ve sapmalar düzeltilmelidir.

İşletmelerin nakit akışlarına yük getirmekle sonuçlanan ekonomik durgunlukların bir sonucu olarak dikkatli bir biçimde hazırlanmış fiyat listeleri en azından genel maliyetleri karşılayacak düzeyde olmalıdır. Burada önemli olan tam ve marjinal maliyetler arasındaki farkın vurgulanmasıdır. Ancak, bu konunun bir çok yönetici tarafından iyi anlaşılması açıktır. Mar-

jinal maliyet sistemiyle işletmede nakit akışı en üst noktaya çıkarılacaktır. Ortaya çıkan bir diğer önemli nokta, bir işletmede giderler uzun bir süre gelirlerle karşılanabilir. Bunların her ikisi de doğrudur. Marjinal maliyetleme, fiyatlama stratejisine dayanmaz, ancak, taktik **kararların** kullanımında geçerlidir. Maliyet durumlarının ve gerekli zamanın bilinmesi anahtar öneme sahiptir. Uzun vadede maliyetler sabit değilken, kısa sürede sabittir. Danışman çeşitli karar türleri için uygun zaman ölçüleri konusunda çok fazla yardımcı olabilir.

Finansal muhasebe ve üretim faaliyetlerinde eksik bilgiler dolayısıyla benzer durumlar için kriterler belirlenmesi güçlüğü söz konusudur. Bir çok yönetici üretimin **maksimize** edilmesi gerçekte kabul edeceklerdir. İşlemsel bölümlerdeki gelişmelerde bu yaklaşım önem kazanmaktadır. Darboğaz olarak adlandırılan eksik kapasitenin bulunduğu bazı özel süreçler, sınırlı kaynaklarla üretilen birim başına katkı sağlar. Danışmanların, bütçelerin gerekli olan kalemleri ve bütçelerin nasıl hazırlanması gerektiğinden daha çok yönetim bilgi sistemi ve bütçe kontrol sisteminin düzenlenmesi gerçeğiyle ilgili olmak zorundadır.

Aynı zamanda işletmelerin organizasyon yapısına ve mevcut prosedürlerine dikkat gösterilmek zorundadır. Büyük işletmeler bir çok sayıda kar merkezi ya da yatırım merkezleri oluşturabilirler. Küçük işletmelerde ise basit bir maliyet merkezinin kullanılması mümkündür.

Organizasyon yapısı, doğru faaliyetlerin yerine getirilmesi, daha üst yetkililer tarafından bütçelerin eleştirisi ve bu bütçelerin geliştirilebilmesi için verilerin arz edilmesi ve toplanması prosedürlerinin tasarlanması gerekecektir. Yeni prosedürlerin geliştirilmesi, danışmanlarla işletmenin anahtar elemanları arasında bir işbirliğini içerecektir. Sonuç olarak, danışmanlar yeni prosedürlerin işletmeye yerleştirilmesi konusunda ve işletme personelinin bu konuda eğitilmesinde önemli rol oynayacaklardır.

5. Sınır Ötesi İlişkiler ve Dış Finansal Pazarların Kullanımı

Sınır ötesi faaliyetlerde bulunan müşteri işletmeler, bir yandan ürün ve hizmet-

tini dış ülkelere satarken diğer yandan kendi ihtiyaç duydukları üretim faktörlerini dış ülkelere satın alırlar. Bu konularda uzman bir çok yönetici işletmelerde istihdam edilir. Uluslararası finans alanı, danışmanların uzmanlıklarını geliştirmeleri bakımından önemlidir.

Bu konuda belirlenen çok önemli konular aşağıdaki gibi iki yardımcı başlıkta toplanabilir.

- Döviz kurunun belirlenmesi
- Riskten korunma teknikleri ve kararları

5.1. Döviz Kurunun Belirlenmesi Bir çok işletme, ürettiği mal ve hizmetleri başka ülkelere gönderebilir ve tüm ihtiyaç duyduğu hammaddeyi dışarıdan mal ithal ederek sağlayabilmektedir (Seyidoğlu,1997). Yabancı bir ülkeye mal satıldığında ya da mal satın almak amacıyla anlaşma yapıldığında döviz kurunun etkisi söz konusu olacaktır. Bir çok işletme döviz kurlarının ne olacağını önceden tam olarak belirleyemez, danışman bu konuda çok yardımcı olabilir. Konunun tam olarak kavranması ve konunun göreceli öneminin saptanmasında danışman, müşterisine önemli bir hizmet sunmaktadır. Ek bir kazancın, borçların ve varlıkların yabancı paradan ulusal para birimine çevrilmesi durumunda, işletmeler dolar karşısında bir kazanç ya da zarar sağlarlar. Doların, Euro'nun ya da TL'nin gelir vergisi, kazançlar ve kayıplar üzerinde yaptığı etki sonucu ortaya çıkan bazı kayıplar gerçektir. Bununla beraber, muhasebe geleneğinden doğan bir kaybın kazanca dönüştürülmesinde, farklı muhasebe temeline dayanan gerçek olmayan kayıplarda söz konusu olabilir.

Danışman, müşterilerin ülkelerinin mevcut vergi kuralları ve bu kurallar altında izin verilen serbestlik durumuna da dikkat etmesi gerekir. Yasal düzenlemeler altında manevra özgürlüğü olmadığından, müşteriye borçlarını minimize etmesi için bir takım tavsiyeler verilmesi gerekebilir. Kur işlemlerinin anlaşılması, uluslararası ticari faaliyetlerde bulunan işletmelerin üzerindeki etkilerinin belirlenmesini kolaylaştırır. Bir işletme ne zaman bu tip bir işlem yapsa, yani, yabancı ülkeden bir alım

ya da satış yapsa yabancı ülkenin parasının, işletmenin kendi ulusal parasındaki değişimlere göre bir kazanç ya da kayıpla karşı karşıya kalacaktır. Eğer Amerikalı bir işletme bir Türk işletmesine tıbbi ilaçlar sağlıyorsa ve doksan gün vadeli kredi verip malı gönderirse, eğer o doksan gün içinde Türk Lirası Amerikan Dolarına göre karşı, değer kaybına uğrarsa, satıcı Amerikan işletmesi sadece anlaşmada belirlenen miktarda TL (anlaşmanın TL bazında yapıldığı varsayımıyla) alabilecektir. İhracatçının kendi parasına ilişkin nakit akışları azalabilir ve kayıp bu olaydakinden çok daha az açık olabilir. Danışman bu tip olayları belirleme konusunda uzman olmayabilir. Çoğu işletme kendi işlem durumunun farkında olmakla birlikte, bu işlemlerle ilgili tanı olarak ne yapılması gerektiği konusunda tam bilgili değildirler.

Ekonomik duruma bağlı daha karmaşık olan diğer bir konu ise kurların, işletmenin uzun vadeli karlılığı üzerindeki etkisinden ziyade mevcut borçlar üzerindeki etkisidir. Örneğin, Alman bir makina ihracatçısı Amerikalı bir dağıtıcıya iş makinası satsın, Dolarda Euro karşısında ani bir düşüş yaşasın, ihracatçı bu durumda dolar üzerinden yolladığı makinalar nedeniyle bir kayba uğrayacaktır. Ancak, bu durumun uzun vadeli etkileri ise çok daha ciddidir. Alman işletmesi her bir satışta ya da saatte daha az euro kazanmaya razı olmak ya da Euro'nun değerinde süreklilik sağlama, yani dolar satış fiyatının yükseltilmesi yoluna gidebilir. Ancak böyle bir durum, satışların düşmesi, pazar payının azalması ve müşterilerin Japonya'dan ve diğer daha az maliyetle iş makinası üreten ülkelere kaptırılmasını a neden olabilir ve işletme bu olasılıklar karşısında bir seçim yapmak zorunda kalacaktır. Bu alanda profesyonel danışmanlık ihtiyacı olduğu açıktır.

5.2. Riskten Korunma Teknik ve Kararları

Döviz kurunun belirlenmesinden sonra, gelecek adım, riskten korunma ya da karşılık ayırma faaliyetine girilmesidir. Fakat bunun nasıl gerçekleştirileceği tartışılmalıdır. Bir çok işletme tavsiye almak için

ticari bankalarla ilişki içine girmektedirler. Bununla beraber yerel banka müdürleri döviz yönetimi tecrübeli ya da bu konuda uzman olmayabilirler. Sonuç olarak onların verecekleri tavsiyeler son derece tutucu olabilir. Bir çok bankacı müşterilerine, mamul üretimi ve satımı işinde olduklarını söylerler ve döviz piyasasındaki spekülasyondan bahsetmemektedirler.

Bu nedenle vadeli teslim (forward) piyasalarından döviz alarak ya da satarak borç durumlarına göre karşılık ayrılmalıdır. Bu alanda çalışan her hangi bir danışman bu tür önlemi, son derece karışık bir probleminden çok basit bir cevaba dönüştürmelidir. Forward piyasaları kullanılarak oluşturulacak yüzde yüz karşılık ayrılmasını sağlayan bir politika aynı zamanda avantajlı olmayabilir. Bunun başlıca sebebi ise işlem genelleştiğinde ve gün içinde spot fiyatla ile forward fiyat arası ilişkidir. Bu konuda yazılmış çoğu eserde, üstlenilen işlemler için yapılan riskten korunma faaliyetlerinin maliyetlerinin hesaplanmasında değişik formüller ileri sürülmektedir. Ancak gerçek maliyetler sadece son spot fiyat bilindiğinde geçmişe dönük olarak hesaplanabilir gerçeği unutulmamalıdır.

Danışmanın sağlayabildiği bir başka önemli hizmet ise, müşterisine sadece basit altın kurallar ya da sihirli formüller değil aynı zamanda döviz işlemlerinin gerektirdiği sistematik analiz ve karar sürecinin sağlanmasıdır.

Böyle bir süreç için gerekli adımlar aşağıdadır (Van Horne;1990);

1- Ayrıntılı döviz kurlarının saptanması ve aşağıda tanımlandığı gibi farklı durumlar arasındaki farkın belirlenmelidir.

2- Bu durumların döviz fiyat hareketlerine ilişkin beklenti ve en iyi tahminlerin ışığında geliştirilmesi. Aynı zamanda riskten korunma teknikleri de göz önünde bulundurulmalıdır. Bir çok işletme için bu teknikler döviz durumlarıyla ilgili karşılıkların ayrılmasını sağlayan devamlı bir temeldir.

3- Olası riskten korunma tekniklerinin, işlemsel anlamlarından ziyade saf finansal anlamı düşünülmalıdır. Örneğin, bir işletme düzenli olarak İtalya'ya mal ihraç etsin ve satışları Euro üzerinden yapsın.

Bu işletme ihtiyaç duyduğu hammaddeleri de İtalya'dan alarak durumu dengeleyebilir. Bir başka yöntem özellikle uluslararası çalışan büyük işletmeler için yararlı olabilmektedir. Bu yöntemin özelliği ise bazı ödemelerin hızlandırılması ve bazı ödemelerinde döviz oranlarındaki hareketlere göre avantaj sağlamak için ertelenmesidir (Seyidoğlu,1997). Eğer işlemsel riskten korunma tekniklerinin uygulanması mümkün değilse finansal operasyon kullanılabilir. Bu durumda tartışılması gereken konu, riskin yüzde yüz karşılık ayırmaya gerekli olup olmadığı ya da eksik riskten korunma tekniğinin kabul edilebilirliğidir. Bu noktada uzmanlar döviz arzı tahminlerine ilişkin hizmetler sunarlar.

4- Gelecek adım bankalardan forward işlemleri için en uygun fiyatın alınması ve bu fiyatın yöneticinin beklentileriyle karşılaştırılmasıdır. Örneğin, bir İngiliz işletmesi yaptığı ticaretin bir gereği elinde Japon Yeni bulundurduğu ve mevcut kur düzeyinin yaklaşık doksan gün aynı seyri takip edeceğini varsayalım. Spot fiyat, 1 Sterlin= 8.80 Yen, yani Yen üzerinde önemli bir forward indirim söz konusudur ki, bu oran bankalarda 1 sterlin = 9.20 Yen düzeyindedir. Bu durumda sorulacak soru, Yen'in düşüp düşmeyeceğidir ya da spot fiyatın doksan gün içinde 8.20'nin altına düşüp düşmeyeceğidir. Eğer fiyatın bu oranın altına düşeceği bekleniyorsa karşılık ayrılması gerekecektir.

5- Danışmanın müşterileri arasında forward piyasaları ve riskten korunma teknikleri konusunda kendisini uzman gören işletmelerde vardır. Bu işletmeler benzer sonuçları para piyasalarında kullanarak elde edebileceklerinden haberdar olmaya bilirler. Örneğin, Türkiye merkezli bir işletme, düzenli olarak İngiltere'ye satış yapsın ve devamlı olarak uzun Sterlin pozisyonunda bulunsun. İşletme forward piyasalarında satış yapmak yerine Londra para piyasalarından borç alabilir. Türk Lirası alırken sterlin kullanılabilir ve Türk Lira'sını çalışma sermayesine katabilir. Danışman, müşterileri için bu tip bir işlemin geleneksel riskten korunma işlemine göre maliyetlerinin bir karşılaştırılmasını yapması gerekir.

6- Opsiyon hala bir çok finansçı tarafından iyi bir şekilde anlaşılmamıştır. Temel opsiyon biçimlerine günümüzde artık bir çok yeni şekiller eklenmiştir, bunlardan bazıları, çift opsiyon, ortalama oran opsiyonu, patlayan opsiyon ve bileşik opsiyondur. Bunlar çok önemli gelişmelerdir ve bazı sorunların çözümünde etkili yolları oluştururlar (Seyidoğlu,1997).

Bir çok işletme düzenli bir biçimde mallarını yabancı alıcılara satarlar. Örneğin, bir İngiliz işletmesi aylık olarak bir Alman alıcıya mallarını satsın ve işlemler Euro üzerinden yürütülsün. Daha sonraki aşamada Sterlin Euro'ya karşı değerlendirsin, bu aylarda işletme sterlin üzerinden bir kar sağlayacaktır. Bununla beraber, işletmeler yıl sonlarında karlarını belirli zamanlardaki kur farklarına göre değil, yıllık genel ortalamaya göre ayarlayacaklardır.

Burada yine danışmanın, müşterisine değerli bir hizmet sağlaması mümkün olabilmektedir. Müşteriler opsiyon ve benzeri türevlerine ihtiyaç duyacaklardır. Ancak, en başta müşteri bu tip gelişmelerin yararlı olacağını kabul etmelidir. Böyle bir durumda sürekli bir hizmet ihtiyacı doğmaktadır.

Sonuç

Günümüzde işletmelerin sürekli değişen çevre koşulları içerisinde faaliyet gösterdiği uzun zamandır bilinen bir gerçektir. İşletmeler değişen koşullar içerisinde yatırımlarını ve faaliyetlerinin değişime uydurmak mecburiyetindedirler.

Değişime uyum sağlanmasında işletmeler dışarıdan özellikle danışmanlardan

yardımlar alabilmektedirler. Bu konuda işletmelerin en fazla faydalandığı uzmanlar arasında finansal danışmanlar önemli bir yere sahiptir.

Finansal danışmanlar işletmelerin karşılaştıkları tüm mali problemlerin çözümünde kullanabilecekleri sihirli bir reçeteye sahip değildirler. Ancak problemin kaynağını belirleme ve işletme çıkarları doğrultusunda çözüm geliştirilmesine önemli katkılar sağlayabilmektedirler. Bu katkı sağlanırken danışmanlar çok sık yapılan bir takım hatalardan da kaçınmalıdırlar.

Kaynaklar

- Akgüç Oztin, Finansal Yönetim, Yenilenmiş Yedinci Baskı, 1998
Altman E. L.; Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy, 1983
Gordon V. Karels, Arun J. Prakash; Multivariate Normality and Forecasting of Business Bankruptcy, Journal of Business Finance and Accounting, Vol.4, 1987
Mc Elligot Tini ; TMNG goes to market, Telephony, 2000
Ross Stephen, Westerfield R., Jaffe J.; Corporate Finance, Fourth Edition, 1996
Seyidoğlu Halil, Uluslararası Finans, 1997
Singh Manohar, Nejadmalayeri Ali; Internationalization, capital structure and cost of capital: evidence from French corporations, Journal of Multinational Financial Management, Vol.14, 2004
Vanasco Rocco, Auditor independence: an international perspective, Managerial Auditing Journal, Vol. 11, 1996
Van Horne James C; Financial Management and Policy; Eight Edition, 1990
Usta Öcal, İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, 2002

MUFAD – MUHASEBE ve FİNANSMAN DERGİSİNE ABONE OLUNUZ

Yıllık abone bedeli

- Öğretim Üyeleri ve yardımcıları için

25 milyon TL.

- Başkaları için

30 milyon TL.

Banka Hesabı: Osmanbey İş Bankası 304400-233888

Not: Banka dekontunun fotokopisinin Dergi adresine postalanması ricası ile.