

NAKİT YÖNETİMİ VE NAKİT YÖNETİM MODELLERİNİN İNCELENMESİ

Doç. Dr. Cengiz Aykut Sedef*

ABSTRACT

In this article, to point out the importance and the role of cash management; first we discussed financial planning, working capital management and the relation between cash and other assets. Then, we mainly concentrated on cash management models and the shortcomings of them.

GİRİŞ

Kabul edilen işletme amaçlarına ulaşmak, belirli yatırımların yapılmasını ve işletme faaliyetlerinin etkin bir biçimde kesintisiz olarak sürdürülmesini gerektirir. Yatırım için gerekli fonların sağlanması ve yatırım alanının seçimi kadar, faaliyetlerin gerektirdiği fonların tedarik ve yönetimi de kabul edilegelen bir finansman fonksiyonudur. Nereden ve nasıl sağlanmış olursa olsun, işletme sermayesinin etkin kullanımı en az yatırımlardaki etkinlik kadar önemlidir. Gerek işletme sermayesinde ve gerekse yatırımlarda müşterek ölçü olan nakit ise ödemeler açısından, ayrı bir öneme sahiptir. Hattâ nakit yönetimini başlı başına bir işletme amacı olarak kabul edenler de bulunmaktadır.

Diğer işletme sermayesi unsurlarıyla beraber nakdin iyi ya da kötü yönetilmesi, yeterliliği veya yetmezliği işletmenin tüm amaçlarını, faaliyetlerini ve geleceğini etkileyecek kadar önemli sonuçlar yaratabilecek niteliktedir. Çünkü işletmelerin hiç bir zaman sorum-

* Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi.

suzca kullanabilecekleri sınırsız nakdi imkânları olacağı düşünülemez. Diğer işletme varlıkları gibi, nakdi imkânların da iyi değerlendirilmesi ve en yüksek verimliliği sağlayacak şekilde yönlendirilmesi gerekir. Bütün üretim faktörleri gibi nakit de bedava değildir ve belirli bir maliyeti vardır. Bu maliyeti karşılayacak bir verimlilik yaratılmadığı sürece işletmenin etkin çalıştığı söylenemez.

Günlük işlemlerin aksamadan sürdürülmesi, günlük harcamaların yapılıp, satınalmaların gerçekleştirilmesi ve vadesi gelen borçların ödenebilmesi işletme elinde yeter miktarda nakit ve nakit benzerinin bulunmasına bağlıdır. Aksi halde yapılan yatırımlar ne kadar isabetli olursa olsun, yatırım için kullanılan fonlar ne kadar uygun şartlarla elde edilmiş olursa olsun, işletmenin belirlenen amaçlara ulaşması yine de mümkün olmayacaktır. Üretim, satış ve kâr arasındaki doğrusal ilişkinin olumlu yönde çalışması için sabit yatırımlardan ayrı olarak işletme faaliyetlerini sürdürmeyi sağlayacak, yeterli nakit ve nakit benzerlerinin de bulunması gerekir. Nakit fazlalığı ve nakit yetmezliğinin her ikisi de finansman açısından bir sorun yarattığına göre, hangisinin işletme için daha az kötü olacağını düşünmek uygun çözümün bulunmasına imkân vermez. Nakit yönetiminde sorumluluk alan kişilerin görevi işletme için en uygun olan optimum denge noktasının bulunmasıdır. Böylece bir yandan nakit giriş ve çıkışları dengesi sağlanırken, bir yandan da talep edilen nakdin nerelerde ve nasıl kullanılacağı araştırılabilir.

Bu çalışmanın amacı işletmelerin kârlılığını, varlığını ve geleceğini önemli şekilde etkileyen nakit ve nakit benzeri varlıkların nerelerden, nasıl ne zaman tedarik edilebileceğini ve etkin kullanma imkânlarını incelemektir. Bunu yaparken nakdin de diğerleri gibi bir işletme varlığı olduğu noktasından yola çıkılmakta, fakat diğer işletme varlıklarından farklı olarak dinamik yapısının yarattığı sorunlar incelenmektedir. Geliştirilmiş olan nakit yönetim metodlarının kısa bir tahlil ve eleştirisi yapılarak nakit yönetiminin taşıdığı önem ayrıca vurgulanmıştır.

A — İŞLETME VARLIKLARININ YÖNETİMİ

Bir işletmenin başarısı, sahip olduğu varlıkların iyi değerlendirilmesi ve etkin kullanılmasına bağlıdır. Bunu teminen; işletme faaliyetlerinin önceden plânlanarak belirli esaslara bağlanması, bu faaliyetleri destekleyecek fon ve nakit akımlarının tesbit edilmesi, yapılacak işlemin ve uygulanacak yöntemlerin programlanması modern işletmeciliğin bir gereğidir.

İşletmelerin hangi alanda faaliyet göstereceği temel strateji ve hangi yatırımlara ne kadar ağırlık verileceği uzun vadeli plânlar (1) ve yatırım bütçeleri ile düzenlenirken, döner değerlerin yönetilmesinde kısa vadeli plân ve programlarla işletme bütçelerinden yararlanılır.

1. Finansal Plânlama

Uzun vadeli yatırımlar ve işletmenin belirli stratejilere ve belirli şartlara bağlı olarak beklenen kârlar, söz konusu yatırımların ve faaliyetlerin gerektirdiği sermaye ve fon ihtiyaçları, finansman kaynakları ve kullanma esasları uzun vadeli stratejik finansal plânlarla tesbit edilir. Kısa vadeli finansman plânları ise işletmenin geliştirilmesi ve büyümesi amacıyla çok, mevcut statüsünün sürdürülmesine yöneliktir (2). İşletmenin kısa dönemde ilgili bütün finansal beklentileri ve problemleri bu plânlarla ortaya konmaya çalışılır. Üretimle doğrudan veya dolaylı ilgili masraflar ve genel yönetim masraflarının plânlanması, istenen üretim hacmine ulaşmak için gereken varlıkların plânlanması ve nihayet ihtiyaç duyulan fonların ve nakitlerin plânlanması bunun örnekleridir (3). İşletmede bünyesel değişiklik gerektiren büyük yatırımlarla ilgili olarak geçici finansal plânlar hazırlanabileceği gibi, sürekli faaliyetlerin gerektirdiği gelir ve gider dengesine ilişkin sürekli plânlama da yapılmaktadır (4). Amaç, bütün olarak işletmenin en iyi durumda olmasını sağlamak olduğu için finansal planlar da finansman fonksiyonunu işletme amacına hizmet için en etkin biçimde düzenlemeye yöneliktir. Nitelik, finansal plânlama işletmeye, görüş ufkunu genişletme, doğru karar alma ve etkin kontrol sağlama imkânı verir (5).

Çeşitli tahmin tekniklerinden yararlanılarak hazırlanan kısa ve uzun vadeli plânların müşterek özellikleri ise sürekli olarak değişen şartlara adapte edilmeleri gerektiğidir (6). Hazırlanan plânlar ne ka-

- (1) Steiner, George A.-Miner, John B., *Management Policy and Strategy*, Text, Readings and Cases, Macmillan Publishing Co., Inc. New York 1977 s. 158.
- (2) Hussey, David, *Corporate Planning Theory and Practice*, Pergamon Press 1976 s. 170.
- (3) Güvemli, Oktay, *İşletmelerde Kısa ve Uzun Süreli Plânlama*, Güray Matbaası, İstanbul 1981 s. 124-144.
- (4) Bayar, Doğan, *Endüstri İşletmelerinde Finansal Plânlama*, Sevinç Matbaası, Ankara 1967 s. 3.
- (5) Hussey, David s. 170.
- (6) Bierman, Harold Jr., *Strategic Financial Planning* The Free Press, A Division of Macmillan Publishing Co., Inc. New York 1980 s. 51.

dar mükemmel olursa olsun, yapılan tahminlerden zaman içerisinde mutlaka bazı sapmalar meydana gelecektir. Plân etkinliğinin korunabilmesi için ortaya çıkan uygulama sonuçları ve yeni verilerin ışığında gerekli ayarlamaların yapılması zorunludur. Bu ayarlamalar yapılırken finansal plânlamanın ana amacı sayılabilecek (7) üç hususun gözden kaçırılmaması gerekir;

i) İşletmeyi, bütün borçlarını karşılayabilecek kadar güçlü tutmak,

ii) Vadesi gelen ve diğer kısa vadeli borçların ödenmesini sağlayabilecek kadar likidite temin etmek,

iii) Bu iki amaçla uyumlu şekilde, işletmenin gelişmesini ve büyümesini sağlayacak finansal desteği temin etmek.

Başarılı bir finansal plânlamada dikkate alınması gereken bir başka önemli nokta ise plân amaçları ile ikinci derecedeki amaçlar ve uygulama programları arasında çatışmaya ve karışıklığa meydan vermemektir (8). Bunu temin için ana finansal plânlarla uyumlu yıllık bütçelerin, iş programlarının hazırlanması ve uygulanması ayrıca etkin bir kontrol sisteminin kurulması gerekir.

2. İşletme Bütçeleri

Bütçe esas olarak belirli bir faaliyete bağlı olarak yapılan harcamaların ve elde edilen gelirlerin finansal terimlerle ifade edilmesidir (9). Ya da çok öz olarak «bütçe nitelikli bir ticari plândır» (10) diyebiliriz. İşletme faaliyetlerinin değişik safhaları ve değişik yönleri toplu olarak veya ayrı ayrı bütçelenebilir. Böylece; satış bütçeleri firmanın umulan satış hacmini belirlerken, bu satış hacmine imkân verecek üretim miktarını tesbit için üretim bütçeleri, gerekli hammadde ve malzemeyi temin için tedarik bütçeleri, işgücü bütçeleri ve nihayet bütün bunların sebep olacağı durumu gösteren nakit bütçeleri düzenlenebilir.

(7) Hussey, David s. 169.

(8) Welsch, Glenn A., Budgeting: Profit Planning and Control, Prentice - Hall, Inc. Englewood Cliffs, N.J. 1976 s. 80.

(9) Higgins, J.C., Strategic and Operational Planning Systems, Principles and Practice, Prentice-Hall International Inc., London 1980 s. 75.

(10) Gaedeke, Ralph M.-Tootelian, Dennis H., Small Business Management, Good-year Publishing Comp. Inc., 1980 s. 276.

Tek bir üretim ve satış hacmi tahminine dayalı olarak statik bütçeler düzenlenmesi mümkün olduğu gibi değişik üretim ve satış hacimlerini yansıtan esnek bütçeler de düzenlenebilir. Hangi türden olursa olsun; işletme bütçeleri, çeşitli faaliyetlerle ilgili olarak gelecekte beklenen kâr girişlerine karşılık işletmeden dışarıya beklenen nakit ve gider akımlarını gösterdiği gibi (11), gerçekleşen nakit akımlarını da göstermelidir (12). Yapılan her harcama karşılığında bir gelirin ve muhtemelen de bir kâr girişinin olacağı tabiidir. Ancak bu kâr, işletmeye bir gelir artışı olarak gelebileceği gibi, maliyetlerde bir azalma şeklinde de yansiyabilir. Çeşitli analiz teknikleri kullanılarak değişik faaliyet ve satış hacimlerine göre elde edilebilecek kârın ne olacağını tahmin etmek mümkün olabilir (13). Bununla beraber işletme bütçelerinin geleceğe yönelik olarak, 12 aylık dönemleri kapsayacak şekilde ve pek nadir olarak da daha kısa süreli programlar olarak hazırlandığı (14) dikkate alınırca, bazı hatalı değerlendirmeler olabileceğini peşinen kabul etmek gerekir. Beklenen satışların ve beklenen üretimin her zaman gerçekleşmesi beklenemez. Fiili rakamlarla plânlanan bütçe rakamları arasındaki fark yönetimin başarısızlığından (15) kaynaklanabileceği gibi, bütçe rakamlarının gerçekçilikten uzak bir şekilde çok yüksek tesbit edilmiş olmasından da ileri gelebilir. Sebebi ne olursa olsun, bütçe ve uygulama arasındaki farklar belirli limitlere ulaşıncaya kadar gerekli düzeltici tedbirlerin alınması gerekir.

İşletme bütçeleri bir yandan kıt kaynakların en etkin biçimde kullanılmasına imkân verir ve kontrolünü sağlarken (16), öte yandan da firmanın üretim miktarını, satışlarını, maliyetini, kârını ve rekabet şartlarını belirler (17). Daha açık bir ifade ile işletme bütçeleri işletmelerin geleceğini belirler diyebiliriz. Firmanın geleceği üzerinde bu kadar önemli rol oynamasına karşılık, işletme bütçelerinin hazırlanması sanıldığı kadar kolay değildir. Önce geleceğin tahmin edilmesi, sonra da ne yapılacağına karar verilmesi, elde edilen so-

(11) Güvemli, Oktay, s. 17.

(12) Khan, M.Y., Jain, P.K., Financial Management, Tata McGraw-Hill Publishing Comp. Ltd. New Delhi, 1981 s. 199.

(13) Hicks, Herbert G.-Pride, William M.-Powell, James Donald-Gullett, C. Ray, Business, an Involvement Approach, McGraw-Hill Book Comp. 1975. s. 343.

(14) Deep, Sammel D.-Erinckloe D. William, Introduction to Business A Systems Approach, Prentice-Hall Inc. Englewood Cliffs, N.J. 1974 s. 53.

(15) Higgins, J.C., s. 76.

(16) Gaedeke-Tootellian, s. 276.

(17) Khan-Jain, s. 200.

nuçlara göre değerlendirme yapılması gerekir ki bunlar da üç ayrı sorun yaratırlar (18) :

i) İşletme giderleri ile gelirleri arasında uzun zaman dönemi bulunabilir. Gelecek belirsiz ve risklidir.

ii) Harcamanın yapıldığı ve gelirin elde edildiği yıllar aynı değildir. Paranın zaman değerinden dolayı bunlar arasında karşılaştırma yapmak zordur (19).

iii) Faaliyetler sonucu yaratılan, faydanın ölçülmesi her zaman mümkün değildir.

Bütün bu güçlüklerine rağmen işletme bütçeleri geleceği yön verilmesi ve işletme aktiflerinin etkin yönetimi açısından önemlidirler. Nakit akımına sebep olan gelir ve giderleri, satış ve satınalmaları gösterdikleri için (20) bir işletme aktifi olan nakdi kıymetlerin yönetimi açısından da ayrıca büyük önem taşırlar.

B — NAKİT YÖNETİMİ

Kâr amacına yönelirken; işletmeler, sahip oldukları nakitleri de diğer varlıklar gibi, en verimli şekilde kullanmak zorundadırlar. Başarılı bir nakit yönetimi, işletme nakit ihtiyacının, kullanılabilir nakit miktarının, nakdin elde edildiği kaynaklar ve elde tutuluş maliyetinin bilinmesi gerekir.

Nakit yönetimi ile üç temel soruna cevap aranır (21) :

1. Nakdi çalışma sermayesinin tedariki, korunması ve kullanım yolu ile tekrar dağıtımı nasıl olacaktır.

2. Belirli bir nakit hacmi ile uygun nakit dengesi nasıl sağlanacaktır.

3. Geçici olarak atıl kalan nakitler gelir getirici hangi alanlara yatırılmalıdır.

Birinci sorunun cevabı işletmenin nakit akımlarını toplu olarak gösteren nakit akım tablolarının düzenlenmesi ile ilgilidir. Bu tablolar, işletmenin geleceğe yönelik olarak ihtiyaç duyacağı nakit mik-

(18) Deep-Brinckloe, s. 56.

(19) Khan-Jain, s. 201.

(20) Hussey, s. 170.

(21) Solomon, Ezra-Pringle, John J., An Introduction to Financial Management Goodyear Publishing Comp. Inc. Santa Monica, Cal. 1980, s. 194.

tarlarını nereden ve nasıl karşılayacağını ve nerelere nasıl kullanacağını gösterir.

İkinci sorunun cevabının bulunması maliyetlerle ilgili olup, işletmenin nakit tutma ve tutmama maliyetleri karşılaştırılarak toplam nakit kullanma maliyetini minimum yapacak optimum nakit dengesi bulunmaya çalışılır (22).

Üçüncü sorun, işletmenin normal ihtiyaçları karşılandıktan sonra, kalan nakit fazlasının nasıl değerlendirilmesi gerektiği ile ilgilidir (23). Faaliyetlerin devamı süresince zaman zaman ortaya çıkan geçici nakit fazlalıklarının değerlendirilmesi de bu sorunun cevap aradığı bir başka konudur.

1 — Nakit Talebi

Etkin bir nakit yönetimi sisteminin kurulabilmesi, öncelikle işletmenin nakit ihtiyacını doğuran sebeplerin bilinmesine bağlıdır. Ne için nakit talebedilebildiğini bilmezsek, sağlanan nakitlerin ne için kullanılacağını veya nasıl kullanılacağını da bilemeyiz.

İşletmelerin para taleplerini belirleyen üç ana faktör olduğu kabul edilmiştir (24);

İşletmeleri destekleme arzusu: İşletmelerin günlük faaliyetlerini sürdürmek için; nakit olarak veya çek ile yaptıkları ödemelerde, çeklerine karşılık olmak üzere banka çek hesabı olarak, belirli miktar nakde ihtiyaç duyarlar. Bu, işlem saikini veya işlem yapmak amacı ile nakit bulundurulmasını ifade eder.

Emniyet sağlama: Ortaya çıkması muhtemel beklenmedik nakit ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik bir nakit talebidir.

Spekülasyon yapma arzusu: Ortaya çıkacak fırsatlardan yararlanmak için elde nakit bulundurulmasıdır.

(22) Schall, Levrance D.-Haley, Charles W., Introduction to Financial Management, McGraw-Hill Book Comp. 1980, s. 515.

(23) Rtdelins, William-Erickson W. Bruce-Bakula, William J. Jr., An Introduction to Contemporary Business Harcourt Brace Jovanovich, Inc. 1973, s. 349.

(24) Van Horne, James C., Fundamentals of Financial Management, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N.J. 1980, s. 184.

— Khan-Jain, s. 663.

Bunlara ilaveten modern işletmecilik uygulamasının getirdiği bir başka nakit talebi daha vardır ki buna da telafi isteği ile nakit talebi denmektedir (25).

Telafi edici nakit talebi: İşletmeler günlük ödemelerini çekle yaparken, alacak çeklerini ve senetlerini tahsil ederken, havale yaparken banka hizmetlerinden ücretsiz olarak yararlanırlar. Bunu sağlayan da banka ticari hesabında tutulan telafi edici nakitlerdir. Bu nakit olmadan banka hizmetlerinden ücretsiz olarak yararlanılamaz.

Bu temel para talep sebeplerinin dışında, çok önemli olan bir başka para talebi daha vardır ki ona da «Likidite sağlama amacı ile para talebi» denmektedir (26).

İşletmeler normal ve rutin muamelelerini sürdürmek veya beklenmiyen giderleri karşılamak için para talebinde bulunurken söz konusu olan şey yine likiditedir. Ancak burada ayrıca değerlendirmemiz, özellikle borçların ödenebilmesi açısından, finans yöneticisinin önem vermesi gereken bir konu olmasındandır.

2 — Nakit Yönetiminin Amaçları

İşletmeler, nakit yönetimde etkinlik sağlamaya çalışırken başka bazı ikincil amaçlara da hizmet ederler. Nakit yönetiminin bu ikincil amaçları aslında nakit etkinliğine hizmet eden tedbirlerden ibarettir. Bunlar (27);

- Ödemelerin karşılanabilmesini temin
- Nakit akımını düzenlemek
- Nakit yetmezliğinin doğurduğu ilave maliyetleri ortadan kaldırmak

— Nakit fazlalarının alternatif maliyetlerini asgariye indirmektir. Bütün bu tedbirler işletmenin kullanılmaya hazır olarak tutabileceği nakit miktarını maksimum, buna karşılık nakit tutma maliyetini minimum tutmaya yöneliktirler (28). Atıl fonların en iyi şekilde değerlendirilmesi ve nakit giriş, çıkışlarının düzenlenmesi ile ikisi arasındaki fark işletmenin lehine bozulmaya çalışılır.

(25) Schall, s. 517.

(26) Hunt, Pearson-Williams, Charles M.-Donaldson, Gordon, Basic Business Finance, text and cases, Richard D. Irwin Inc. 1971, s. 69.

(27) Khan-Jain, s. 666-668.

(28) Van Horne, Fundamentals of Financial Management s. 143.

Nakit yönetiminin belirlenen amaçlarına ulaşabilmek için üç araçtan faydalanılır (29);

i) Maliyet modellerini minimize etmek

ii) Emniyet sağlama amacıyla tutulan nakitleri azaltarak maliyet tasarrufu sağlamak

iii) Nakit bütçeleri düzenleyerek, para giriş ve çıkışlarının uygun zamanlamasını yapmak.

Bunlardan ilk ikisi matematiksel yöntemlerle toplam maliyetlerin minimize edilmesine yönelik iken, sonuncusu nakit akışını gösteren bütçe programlarla nakit giriş ve çıkışları arasında miktar ve zaman dengesi kurmaya çalışılır.

3 — Nakit Plânlaması

İşletmeden içeriye ve dışarıya doğru olan nakit akımları, sağlıklı bir finansman ve nakit yönetimi için plânlanması gereken önemli bir faktördür (30). Genel stratejik plân hazırlanıp işletmenin çalışma alanı, temel çalışma alanı, temel çalışma ilkeleri ve temel amaçları belirlendikten sonra elde edilebilir nakitlerin değişik projeler ve değişik faaliyetlere dağılımının düzenlenmesi gerekir (31). Nakdi imkânların tahsis edilmesi bütçelemenin bir yönünü oluştururken, işletme faaliyetlerinden elde edilen fonların belirlenmesi (32) de diğer yönünü teşkil eder. İki yönünü birlikte değerlendirecek olursak nakit bütçeleri, plânlanan dönem için işlemlerden doğan her türlü nakit akışlarını düzenleme durumundadırlar. İşletmeden dışarıya ve içeriye her türlü nakit akımının düzenlenmesi, zaman ve miktar dengesinin sağlanması ve ortaya çıkan nakit fazlalarının uygun aktif kalemlere yatırılması nakdi plânlanmanın esasını teşkil eder. Böylece nakit bütçeleri, işletme nakitlerinin en etkin şekilde kullanılmasına imkân verdiği için bütün işletmeler, özellikle de finansal kaynakları sınırlı olan küçük işletmeler için büyük önem taşır (33). Nakit plânlaması, işletmeler için en az, temin edilen nakitler kadar önemlidir ve genel olarak şu amaçların elde edilmesine yöneliktirler (34) :

(29) Khan-Jain, s. 668.

(30) Welsch, s. 385.

(31) Bierman, s. 111.

(32) Cemalcılar, Özgül, Fonların Kaynakları ve Uygulanmaları Tablosu ile Para Akışı Analizleri Başnur Matbaası, Ankara s. 141.

(33) Geedeke-Tootellian, s. 278.

(34) Welsch, s. 386.

1. Plânlanan faaliyetler sonucu doğan nakit durumunu tesbit etmek.
2. Nakitlerdeki fazlalık ya da eksikliği belirlemek.
3. Yatırımların gerektirebileceği borçlanma miktarını ve bu amaçla kullanılabilir atıl fonları tesbit etmek.
4. Toplam çalışma sermayesi, satışlar, yatırımlar ve borçlar arasında uyum sağlamak.
5. Kredi kullanımını kolaylaştırıcı sağlam bir yapı oluşturmak.
6. Nakit akımlarının kontrolünü sağlayacak sağlam bir yapı oluşturmak.

Karşılaştırmalı bilançolar, ilgili hesap dönemlerine ait gelir tabloları, kâr dağıtım tabloları ve diğer işletme içi veriler nakit bilançolarının hazırlanmasında gerekli bilgileri sağlarlar (35). Ayrıca, işletme dışı faktörlerin de nakit plânlamasında dikkate alınması gerekecektir. Faaliyetlerin gerektirdiği işletme sermayesi ihtiyacı yıllar ve mevsimler itibariyle büyük dalgalanmalar gösterebilir. Özellikle mevsimlik özellikleri ağır bäsan işletmelerde ve hızlı enflasyon dönemlerinde bu dalgalanmalar daha da büyük olacaktır (36). Bu bilgilerin ışığında işletmenin nakit giriş ve çıkışları ile sermaye harcamalarının tahminleri yapılabilir. Eldeki bilgilerin yetersizliği ise işletmenin isabetli bir nakit plânlaması yapmasını güçleştireceğinden, işletme nakitlerinin etkin kullanımı mümkün olmayabilir ve borç ödemelerinde aksamalar olabilir.

Nakit bütçelerinin hazırlanmasında nasıl bir yol izlenirse izlensin, elde edilen bilgilerle birlikte yıllık nakit akışlarını etkileyen bazı rasyoların da dikkate alınması gerekir. Bu rasyolardan başlıcaları; Stok devir hızı, kredi dönme hızı, üretim dönemi alacakların devir hızı rasyolarıdır (37). Ayrıca işletmenin kârını etkilediği halde nakit akımlarını etkilemeyen işlemlerin de bütçe hazırlanırken ayıklanması gerekir (38).

(35) Akgüç, Öztin, Mali Tablolar Analizi, Sermet Matbaası, İstanbul 1979 s. 220.

(36) Hussey, s. 171.

(37) Higgins, s. 68.

Hussey, s. 171.

(38) Gönenli, Atilla, Finansal Tablolar, Analiz ve Yorum, Sermet Matbaası, İstanbul 1979 s. 289.

(39) Gönenli, s. 8.

4 — Likidite Amacı

Nakit yönetiminde, vadesi gelen borçların ödenebilmesi büyük önem taşır. Borç ödeme gücünün sağlanması ise ikinci derecede önemli bir işletme amacıdır (39). Mal varlığına rağmen yeterince likide sahip olmadığı için borçlarını ödeyemeyen ve sırf bu yüzden ticari itibarını yitiren ve hatta iflas durumuna gelen bir işletmenin nakdi imkânlarını iyi yönettiği söylenemez. Gerekenden daha fazla likid sahibi olmak da zayıf bir finansman politikası olur (40).

Bir işletmenin likiditesi ve borcunu ödeme gücü her şeyden önce çalışma sermayesinin yapısına bağlıdır. Eğer cari aktifler ile cari borçların ödenmesi imkânı varsa işletme yeterince likiddir. Cari raşyo (current ratio) veya çalışma sermayesi raşyosu olarak ifade edilen bu oranın

$$\text{Cari raşyo} = \frac{\text{Cari aktifler}}{\text{Cari borçlar}}$$

3/1 olması genel olarak kabul edilmektedir. Ancak, konu nakit ve nakit benzeri varlıkların yönetimi olunca dikkate alınması gereken raşyo da «Asit Test, (Acid test ratio)» olacaktır. «Quick ratio» olarak da isimlendirilen bu raşyo işletmenin elindeki hazır nakdi kıymetler ve nakit benzerleri ile borçlarını ödeme gücünü gösterir.

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Likid Aktifler}}{\text{Cari borçlar}}$$

Görüldüğü gibi bu raşyo işletmenin elinde ne kadar nakit ve benzeri tuttuğunu bir başka deyimle nakitlerin iyi kullanıp kullanılmadığını göstermektedir. Eğer işletmeden içeriye ve dışarıya doğru olan ödemeler dengelenebilirse Quick raşyo yaklaşık olarak bir olacaktır (41). Bu raşyo birden az ise, işletmenin borçlarını ödeyeceği likid değerlerin yetersiz olduğu, aksi halde ise borçların ödenmesi için gerekenden daha çok nakit tutulduğu anlaşılmış olacaktır.

Nakit akışlarını gerektiren işlemler bilindiği ve beklenen nakit akışları doğru tahmin edilebildiği sürece, işletmenin borçlarını karşılayacak likidite için zamanlama yapılması mümkün olacaktır. Pa-

(40) Higgins, s. 66.

(41) Higgins, ss. 66.

ranın zaman değerinden dolayı sırf likidite sağlansın diye ödeme zamanı gelmeyen borçlar için nakit bulundurmak, etkin bir yöntemle bağdaşmaz. Doğru olan, verilerin iyi değerlendirilmesi ile geleceğe yönelik iyi bir nakit plânlamasının yapılmasıdır.

Günlük faaliyetleri karşılama raşyosu (42) :

Toplam harcanabilir aktifler

Plânlanan günlük faaliyet harcaması

İşletmenin, kendisine ait olsun olmasın (carî borçlar dahil) bütün harcanabilir aktifleri (kasa, banka, kısa vadede nakde çevrilebilir senetler, stoklar bu toplama sokulmaz) plânlanan günlük harcamalara oranlama ile bulunan bu raşyo, işletme faaliyetlerinin mevcut imkânlarla ne kadar sürdürülebileceğini gösteren bir başka likidite raşyosudur.

C — NAKİT YÖNETİM MODELLERİ

İşletmelerin optimum nakit dengelerinin kurulmasını temine yardımcı olmak amacıyla değişik nakit yönetim modelleri geliştirilmiştir. Baumol, Miller ve Orr, Beranek, White ve Nerman tarafından geliştirilen bu modeller esas olarak işletmelerin optimum sipariş miktarlarını belirleyen envanter modellerine benzemekte ve aynı yaklaşımı kullanmaktadırlar.

1 — Baumol Modeli :

İlk defa 1952 yılında William J. Baumol optimum sipariş miktarı modelini, işletmelerin nakit yönetimi problemlerine uygulamıştır (43). Teorinin hareket noktasını işletmenin ihtiyaç duyduğu stok ile nakidin finansal açıdan olan benzerlikleridir. İlk defa 1915 yılında F.W. Narris tarafından ortaya atılan klâsik stok modelinde (44) esas; en ideal şartlar altında en uygun stoku tedarik etmektir. İşletmenin elinde bulundurmak isteyeceği asgari stok miktarı da dik-

(42) Foster, George, *Financial Statement Analysis*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N.J. 1978 s. 29.

(43) Weston, J. Fred-Brigham, Eugene F., *Managerial Finance*, The Dryden Press, Hinsdale, Illinois, 1975 s. 187.

(44) Buffa, Elwood S.-Taubert, William H., *Production Inventory Systems, Planning and Control* Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois 1972 s. 70.

kate alınarak işletmenin elindeki stoklar belirli bir sınıra indiğinde yeni parti sipariş verilmektedir. Böylece, işletmenin faaliyetini, işlenecek hammadde temin edilemediği için durdurması söz konusu değildir. Her seferinde ne kadar sipariş verileceği ise toplam maliyetlerin minimizasyon şartlarının gerçekleşmesine bağlıdır (45). İşletme, bulundurma maliyetinden dolayı ölçsüz şekilde çok stok tutamayacağı gibi, sipariş ve nakliye maliyetinden dolayı hiç stok bulundurmaktan günlük ya da anlık siparişlerle de idare edemez. Modelin getirdiği stok bulundurma maliyeti ile bulundurmamanın yaratacağı külfeti karşılaştırarak, ikisi arasında bir denge kurmaktır.

Kısa sürede nakde çevrilmesi mümkün olan hisse senedi, tahvil, mevduat sertifikası gibi kıymetlerin (bundan sonra sadece portföy diyeceğiz) istendiği anda nakde çevrilmesi mümkün olsa bile, bunun belirli bir maliyeti vardır. Öte yandan, bu maliyetlerden kurtulmak için ihtiyaç fazlasının tamamının nakit olarak tutulması da işletme için yeni bir maliyet konusu olacaktır. Paranın elde bulundurma maliyeti diyeceğimiz bu maliyet iki ana kalemde oluşur. i) Sermaye maliyeti, ii) Alternatif kullanma maliyeti.

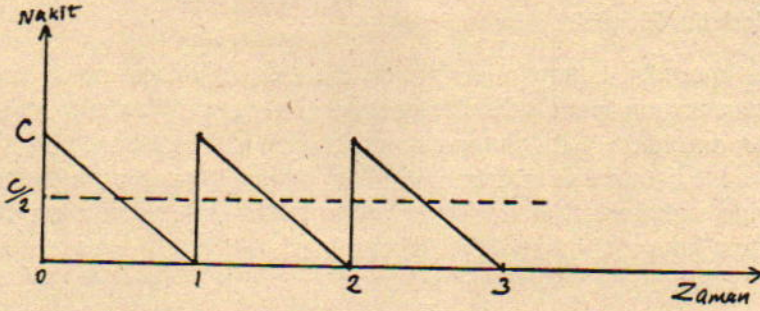
Baumol modelinin esası, portföyün nakde çevrilmesi maliyeti ile nakdin elde bulundurma maliyetlerini karşılaştırmak ve dengeye getirmektir. Çünkü bu noktada maliyet minimum olacaktır. Baumol modelinde, işletme nakit ihtiyacının devresel olarak belirli aralıklarla karşılandığı ve ikinci tedarik zamanına kadar sürekli ve belirli bir temayülle kullanıldığı varsayılır. Model belirlilik şartlarının geçerliliğini kabul ettiğinden işletmenin mevcut nakitlerini kısa vadeli portföye yatıracığı ve belirli aralıklarla bu portföyden belirli C miktarını nakde çevirerek kullanacağını kabul eder. Burada sürekli olarak kullanımı düşünülen muamele saiki ile talep edilen nakit miktarıdır (46). Yoksa diğer nakit tutma saiklerinde belirlilik olmayacağı gibi süreklilik de olmaz.

Firma Şekil 1 de görüldüğü gibi C kadar bir nakitle işe başlamakta ve nakit miktarı sifıra indiğinde bir miktar daha portföy satarak yeniden C kadar nakit elde etmekte ve bu böylece devam etmektedir. Amaç işletme nakit dengesini sağlayacak, yani nakit kullanma maliyetini asgariye indirecek C miktarının hesaplanması-

(45) Buffa-Taubert, s. 71-75.

(46) Van Horne, James C., Financial Management and Policy, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey 1977 s. 347.

dir. Toplam nakit maliyetini ifade eden aşağıdaki formülden uygun C miktarını tesbit etmek mümkündür.



Şekil: 1

$$b \frac{(T)}{C} + i \frac{(C)}{2}$$

1

T : Nakit için toplam talep

b : Portföyün nakde çevrilmesi için, nakid miktarından bağımsız olarak her seferinde katlanılan sabit maliyetler

C : Her seferinde nakde dönüştürülen miktar

i : Portföylere uygulanan cari piyasa faiz haddi. İşletme için alternatif maliyet kısa dönemde sabit varsayılıyor

$\frac{C}{2}$: Ortalama nakit stoku

$b \frac{T}{C}$: Nakde çevirme maliyeti

$i \frac{C}{2}$: Elde tutulan nakitlerin alternatif maliyeti

Amaç bu iki maliyet unsurunu dengeleyecek C miktarını bulmak olduğu için

$$b \frac{T}{C} = i \frac{C}{2} \dots \dots \dots (1)$$

$$C = \sqrt{\frac{2bT}{i}} \quad \text{bulunur. . . . (2)}$$

Modelin Eleştirisi

Bu modelin kullanılmasında en önemli sınırlama nakit harcamalarının zaman içerisinde sürekli ve sabit kabul edilmesidir (47). Diğer bir sınırlama ise işletme harcamalarının önceden tam olarak tesbit edilmesinin her zaman mümkün olmadığıdır. Bu nedenle her seferinde nakitler sıfıra ininceye kadar beklemek işletmenin ödeme sorumluluğunu önemli şekilde aksatabilir. Bir başka husus da işletme yöneticisinin davranışının önceden kestirilemeyeceğidir.

Modelin geneldeki diğer aksak yönlerini, eksiklerini ve Türkiye şartlarındaki uygulama imkânlarının genel bir değerlendirmesini yapacak olursak;

— İşletmelerin nakit talepleri sadece muamele arzusuna yönelik değildir. Özellikle Türkiye'de emniyet sağlama ve spekülasyon yapma arzusu ile para talebi en az muamele arzusu kadar önemlidir.

— İşletmenin nakit ihtiyacının sürekli aynı kalması ve harcama temposunun değişmemesi düşünülemez. Mevsimlik hareketler işletmenin nakit ihtiyacını önemli ölçüde etkiler (48).

— Enflasyon dönemlerinde nakit ihtiyacı artar.

— Türkiye'de sermaye piyasası yeterince gelişmemiştir. Doğacak nakit fazlasını aynı anda kısa vadeli menkul değerlere ve istendiği anda tekrar nakde çevirme imkânı yoktur. Bu da modelin en önemli varsayımının ortadan kalkması demektir.

— Hisse senetleri piyasası güven verici değildir.

— Ekonomik istikrarın olmadığı ülkeler için yatırımlar kısa vadeli bile olsa riskli olacağından, nakitler elde atıl olarak tutulmak ya da gayrimenkul gibi kısa vadede nakde çevrilemeyen ama daha güvenli alanlara yöneltilmek istenir.

— Nakit bulundurmanın alternatif maliyetini hesaplamak zor olduğu gibi menkul kıymetlerin paraya çevrilmesi için gerekli har-

(47) Van Horne, Financial Management and Policy s. 350.

(48) Wright, Maurice Gordon, Financial Management, McGraw-Hill Book Comp. Berkshire England 1970 s. 45.

camaları önceden tahmin etmek de zordur. Her defada ödenen sabit giderleri ve değişen maliyetleri önceden tesbit etmek mümkün değildir (49).

— Özellikle küçük işletmelerde menkul kıymetlere yönelecek kadar büyük atıl sermaye olmaz.

Görüldüğü gibi model belirli varsayımlar altında işletme nakit dengesinin ne olabileceğini araştırmakta ve modelin işlerliğini bu varsayımların gerçekleşmesine bağlamaktadır. Oysa ortaya konan varsayımlar gerçekçi görünmemektedir.

2 — Miller-Orr Modeli

İşletmenin nakit ihtiyacının önceden belirlenemeyeceği, zaman içerisinde ihtimaliyata bağlı olarak değişebileceği görüşü, optimal stok miktarı görüşüne dayalı Baumol modeline yeni bir şekil vermiştir. Miller-Orr, işletme nakit ihtiyaçlarının düzenli olmadığı ve rasgele değişeceği görüşünden hareket ederler. Nakit ihtiyacı için bir alt ve bir de üst sınır tesbit edilir ve nakit dengesinin bu kontrol sınırları içinde kalması istenir (50)

İşletmenin nakit dengesinin bu kontrol aralığında kalması istenir. Kontrol sınırlarının tesbitinde (menkul kıymet-nakit) transferlerinin maliyeti, nakit tutmanın alternatif maliyeti ve işletmenin genel durumu dikkate alınır (51). İşletmenin elinde bulunan nakit stokları üst sınıra ulaştığı zaman bir miktar portföy satın alınacak, alt sınıra ulaştığı zaman ise işletmenin elinde bulunan portföy senetleri nakde çevrilecektir. Alt sınır olarak sıfır noktası alınabileceği gibi (Şekil 2), nakde çevirme işlemlerinde bir gecikme söz konusu ise sıfır değerinin üzerindeki bir r değeri de alınabilir (Şekil 3).

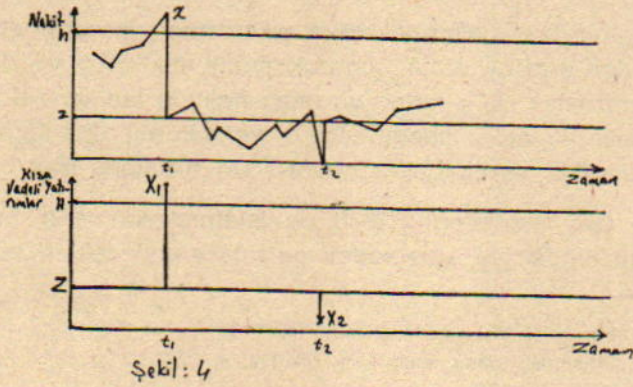
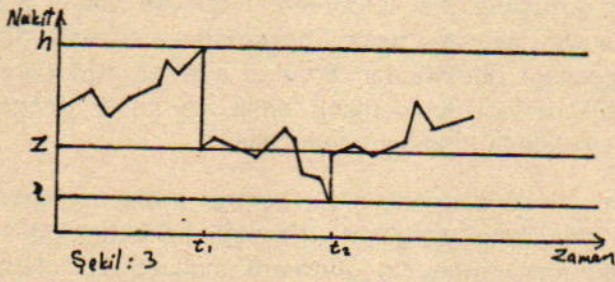
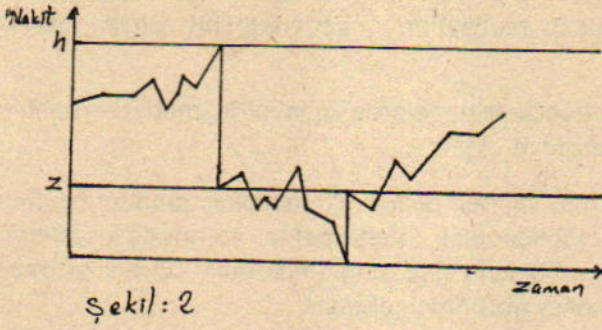
Nakit artışının h üst sınırına kadar çıkmasına izin verilir ($h=3z$). Sonra $h-z$ kadar portföy satın alınarak nakit miktarı z ye düşürülür. Nakit miktarının r alt sınırına varması halinde ise bu defa portföy satışı yapılır ve nakit hacmi yine z ye çıkarılır. Böylece işletme nakitleri sürekli olarak belirli bir aralıkta tutulmuş olur.

Miller ve Orr, modellerini 1968 de işletmelerin nakit fazlaları ile iki tür, uzun vadeli ve kısa vadeli portföy alabilecekleri şeklinde

(49) Van Horne, Financial Management Policy s. 349.

(50) Van Horne, Financial Management and Policy, s. 350.

(51) Weston, - Brigham, s. 190.



geniştettiler (52). Nakit kontrolünün uzun vadeli veya kısa vadeli portföy seçiminde etkisi olmadığını, fonların portföy vadelerinden bağımsız olarak nakit ve portföy arasında değiştiğini modellerine ilave ettiler. Buna göre Şekil 4'de t_1 zamanında nakit miktarı üst sınırı aşmışsa $x-z$ kadar portföy alınacaktır. Bunun sonucu olarak diyelim ki kısa vadeli portföyler H üst kontrol sınırını aşan bir x_1 değerine ulaşmış olsun bu taktirde firma x_1-z kadar kısa vadeli portföyü de uzun vadeye çevirecektir. Burada x üst nakit sınırını aşan fiili nakit, x_1 ise yine üst sınırı aşan fiili kısa vadeli portföyleri z ve Z ise sırasıyla nakit ve kısa vadeli portföy alt kontrol sınırlarını göstermektedir. Nakit miktarının asgariye inmesi durumunda ise (t_2) alt kontrol sınırına ulaşmayı sağlayacak kadar (z kadar) kısa vadeli portföy satılacaktır. Bu durumda kısa vadeli portföy miktarı alt sınırına inmiş olacağından burada da $z+Z-x_2$ kadar uzun vadeli portföy kısa vadeli portföye çevrilecektir. Böylece z ile nakit dengesi sağlanırken $Z-x_2$ ile de t_2 zamanındaki (Şekil 4), kısa vadeli portföy dengesi sağlanmış olacaktır. Burada uzun vadeli portföylerin H ve Z kısa vadeli portföy kontrol sınırlarına bağlı olduğu nakit kontrol sınırları olan (h) ve (z) den ise bağımsız olduğu iddia edilmektedir.

İşletmenin nakit yönetimi ile ilgili olarak beklenen günlük maliyeti

$$E(C) = bE(N)/T + iE(M) \quad 1$$

formülü ile açıklanabilir. Burada; b miktarla ve işlemin yönü ile ilgili olmaksızın nakdin portföye ve portföylerin de nakde çevrilmesi için gerekli sabit giderlerdir. ($E(N)$ belirli bir dönem içerisinde yapılması beklenen nakit-portföy değişim işlemidir. Söz konusu dönem gün sayısı T ile gösterilmektedir. Böylece $E(N)/T = t$ bir günde yapılması beklenen işlem sayısıdır. Grafiklerden de anlaşıldığı gibi optimum nakit miktarı (Z) ile ifade edilmekte ve bunun üstünde nakit bulundurma ihtimali ($h-z$), $p = .5$, optimum nakit miktarının altında nakit bulundurma ihtimali de yine $q = .5$ olarak kabul edilmektedir (53). Çünkü amaç, optimum nakdin elde edilmesidir. Bunun aşılması veya gerisinde kalınması ise işletme için tercih nedeni değildir. Bu durumda $Z(h-z)$ optimumdan sapmayı ifade ederken

(52) Van Horne, Financial Management and Policy s. 352 de, «The Demand for Money by Firms: Extension of Analytic Results», Journal of Finance, 23 (December 1968), 735-59.

(53) Weston-Brigham, s. 191.

$$\frac{bt}{Z(h-z)}$$

2

nakit-portföy arası değişim işleminin maliyetini göstermektedir.

1. nolu denklemde i portföy faizini, işletme için alternatif maliyeti göstermektedir. $E(m)$ elde tutulması beklenen ortalama nakit miktarıdır ki bunu da,

$$\frac{h+z}{3} \quad \text{şeklinde ifade ediyoruz.}$$

$$i \frac{(h+z)}{3}$$

3 elde nakit bulundurmanın işletmeye yüklediği alternatif maliyeti ifade etmektedir.

$$E(C) = \frac{bt}{\underbrace{Z(h-z)}_{1/3}} + i \left(\underbrace{\frac{h+z}{3}}_{2/3} \right) \quad 4$$

Baumol modelinde optimum denge kurulurken nakit dönüşüm işlemlerinin maliyeti ile elde tutulan nakitin alternatif maliyetleri eşittir. Oysa yukarıki 4 nolu denklemde sırasıyla 1: ifade $1/3$, 2. ifade ise $2/3$ ağırlıklıdır. Bu optimum nakit stokunun $z = \frac{1}{3}h$ olmasından ileri gelmektedir. Ağırlıklarını da vererek 4 nolu ifadede nakit dönüşüm işlemleri maliyetini, alternatif nakit maliyetine eşitleyerek çözersek uygun nakit dengesini buluruz,

$$\frac{bt}{Z(h-z)} \times \frac{2}{3} = \frac{i(h+z)}{3} \times \frac{1}{3} \quad 5$$

$$2.3. bt = 2.4. i.z^3 \quad 6$$

$$z^3 = \frac{3bt}{i} \quad 7$$

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3bt}{i}}$$

Modelin Eleştirisi

— Optimum stok miktarı (Baumol) modelinde olduğu gibi, bu model de tam olarak uygulanabilir olma özelliğinde değildir (54).

— Nakit akışının değişebilirliğini ve belirsizliğinin dikkate alınması, modeli daha gerçekçi yapmıştır. Günlük nakit akışının tesadüfi şekilde, düzensiz dalgalanacağı kabul edilmiştir.

— Bu model de portföy-nakit dönüşümünün çok kısa zaman süresi içerisinde gerçekleşebileceğini varsayıyor ki bu da Türkiye için geçerli değildir.

— Dönüşümle ilgili masrafların sabit kabul edilmesi mümkün değildir. Firma içinden ve ekonomiden gelen bir çok faktör bunu etkileyebilecektir.

— Nakit dengesinin belirli bir limit altına düşürülmeyeceği varsayımı geçerli değildir. Beklenmeyen durumlar buna yol açabilir.

— Asgari nakit sınırı yönetim tarafından serbest olarak tesbit edilmektedir. Bunun ne olması gerektiği ile ilgili belirli bir ölçü yoktur.

3 — Beranek Modeli

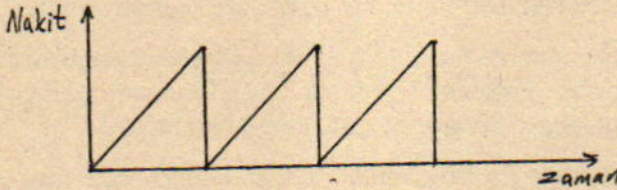
Beklenen nakit akışları için bir ihtimaliyat dağılımının ve işletmenin nakit yetersizliği olduğu zaman; iskontolardan yararlanamama, daha yüksek faizlere katlanma gibi maliyetlerin modele sokulması Beranek modelini, Baumol modelinden ayırmaktadır (55). Bundan önce incelediğimiz modellerde işletmenin dönem içi nakit ihtiyacını karşılamak için ne kadar nakdin gerektiğini tesbit esas konu olmuştur. Bu modelde ise, daha dönemin başında işletmenin kaynaklarının nakde ve yatırımlara nasıl tahsis edeceği kararlaştırılmaktadır. Yatırımların nakde dönüşmesi ise ancak dönem sonlarında mümkün olmaktadır.

Beranek, nakit harcamalarının yöneticilerin inisiyatifinde olduğunu ve kontrol edilebileceğini, aralıklarla ödeme yapılabileceğini

(54) Solomon-Pringle, s. 204.

(55) Weston-Brigham, s. 192.

ifade etmektedir. Oysa, gelirlerin elde edilmesi işletme yöneticilerinin kendi elinde değildir ve nakit girişleri dönem içerisinde yavaş yavaş olur. Bu düşünceye dayalı olarak, model Baumol'un tersi bir grafikte açıklanmaktadır (Şekil 5).



Şekil: 5

Ücretler, vergiler, kâr dağıtımları ve diğer periyodik ödemelerin önceden tahmin edilebilir, plânlanabilir ve kontrol edilebilir olması normaldir. Dolayısıyla bu ödemelerin günü gelinceye kadar bir yatırıma yönlendirilmeleri de mümkündür. Harcamaların kontrol edilebilir olması, önceden plânlamaya imkân vereceğinden finanse edilmelelerini kolaylaştırır.

Berane modelinde, dönem başında işletmenin sahip olduğu nakitler gelir getirici sermaye yatırımlarına dönüştürülür. Çünkü modelin mantığı, harcamaların kontrol edilebilir olduğu ve toptan ödeme zamanına kadar yeterli nakdi gelir birikiminin olacağına dayanmaktadır. Harcama zamanında işletmenin nakit imkânlarının (gelirleri-harcamaları), $g(y)$ ihtimaliyat dağılımı ile pozitif veya negatif (y) lira tutarında olacağı beklenir (56). Nakdi varlıkların dönem başında gelir sağlayıcı yatırımlara yöneitilmesini engelleyen tek sınırlayıcı, işletmenin bazan nakit yetmezliği nedeni ile satış iskontolarından yararlanamaması ve pahalı satın almanın doğuracağı maliyettir.

Net nakit akışlarının verilen ihtimaliyat dağılımını, nakit yetmezliği nedeniyle katlanılacak maliyet ve nakit bulundurmanın fırsat maliyetleri dikkate alarak Berane başlangıçtaki optimal nakit dengesini tayin edici bir maliyet fonksiyonu geliştirmiştir. Berane çözümünde nakit dengesi öyle kritik bir noktada kurulmak istenir ki, nakit yetmezliğinin toplam ihtimaliyatı d/a olsun.

(56) Weston-Brigham, s. 193.

d : Portföy yatırımdan sağlanan net dönüş

a : Bir birim nakit yetersizliğinin maliyeti

Bunun anlamı, finansman yöneticileri dönem sonu nakit dengesinin kritik minimum dengenin altına düşeceğini bekledikleri noktaya kadar elde edilen kaynakları başlangıcı nakit dengesinden ayırmaya devam edeceklerdir.

Modelin Eleştirisi

Diğer modellere yöneltilen eleştirileri bu model için de tekrar etmek mümkündür.

— Nakit giriş ve çıkışlarından ikisi de kısmen kontrol edilebilir. Hangisinin ne kadar kontrol edilebileceği ise işletmenin özelliklerine ve işletme yöneticilerine bağlıdır.

— Tahsilatlar zaman içine dağıldığı gibi, ödemeler de dağılırlar. Her zaman toplu ödeme yapılacağını düşünmek gerçekçi değildir.

— Model beklenmiyen giderler olabileceğini dikkate almamıştır.

4 — White-Norman Modeli (57)

Beraneke modeline benzeyen bu modelde yatırım kararlarının periyodik olduğu, bir şey elde etmek için yapılan harcamalar ile elde edilen hasılatların bilinen bazı dağılımlara uygun olarak rasgele dalgalanacağı varsayılır. Ayrıca hissedarların taleplerinden kaynaklanan nakit çıkışlarının da bağımsız bir dağılım fonksiyonu olduğu kabul edilir. Aşırı nakit talebine bağlı olarak, Beraneke'nin nakit yetmezliği maliyetine benzeyen bir maliyet nisbeti ayrıca modelle sokulur. Portföy ile nakit arasındaki dönüşüm maliyeti ise görmezlikten gelinir. Başlangıç nakit dengesi, modelin karar değişkenidir. Optimal çözüm, yatırımın her parasal birimi başına, artan ölçülerde elde edilen hasılat ve nakit imkânını aşan para talebinin (borçlanmanın faizi) maliyetini ifade eden Beraneke modelindeki (d) nin bir fonksiyonudur.

DEĞERLENDİRME ve SONUÇ

İşletmelerin nakit ihtiyacı; değişik faktörlere bağlı olarak işlet-

(57) Weston-Brigham, s. 194.

meden işletmeye, zamandan zamana farklılık gösterdiği gibi, nakit kullanımları da düzenli ve belirli değildir. Nakit yönetiminde etkinlik sağlanabilmesi için nakit talebini doğuran şartların iyi tanımlanması ve işletmenin içinde bulunduğu şartları iyi değerlendirmesi gerekir.

İşletme amacına götürecektel şekilde nakit imkânlarının plânlanması ve bütçelenmesi finansman kararlarında yöneticilere yardımcı olur. Ancak nakit bütçeleri ile sadece nakit giriş ve çıkışlarının tahmin edilmesi ve ihtiyaç duyulan nakit açıklarının tesbit edilmesi yeterli değildir. Nakit fazlalarının tesbit edilmesi de tek başına problemin çözümü için yeterli olmayacaktır. Etkin bir nakit yönetimi nakit akışlarını belirledikten sonra ortaya çıkan fazlayı değerlendirmek, eksiği ise telafi etmek için karar vermek zorundadır. Finansman yöneticisinin bu kararlarında yardımcı olmak üzere, işletmeden içeriye ve dışarıya olan nakit akımlarını dengeleyeceği umulan bazı nakit modelleri geliştirilmiştir. Ancak bunlar da etkin bir yönetim için yeterli değildir. Zira her şeyden önce söz konusu modellerin varsayımlar ve yaklaşımları farklıdır. Örneğin Baumol ve Miller-Orr modelleri nakit transferinden doğan maliyete ağırlık verirken, Beranek ve White - Norman modelleri nakit yetmezliğinden doğan alternatif maliyeti daha önemli ve kritik görürler. Baumol ve Miller-Orr modelleri nakit açığını kapatmak için borç alma alternatifini görmezden gelir ve yatırımları nakde çevirme yolunda gayret gösterirken, Beranek ve White-Norman modelleri yatırımların nakde çevrilmesi ile nakit ihtiyacının karşılanabileceğini düşünmezler (58).

Sonuç olarak hangi modelin işletme için daha çok uygulanabilir olduğunu söylemek mümkün değildir. Ama kesin olarak söylenebilecek bir şey var ki o da her işletmenin kendi yapısı, uygun modeli belirler ve finansman kararlarını etkiler. İdeal olan mesele- nin her iki yönünü de inceleyen bir modelin geliştirilip işletme bünyesine uyacak şekilde kullanılmasıdır. Mevcut modeller yöneticiye meselenin değişik yönlerini gösterdiği için önemlidir. Böylece etkin bir nakit yönetimi konusunda yöneticilerin görüş ufukları genişleyecek ve kararlarının isabet derecesi yükselecektir.

(58) Weston-Brigham, s. 195-196.

KAYNAKLAR

- Akgüç, Öztin, **Mali Tablolar Analizi**, Sermet Matbaası, İstanbul, 1979
- Bayar, Doğan, **Endüstri İşletmelerinde Finansal Plânlama**, Sevinç Matbaası, Ankara, 1967.
- Bierman, Harold Jr., **Strategic Financial Planning**, The Free Press, A Division of Macmillan Publishing Co., Inc. New York, 1980.
- Buffa, Elwood S.-Taubert, William H., **Production Inventory Systems, Planning and Control**, Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois, 1972.
- Cemalcılar, Özgül, **Fonların Kaynakları ve Uygulanmaları Tablosu ile Para Akışı Analizleri**, Başnur Matbaası, Ankara.
- Foster, George, **Financial Statement Analysis**, Prentice-Hall, Inc. Englewood Cliffs, N.J. 1978.
- Deep, Samuel D.-Brinckloe, D. William, **Introduction to Business, A Systems Approach**, Prentice-Hall Inc. Englewood Cliffs, N.J. 1974.
- Gaedeke, Ralph M.-Tootelian, Dennis H., **Small Business Management**, Good-year Publishing Comp. Inc., 1980.
- Gönenli, Atilla, **Finansal Tablolar, Analiz ve Yorum**, Sermet Matbaası, İstanbul, 1979.
- Güvemli, Oktay, **İşletmelerde Kısa ve Uzun Süreli Plânlama**, Günay Matbaası, İstanbul, 1981.
- Hicks, Herbert G.-Peride, William M.-Powell, James Donald-Gullett, C. Ray, **Business, An Involvement Approach**, McGraw-Hill Book Comp., 1975.
- Higgins, J.C., **Strategic and Operational Planning Systems, Principles and Practice**, Prentice-Hall International Inc., London, 1980.
- Hunt, Pearson-Williams, Charles M.-Donaldson, Gordon, **Basic Business Finance, Text and Cases**, Richard D. Irwin Inc. 1971.
- Hussey, David, **Corporate Planning Theory and Practice**, Pergamon Press, 1976.
- Khan, M.Y.-Jain, P.K., **Financial Management**, Tata McGraw-Hill Publishing Comp. Ltd. New Delhi, 1981.
- Koç, Yüksel, **İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri**, Sevinç Matbaası, Ankara, 1970.
- Rudelius, William-Erickson W. Bruce-Bakula, William J. Jr., **An Introduction to Contemporary Business**, Harcourt Brace Jovanovich, Inc., 1973.
- Schall, Lavrence D.-Haley, Charles W., **Introduction to Financial Management**, McGrawHill Book Comp., 1980.
- Solomon, Ezra-Pringle, John J., **An Introduction to Financial Management**, Goodyear Publishing Comp., Inc., Santa Monica, Cal., 1980.
- Steiner, George A.-Meiner, John B., **Management Policy and Strategy, Text, Readings and Cases**, McMillan Publishing Co., Inc., New York, 1977.

- Van Horne, James C., **Financial Management and Policy**, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, N.J., 1977.
- — , **Fundamentals of Financial Management**, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N.J., 1980.
- Welsch, Glenn A., **Budgeting: Profit Planning and Control**, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, N.J., 1976.
- Weston, J. Fred-Brigham, Eugene F., **Managerial Finance**, The Dryden Press, Hinsdale, Illinois, 1975.
- Wright, Maurice Gordon, **Financial Management**, McGraw-Hill Book Comp. Berkshire, England, 1970.