

Yayın Geliş Tarihi: 07.03.2011
Yayına Kabul Tarihi: 18.04.2011

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi
Cilt: 13, Sayı: 1, Yıl: 2011, Sayfa: 97-110
ISSN: 1302-3284

ÇOKULUSLU İŞLETMELERDE MERKEZİ NAKİT YÖNETİMİ VE HAVUZLAMA

Ali KABAĞCI*

Abstract

Nakit yönetimi; bir işletmenin nakit akımlarının optimize edilmesi ve elde bulunan atıl nakdin yatırımı olarak tanımlanabilir. Ancak komuya uluslararası bir açıdan bakıldığında nakit yönetimi, ülkelerin sınır-ötesi nakit transferlerine ilişkin farklı yasalarının bir sonucu olarak, çok karmaşık bir hal almaktadır. Bunun yanı sıra, sınır-ötesi nakit transferlerinin değeri döviz kuru dalgalanmalarından da etkilenmektedir. Bu makale çokuluslu bir şirketteki nakit akımlarının optimizasyonu konusundadır ve ana şirket ile şubeler arasındaki ve şubelerin kendi aralarındaki nakit akımlarının optimize edilmesine yönelik olarak uygulanan merkezi nakit yönetimi yaklaşımı ile havuzlama tekniğini incelemektedir.

Anahtar Kelimeler: Çokuluslu İşletmeler, Nakit Akımları, Havuz Sistemi.

CENTRAL CASH MANAGEMENT OF MULTINATIONAL BUSINESSES AND POOLING

Abstract

Cash management can be defined as the optimization of cash flows and investment of excess cash in a corporation. But from an international perspective, cash management becomes very complex because of different laws among countries that pertain to cross-border cash transfers. Besides, the value of cross-border cash transfers is affected by the exchange rate fluctuations. This article is concerned with the optimization of cash flows in a multinational corporation and examines centralized cash management approach and pooling technique in order to optimize the parent-subsiary and inter-subsiary cash flows.

Key words: Multinational Businesses, Cash Flows, Pool System.

1. GİRİŞ

Çokuluslu şirket sözcüğü; iki veya daha fazla ülkede faaliyet gösteren şirketleri ifade için kullanılmaktadır. Çok uluslu şirketler bir ana merkez ile bu merkezle ilişkili değişik ülkelerde çalışan; şubelerden oluşmakta, çekirdek şirket ile diğer ülkelerdeki şubeleri bir bütünlük oluşturmaktadır. Dış ülkelere yatırım

* Yrd. Doç. Dr., Dokuz Eylül Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, ali.kabakci@deu.edu.tr.

yapan şirkete ana şirket diğer ülkelerdeki şubelere ise yavru şirket adı verilmektedir. Çalışma ve işlevleri açısından ana şirket ve diğer ülkelerdeki şubeler bir ağ sistemi oluşturmaktadır.

Çok uluslu şirketler, örgüt yapılarında, insan kaynaklarının yönetiminde, pazarlama stratejilerini geliştirmede, muhasebe ve üretim sistemlerinde, finansal kararlarda ve yatırım tercihlerinde global bir strateji geliştirmek zorunda kalan şirketlerdir. Globalleşme örgüt açısından dışsal yönlü odaklanmayı, sanal bütünleşmeye dayalı web tabanlı bir organizasyonu, küresel hedef pazarları değişimci ve esnek bir yapıyı gerektirmektedir.

İşletmelerin ulusal sınırların dışına çıkarak uluslararası faaliyetlere yönelmeleri finansal sistemin de uluslararası bir boyut kazanmasına neden olmuştur. Bir yandan çok sayıda ülkenin para birimleri finansal işlemlerde kullanılmaya başlanmış, diğer yandan ise işletmelerin ihtiyaç duydukları fonları uluslararası finansal piyasalardan sağlamaya yönelmeleri çok çeşitli finansal işlemlerin yapılmasını zorunlu hale getirmiştir (Büker vd., 2010; 405).

Günümüzde ekonomik ve mali liberalleşme ile iletişim teknolojisinde meydana gelen hızlı gelişmeler farklı ülkelerdeki mali piyasaları adeta tek bir piyasa yapısı içinde bütünleştirmiştir. Mali piyasalardaki bu küreselleşme finans yöneticileri ve yatırımcılar açısından birçok yeni fırsatlar yaratırken, aynı zamanda yepyeni risk ve sorunları da beraberinde getirmiştir (Seyidoğlu, 2003; 1). Bu fırsatlardan en çok yararlananlar ve söz konusu risk ve sorunlardan da aynı ölçüde etkilenenler ise şüphesiz çokuluslu şirketler ve onların yöneticileri olmuştur.

Bu çalışmada çokuluslu şirketlerin söz konusu bu gelişmelerden, özellikle uluslararası nakit yönetimi faaliyetlerinde nakit akımlarını optimize etmeye yönelik olarak uyguladıkları merkezi nakit yönetimi ve havuzlama gibi yaklaşım ve yöntemlerde, ne gibi yararlar sağlayabildikleri ile ne gibi sorunlarla karşılaşabildikleri konusu üzerinde durulmaya çalışılmıştır. Her iki konu burada ayrı başlıklar altında incelenecek olmakla birlikte, havuzlama merkezi nakit yönetimi anlayışının bir uzantısı veya devamı niteliğinde algılanmalıdır. Bu iki konuyla ilgili açıklamalara geçmeden önce, bu konuların temelini oluşturan uluslararası nakit yönetimi konusuna kısaca değinilmesi yararlı olacaktır.

2. ULUSLARARASI NAKİT YÖNETİMİ

Nakit işletmelerin çalışmalarını yürütürken kullandıkları temel girdidir. Nakdin bir işletmede oynadığı rol, kanın insan vücudunda oynadığı role benzetilebilir. Kan nasıl insan vücuduna güç ve hayat veriyorsa, nakitte kar ve ödeme gücü sağlayarak işletmelere güç ve hayat vermektedir. Bu sebeple, nakdin yönetimi ile kontrolü bir şirketin başarısında çok önemlidir ve finansal yönetimin

yerine getirmekle yükümlü olduğu en hayati fonksiyonlardan biridir (Walker & Baughn, 1961; 151).

Özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin başarısız olmalarında bu fonksiyona gereken önemin verilmemesi ve yetersiz kalınması büyük bir rol oynamaktadır (Ceylan, 2010; 176). Günümüzde birçok firma finansal kararların alınması sürecinde satışlardaki, pazar paylarındaki ya da karlarındaki artışlar üzerinde yoğunlaşmakta; buna karşılık üzerinde en çok durmaları gereken nakit akımlarının maksimizasyonu konusuna yeterince önem vermemektedirler. Üzerinde durdukları konuların ise nakit akımları üzerindeki etkilerini görmezden gelmekte veya önemsememektedirler. Hâlbuki nakit akımları ve bu akımların yönetimi üzerinde durulması, hem hissedarların hem de yöneticilerin lehine bir davranış olacaktır. Çünkü nakit akımlarının maksimize edilmemesi halinde muhasebe rakamları bu gelişmeyi muhakkak yansıtacak ve firmanın piyasa değeri bu yetersizlikten dolayı düşecektir (Pinches, 1996; 85). Zaten nakit yönetiminin işletmelerin karlılığı ve verimliliği üzerindeki bu önemli etkisi, nakdin işletme sermayesinin bir ögesi olmasına rağmen ondan ayrı olarak planlanması ve kontrol edilmesi gereğini doğurmuştur (Yalkın, 1997; 134).

Nakit yönetimini; nakit akımlarının optimize edilmesi ve elde biriken fazla nakdin kısa vadeli yatırıma yöneltilmesi şeklinde tanımlayabiliriz. Ancak, konuya uluslararası açıdan bakıldığında uluslararası nakit transferlerinin farklı ülkelerde farklı kanunlara tabi olmasının bir sonucu olarak, nakit yönetiminin oldukça karmaşık bir hal aldığı görülecektir. Ayrıca, döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar da uluslararası nakit transferlerini etkileyen önemli bir faktör olarak karşımıza çıkacaktır (Madura, 2008; 415).

Aslında uluslararası nakit yönetiminin ana amaçlarının ulusal boyutta yürütülen nakit yönetiminin gerçekleştirmek istediği amaçlardan çok fazla bir farkı yoktur. Bu amaçlar (Brigham, 2009;896), çokuluslu şirketin bütününe kazancını maksimize etmeye yönelik olarak (Levi, 2009; 417):

- Tahsilatlar mümkün olduğu kadar hızlandırılırken, ödemelerin mümkün olduğunca geciktirilmesi,
- Nakdin ihtiyaç duyulmayan bölümlerden (şubelerden) ihtiyaç duyulan bölümlere en hızlı şekilde aktarılması,
- Geçici nakit fazlaları ile yapılacak kısa vadeli menkul kıymet yatırımlarından en düşük riskle en yüksek vergi sonrası kazancın elde edilmesidir.

Çokuluslu şirketler bu amaçları gerçekleştirebilmek için ulusal boyutta faaliyet gösteren işletmelerin uyguladıkları genel prosedürleri ve yöntemleri aynen uygulamakla birlikte (Brigham, 2009; 896), uluslararası nakit yönetiminin kendine has farklı yönleri ve çokuluslu şirketlerin yüz yüze geldikleri (işletme sermayesinin

yerel veya merkezi bir anlayışla yönetilmesi, döviz değişim maliyetlerinin, politik risklerin ve vergilerin nasıl minimize edileceği gibi) farklı bazı ek sorunlar söz konusudur (Levi, 2009; 417). Ayrıca, uluslararası nakit yönetimi faiz oranlarındaki farklılıklar veya uygun kısa vadeli yatırım araçlarının mevcut olmaması ve buna benzer nedenlerle atıl fonların başka piyasalara aktarılmasını zorunlu kılacak uygulamalarda içermektedir (Smollen, 1979; 52). Gelişmiş para piyasalarında o kadar yüksek likiditeye sahip kısa vadeli yatırım araçları mevcuttur ki, hiçbir fonun boş kalması zorunluluğu yoktur. Vadesi bir geceyi veya ertesi günü geçmeyen yatırım araçları ve şirketlerin minimum nakit tutmalarına imkân veren kredi olanakları mevcuttur. Bu durumda nakit yönetimi, " Nereden borç alıp, nerede yatırım yapmalı? " gibi bir soru haline dönüşmektedir (Levi, 2009; 417).

Döviz ve para piyasalarının etkin işlemediği, diğer bir deyişle parite koşullarının gerçekleşmediği durumlarda, nakit yönetiminin bir başka amacı ortaya çıkmaktadır. Bu amaç kısaca, aktif bir yönetim politikası izleyerek parite koşullarındaki bozulmadan yarar sağlamak; yani, borçlanma maliyetlerini düşürmek veya yatırım gelirlerini arttırmak şeklinde özetlenebilir (Seyidoğlu, 2003; 334).

Ulusal ve uluslararası nakit yönetiminin gerçekleştirmek istediği amaçlar benzer olmakla birlikte, uluslararası finans yöneticilerinin kararlarını alırlarken özellikle gözönünde bulundurmaları gereken en az üç adet ekonomik ve politik çevre söz konusudur. Bunlar (Weston & Brigham, 2008; 918):

- Kendi ülkesindeki ekonomik ve politik çevre (şartlar),
- Uluslararası ekonomi,
- En az bir yabancı ülkedeki ekonomik ve politik çevredir.

Ancak; uluslararası ekonomik faktörlerden etkilenenler sadece çokuluslu şirketlerin finansal yönetimleri değildir. Çokuluslu faaliyetleri olmayan herhangi bir firmanın finansman müdürü de, örneğin, döviz kurlarında meydana gelebilecek bir değişimin veya dalgalanmanın satılan mamullerin maliyetini ve/veya firmanın dış pazarlarını nasıl etkileyebileceğini bilmek zorundadır. Hatta bu dalgalanmalardan etkilenmek için ihracat yapıyor olmak bile şart değildir. İhracat yapmayan firmalar da uluslararası ekonomik koşullarda meydana gelen değişimlerden önemli ölçüde etkilenmektedirler.

3. MERKEZİ NAKİT YÖNETİMİ

Çokuluslu şirketler her biri ayrı ayrı alacakları ve borçları olan, nakit giriş ve çıkışları farklı kaynaklardan karşılanan, faaliyetlerini farklı para birimleri ile gerçekleştiren ve değişik ülkelerde kurulu şubeler (yavru şirketlerden) ile merkezde bulunan bir ana şirketten oluşan kuruluşlardır. Her şube ve ana şirket kendi nakit

yönetimlerini belirli bir noktaya kadar bilinen klasik esaslar dâhilinde ve bağımsız bir şekilde yürütmek zorundadır.

Çokuluslu bir şirketin başarısı tek tek şubelerin veya ana merkezin başarısından çok bütünüün başarısı ile ölçülmektedir. Hâlbuki genellikle her şube çokuluslu şirketin faaliyetlerinin bütünü yerine kendi faaliyetleri üzerinde yoğunlaşmayı tercih etmektedir. Bundan dolayı, her şube kendi işletme sermayesini en iyi şekilde yönetmeye çalışırken, bu şirketlerin birbirleri ve ana şirketle aralarında gerçekleşen nakit akımlarının izlenmesi ve yönetilmesi gerekmektedir. Uluslararası nakit yönetimi olarak adlandırılan bu görevin merkezi bir nakit yönetim bölümü tarafından yerine getirilmesi ise bir zorunluluk olmaktadır (Madura, 2008; 417). Böylece çokuluslu şirketlerin finansman giderlerini düşürmeleri ve işletme sermayelerini daha etkin kullanmalarını sağlamakta mümkün olmaktadır. Bu durum basit bir örnekle aşağıda açıklanmıştır.

Herhangi bir çokuluslu şirkete bağlı olarak faaliyetlerini sürdüren A ve B şubelerinden A şubesinin gelecek ay için toplam 100.000 \$'lık bir nakit fazlasına sahip olacağı; buna karşılık B şubesinin ise yine gelecek ay içindeki nakit açığını finanse edebilmek için 100.000 \$'lık bir krediye ihtiyaç duyacağı öngörülün. Bankaların vadeli mevduatlara yıllık net % 10 faiz verdikleri buna karşılık ticari kredilere ise yine net olmak üzere yıllık % 12 faiz uyguladıkları varsayalım. Bilindiği gibi ticari kredilerin faiz oranları vadeli mevduatlara uygulanan oranların üzerindedir. Başlangıçta nakit yönetiminin merkezden koordine edilmediğini ve her şubenin kendi başına hareket ettiklerini varsayalım. Böyle bir durumda A şubesi elindeki bu atıl fona yıllık % 10'luk bir faiz getirisi sağlayabilirken, B şubesi yıllık % 12 faizle borçlanabilecektir. Hâlbuki A şubesi yine % 10'luk bir faiz alırken, B şubesinin yıllık % 12 olan faiz oranını % 10'a düşürmek ve böylece hem B şubesinin hem de bir bütün olarak çokuluslu şirketin finansman giderlerini aşağıya çekmek mümkündür. Bunun için yapılması gereken tek şey merkezin devreye girmesi ve işleri merkezi bir anlayışla koordine ederek iki tarafı birbirlerinin taleplerinden haberdar etmesidir. Böylece merkezin devreye girmesiyle B şubesinin bankadan % 12 faizle kredi alması engellenebilir ve A şubesinin elinde bulunan 100.000 \$'lık atıl fonu % 10 faizle borç alması sağlanarak finansman maliyetleri düşürülebilir*. Böylece hem A şubesi elindeki fonu yine % 10 faizle borç vermiş olacak hem de B şubesinin ve dolayısıyla çokuluslu şirketin iki puanlık bir karı olacaktır. Ancak A şubesinin elinde bulunan atıl fonların B şubesinin ihtiyacı olan para birimi cinsinden olmaması halinde bu işlemi yapmak kısmen zorlaşacaktır. Borç alış-verişi yapılması yine de mümkün olmakla birlikte, kur dalgalanmaları böyle bir uygulamaya gitmekten şubeleri alıkoyabilecektir (Madura, 2008; 429).

* B borcu direkt olarak A'dan alabileceği gibi; para önce merkeze gönderilip, buradan B'ye aktarılabilir. Ancak hiç şüphesiz ikinci durumdaki maliyet, transfer giderlerinden dolayı daha yüksek olacaktır.

Bu örnekten de anlaşılabilceği üzere, çokuluslu şirketlerde nakit yönetiminin merkezi bir anlayışla yürütülmesinin ve şubelerin ellerinde bulunan fazla nakitlerin tek bir merkezde toplanmasının sağladığı bazı faydalar vardır. Bu faydaları başlıklar halinde aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz (Shapiro, 2008; 327) :

- Şirketler daha az miktarda nakitle dönme kabiliyeti kazanmakta ve aşırı likidite emilerek yok edilmektedir. Şubeler sadece işlem amacıyla nakit tutmakta; spekülasyon veya ihtiyat nedeniyle nakit tutulmasına gerek kalmamaktadır.
- Toplam aktiflerin azaltılmasıyla karlılık artmakta ve finansman maliyetleri azalmaktadır.
- Merkezi yönetim şirket faaliyetlerini bir bütün olarak izleyebildiği için şubelerin kendi kendilerine fark edemeyecekleri problemleri ve fırsatları görebilmektedir.
- Alınan tüm kararların şirketin bütününe menfaatine olması sağlanmaktadır.
- Merkezlerin ellerinde bulunan fon miktarının çoğalması ve faaliyetlerin artan hacmi, bankaların bu fonlara daha yüksek fiyatlar vermesini ve sunulan hizmetlerin kalitesinin artmasını sağlamaktadır**.
- Nakit ve portföy yönetiminden tek bir grubun sorumlu olması sonucu bu konulardaki uzmanlık artmaktadır.
- Şirketin yabancı bir ülkedeki toplam aktif miktarı azalacağından, özellikle geri kalmış ülkelerde meydana gelebilecek herhangi bir millileştirme hareketi ve / veya fonların transferini kısıtlayıcı düzenlemeler sonucu uğranılabilecek kayıplar azalmaktadır.

Bu faydalar tecrübeli çokuluslu şirketler tarafından çok uzunca bir süredir bilinmektedir. Günümüzde kurların değişkenliği ve faiz oranlarında meydana gelen dalgalanmalar, sermaye tedarikinde karşılaşılan sorunlar, gittikçe daha karmaşık hale gelen organizasyonlar ve karlılığın gün geçtikçe daha da artan önemi ileri düzeyde merkezleştirilmiş uluslararası nakit yönetim sistemlerini zorunlu hale getirmiştir. Ayrıca, son zamanlarda genel merkezlere daha fazla sorumluluk verilmesi yönünde bir eğilim baş göstermiştir. Ancak, merkezileştirmeden genel merkezlerin nakit yönetiminin tüm yönlerini kontrol etmesi gibi bir anlam çıkarılmamalıdır. Bunun yerine firmanın nakit pozisyonunun optimize edilmesinde (en iyileştirilmesinde) kullanılabilecek ilgili tüm verilerin kullanıma hazır hale

** Örneğin; A ve B şubeleri ellerinde bulunan yüzer bin dolarlık fonlara bankalardan yıllık % 10 faiz alabilirlerken; merkez bu iki fonun birleşiminden oluşan iki yüz bin dolara yıllık % 10.5 faiz sağlayabilmektedir.

getirilebilmesi için şirket bünyesinde yeterli düzeyde karar alma yoğunluğunun sağlanması anlaşılmalıdır (Shapiro, 2008; 328).

Merkezi nakit yönetimi anlayışının bir gereği olarak çokuluslu şirketlerde nakdi tek bir merkezde toplamının birçok faydası olmakla birlikte, çoğu zaman bunun gerçekleştirilmesi mümkün olamamaktadır. Bunun en önemli sebebi ise fonların transferinde ortaya çıkabilen beklenmedik gecikmelerdir. Özellikle yabancı ülkelerde yapılacak vergi ödemeleri veya çok önemli girdileri sağlayan satıcılara yapılacak borç ödemeleri gibi çok önemli ödemelerin vadeleri yaklaşmış ise, fonların merkeze gönderilmesiyle elde edilecek yüksek kazançlardan vazgeçilmeli ve fırsat maliyetine rağmen fonlar ihtiyaç duyulan yerlerde (ülkelerde) tutulmalıdır. Yerel para birimlerine duyulabilecek ihtiyaçları önceden tahminlemek mümkün olursa, gereksinim duyulan paranın sağlanabilmesi için gerekli önlemleri önceden almak da mümkün olabilecektir. Ancak yine de olması muhtemel potansiyel gecikmeler için gereken önlemler alınmalıdır. Kuzey Amerika, Avrupa ve diğer gelişmiş bölgelerde bankacılık sistemleri çok gelişmiş ve etkin oldukları için bu tür gecikmeler fazla olmamakta; ancak, Orta Doğu ve Afrika gibi bölgelerdeki bankalarda karşılaşılabilecek gecikmeler çok uzun, belirsiz ve maliyetli olabilmektedir (Levi, 2009; 424).

Bazı fonların yerel olarak tutulmaları gerekli olsa bile, prensip olarak, işletme sermayesi "yönetiminin" merkezileştirilmesi mümkündür. Ne var ki, yönetimin tamamen merkezileştirilmesi yerel müşteriler ve bankalarla olan ilişkilerden dolayı zor olmaktadır. Ayrıca tahsilâtların ve ödemelerin yapılmasında çokuluslu bir bankanın kullanıldığı durumlarda bile zaman zaman yerinde çözülmesi gereken sorunlar ortaya çıkabilmektedir. Bu sebeple, bir firmanın öncelikle cevap bulmak zorunda olduğu soru nakit yönetimini ne ölçüde merkezileştireceğidir. Merkezileştirilmesi gerekli olan ve olmayan faaliyetlerin neler olduğunun belirlenmesi çok önemlidir. Merkezileştirmenin hangi ölçülerde olması gerektiği özellikle çokuluslu bir bankayla çalışılması halinde kolaylıkla saptanabilecektir (Levi, 2009; 424).

4. HAVUZLAMA (NAKİT AKIMLARINI BİRARAYA TOPLAMA)

Merkezi nakit yönetimi anlayışının bir devamı ve bütünlüycisi olan havuzlama, çokuluslu şirketlerin nakit akımlarını optimize etmede kullandıkları en önemli yöntemlerden biridir. Bu yöntemde, ana merkeze bağlı şubelerdeki nakit akımlarının sadece tek bir merkezden yönetilmesinin yanı sıra, şubelerde bulunan tüm atıl fonların belirli bir hesapta toplanması söz konusu olmaktadır. Hatta bazı çokuluslu şirketler sadece fonları tek bir hesapta toplayıp dağıtmak üzere ayrı bir şube oluşturma yoluna bile gidebilmektedirler (Seyidoğlu, 2003; 346).

Havuz sisteminin en büyük avantajı; şubelerin bulunduğu her ülkede ayrı ayrı ihtiyat nakdi tutulmadan her nerede olursa olsun tüm şubelerin nakit ihtiyaçlarının karşılanabilmesine imkân sağlamasıdır (Levi, 2009; 423). Şubelerin ellerinde sadece faaliyetlerini aksatmadan yürütebilmelerini sağlayacak miktarda nakit tutmalarına izin verilmekte ve bu minimum düzeyin üzerindeki ihtiyat ve spekülasyon amaçlı nakitlerin tümü ana merkeze veya belirlenen ayrı bir hesaba gönderilmektedir. Şubelerin nakit talepleri birbirinden bağımsız olduğu için eşit derecede koruma sağlamakta böylece mümkün olmaktadır (Shapiro, 2008; 337). Çünkü çokuluslu bir şirketin herhangi bir şubesinden yüksek tutarlı nakit çıkışlarının olması aynı şeyin başka ülkelerdeki şubelerinde de olacağı anlamına gelmemektedir. Ayrıca, çokuluslu şirketin her şubenin nakit ihtiyaçları için her şubede ayrı ayrı nakit tutmaya yönelmesi durumunda, nakit ihtiyacının çok yüksek tutarlara ulaşması kaçınılmaz olacaktır. Hâlbuki paraların tek bir merkezde toplanmasıyla şubelerin ihtiyaçları havuzdan karşılanabilecek ve böylece her şubede yüksek miktarda nakit tutmaya gerek kalmayacaktır. Çünkü yukarıda da belirttiğimiz gibi, şubelerin hepsinde birden aynı anda çok yüksek nakit ihtiyacının doğması ihtimali zayıftır (Levi, 2009; 424).

Tek bir para biriminden oluşan havuz sistemlerinin yanı sıra, birden fazla para biriminden oluşan havuz sistemleri de kurulabilmektedir (Smollen, 1979; 55). Çünkü daha önceki konuda değindiğimiz şekilde, nakit ihtiyacı olan şubelerin bu ihtiyaçlarının karşılanması zaman zaman döviz değişim maliyetlerinin olağanüstü boyutlara ulaşmasına neden olabilmektedir. Örneğin, şubeleri farklı para birimleriyle işlem yapan bir çokuluslu şirket düşünelim ve şirkete tamamıyla merkezi bir nakit yönetimi anlayışının hâkim olduğunu varsayalım. Bu durumda şubeler ellerinde buldukları ülkenin para biriminden olan nakitleri önce tek bir para birimine çevirecekler ve daha sonra bu paraları merkeze göndereceklerdir. Ancak ellerinde bulunan bu paraları tek bir para birimine (örneğin dolara) çevirmek için katlanacakları döviz değişim / alım-satım maliyetleri (komisyonlar, vergiler vb.) ve zaman kayıpları havuzlamadan beklenen faydaları gölgeleyebilecektir. Böyle bir durumda merkezi yönetim farklı bir yol izleyerek aynı bankada ABD Doları hesabının yanı sıra Euro, İngiliz Sterlini vb. gibi para birimleri için de hesaplar açılabilir ve böylece, merkeze para gönderecek şubelerin ellerindeki yerel paraları istenilen para birimine çevirebilmek için katlanmak zorunda kalacakları zaman kayıplarını ve döviz alım-satım giderlerini minimize edebilir. Ayrıca bu hesaplarda toplanan çeşitli dövizleri şubelerinin kendilerinkinden farklı para birimi gereksinimlerini karşılamada kullanarak, şubelerinin ithalat ve ihracat gibi işlemlerinden doğan döviz ihtiyaçlarını da en az maliyetle karşılayabilir. Örneğin, havuza parasını Dolar olarak gönderen bir şubeye ihtiyacı olması halinde Euro ya da Sterlin gönderebilir ve Dolar hesabında bulunan paraları da dolar ihtiyacı olan bir şubeye aktarabilir (Madura, 2008; 429).

Havuz sisteminden beklenen faydanın sağlanabilmesi ancak iyi bir raporlama sisteminin kurulması ile mümkün olabilmektedir. Bunun için ise nakit tahsilâtların ve ödemelerin ayrıntılı, doğru ve zamanlı bir şekilde öngörülerek kaydedilmesi şarttır. Eğer merkezi yönetim şirketin bir bütün olarak tamamındaki nakit kaynaklarını bütünüyle ve ekonomik bir biçimde kullanmak istiyorsa bağlı şubelerin finansal durumlarını, nakit açık ve fazlalarına ilişkin tahminlerini, beklenen nakit giriş ve çıkışlarını, yerel ve uluslararası para piyasalarında meydana gelen gelişmeleri, bu piyasaların şartlarını ve olası kur hareketlerini bilmek zorundadır. Böylece şubelerin hali hazırdaki ve yakın gelecekteki nakit pozisyonlarının izlenmesi ve fonların kullanımının optimize edilmesi mümkün olacaktır. Ayrıca, elde edilen bu bilgilerle şirketin yine uluslararası nakit akımlarının optimize edilmesinde kullanılan bir teknik olan netleştirme sisteminin ve açıklamaya çalıştığımız merkezi nakit havuzunun işlevsel etkinliğini arttırmak ve bu sayede daha etkin kısa vadeli borçlanma ve yatırım politikaları belirlemek kolaylaşacaktır. Konunun daha iyi anlaşılabilmesi için açıklamaların bir örnek uygulama ile desteklenmesi yararlı olacaktır* :

Çokuluslu bir şirketin İngiltere, Almanya, Japonya ve Suudi Arabistan'da faaliyet gösteren dört ayrı şubesi için Londra'da merkezi bir nakit havuzu oluşturmuştur. Bu şubeler hergün bankaların kapanışlarına yakın saatlerde halihazırdaki net nakit durumlarını yani gün boyunca yaptıkları nakit tahsilatlar ve ödemelerden sonraki net nakit pozisyonlarını merkez tarafından belirlenen ortak bir para birimi üzerinden Londra'da ki merkeze rapor etmektedirler. Ellerindeki yerel paraları istenilen para birimine çevirebilmek için ise yine merkezin belirlediği kurları kullanmaktadırlar. Londra raporların ABD Doları üzerinden bildirilmesini, günlük nakit pozisyonlarına gelecek 5 iş günü ile ilgili tahminlerin de eklenmesini ve bir hafta boyunca aşağıda görülen çapraz kurların kullanılmasını istemiştir:

$$\begin{aligned} 1 \$ &= 0.60 \text{ £} \\ &= 1.80 \text{ €} \\ &= 1800 \text{ Riyal} \\ &= 6.10 \text{ ¥} \end{aligned}$$

Şubeler merkezin isteği doğrultusunda raporlarını hazırlamışlar ve nakit durumlarıyla ilgili gün sonu bakiyelerini ve gelecek 5 iş gününe ait revize edilmiş tahminlerini merkeze bildirmişlerdir. Şubeler tarafından merkeze gönderilen 15 Şubat 2011 tarihli raporlar Tablo:1 'de görülmektedir.

Tablo 1: Londra 'ya Bağlı Şubelerin Günlük Nakit Raporları

* Örneğin hazırlanmasında Shapiro'nun adı geçen kitabının 338-341. sayfalarından yararlanılmıştır.

RAPOR NO 1				RAPOR NO 2			
Tarih: 15.02.2011				Tarih: 15.02.2011			
Şube: İngiltere				Şube: Almanya			
Çapraz Kur: 1 \$ = 0.60 Sterlin				Çapraz Kur: 1 \$ = 1.80 €			
Nakit Durumu (Sterlin): - 1.220.000 £				Nakit Durumu (Euro): + 540.000 €			
Nakit Durumu (USD): - 200.000 \$				Nakit Durumu (USD): - + 300.000 \$			
5 Günlük Tahmin (USD)				5 Günlük Tahmin (USD)			
Gün	Tahsilat	Ödeme	Net	Gün	Tahsilat	Ödeme	Net
1	300.000	100.000	+200.000	1	500.000	250.000	+250.000
2	150.000	200.000	-50.000	2	300.000	100.000	+200.000
3	250.000	300.000	-50.000	3	600.000	500.000	+100.000
4	100.000	50.000	+50.000	4	250.000	350.000	-100.000
5	200.000	150.000	+50.000	5	800.000	300.000	+500.000
			D.N.B.*				+200.000
							D.N.B.
							+950.000

RAPOR NO 3				RAPOR NO 4			
Tarih: 15.02.2011				Tarih: 15.02.2011			
Şube: Suudi Arabistan				Şube: Japonya			
Çapraz Kur: 1 \$ = 1800 Riyal				Çapraz Kur: 1 \$ = 6.10 ¥			
Nakit Durumu (SAR): - 540.000.000 SAR				Nakit Durumu (JPY): + 1.220.000 ¥			
Nakit Durumu (USD): - 100.000 \$				Nakit Durumu (USD): - + 200.000 \$			
5 Günlük Tahmin (USD)				5 Günlük Tahmin (USD)			
Gün	Tahsilat	Ödeme	Net	Gün	Tahsilat	Ödeme	Net
1	250.000	350.000	-100.000	1	300.000	450.000	-150.000
2	300.000	500.000	-200.000	2	400.000	300.000	+100.000
3	150.000	200.000	-50.000	3	350.000	200.000	+150.000
4	200.000	150.000	+50.000	4	500.000	700.000	-200.000
5	200.000	150.000	+50.000	5	300.000	400.000	-100.000
			D.N.B.				-250.000
							D.N.B.
							-200.000

Raporlardan Almanya ve Japonya'nın günü nakit fazlasıyla, İngiltere ve Suudi Arabistan'ın ise nakit açığı ile kapattıkları görülmektedir. Almanya'nın 300.000 \$'lık ve Japonya'nın 200.000 \$'lık nakit fazlalıkları, buna karşılık İngiltere'nin 200.000 \$'lık ve Suudi Arabistan'ın 100.000 \$'lık nakit açıklarının olduğu raporlardan kolaylıkla anlaşılmaktadır.

Bu raporlardan elde edilen bilgiler mevcut nakit açıklarının nasıl kapatılabileceği ve ortaya çıkan atıl fonların nasıl değerlendirilebileceği konusunda merkeze ışık tutacaktır. Böylece fonların havuza ne zaman transfer edilmesi veya havuzdan ne zaman çekilmesi gerektiği ve alınacak borçların veya yapılacak kısa vadeli menkul kıymet yatırımlarının vadelerinin ne olması gerektiği kolaylıkla saptanabilecektir. Örneğin, Japonya şubesi 15 Şubat 2011 tarihinde 200.000 \$'lık bir nakit fazlasına sahip olmasına karşın, bir gün sonrası için 150.000 \$'lık bir açık

* D.N.B. = Dönem Net Bakiyesi

öngörmektedir. Bu durumda izlenebilecek yollardan biri Japonya'nın elinde bulunan mevcut 200.000 \$'lık nakit fazlasının tamamını Londra'da ki merkeze göndermesi ve ertesi gün açığını kapatabilmek için havuzdan 150.000 \$ çekmesidir. Ancak, aradaki faiz oranlarında çok büyük bir fark yoksa ve/veya katlanması gereken havale giderleri yüksekse, şubenin merkeze sadece 50.000 \$ havale etmesi ve geri kalan 150.000 \$'ı ertesi günkü nakit açığını kapatmak üzere bir geceliğine herhangi bir yatırım aracı / menkul kıymet ile değerlendirmesi daha uygun olacaktır.

Şubelerin nakit açık ve fazlalarının merkez tarafından Tablo 2'de bir araya getirilmesiyle şubelerin 15 Şubat 2011 tarihi itibarıyla net olarak toplam 200.000 \$'lık bir nakit fazlasına sahip olduğu görülmektedir. 15 Şubat'tan sonra gelen 5 günlük dönem içerisinde net olarak toplam 700.000 \$'lık bir nakit fazlasına sahip olacağı ise yine merkez tarafından hazırlanan Tablo 3'den anlaşılmaktadır. Bu tablodan çıkarılabilecek diğer bir sonuç ise şubelerin elinde bulunan 200.000 \$'lık nakit fazlasının en azından dört günlük bir yatırımla değerlendirilebileceğidir. Çünkü en azından dört gün boyunca (15 Şubat'tan+4. günün başına kadar) herhangi bir nakit açığının söz konusu olmayacağı tablodan kolaylıkla anlaşılmaktadır.

Tablo 2: Londra Merkez Havuz Nakit Durumu (USD)

Şube	Gün Bakiyesi	Nakit Fazlası (Açığı)
İngiltere	-200.000	-200.000
Almanya	+300.000	+300.000
Suudi Arabistan	-100.000	-100.000
Japonya	+200.000	+200.000
Nakit Dengesi	Fazlası (Açığı)	+200.000

Tablo 3: Londra Merkez Havuz 5 Günlük Tahmini Nakit Durumu (USD)

Şube	+1	+2	+3	+4	+5	5 Günlük Toplam
İngiltere	+200.000	-50.000	-50.000	+50.000	+50.000	+200.000
Almanya	+250.000	+200.000	+100.000	-100.000	+500.000	+950.000
Suudi Arabistan	-100.000	-200.000	-50.000	+50.000	+50.000	-250.000
Japonya	-150.000	+100.000	+150.000	-200.000	-100.000	-200.000
Günlük -+	+200.000	+50.000	+150.000	-200.000	+500.000	+700.000

Havuzda tutulan fonlar ihtiyaç duyulan şubelere hızla aktarılabilir. Bu gelişmiş havale sistemlerinin kullanılması ile olabileceği gibi, çokuluslu şirketlerin dünya çapında kredi olanaklarına sahip olmalarıyla da sağlanabilmektedir. Örneğin; nakit ihtiyacı olan bir şubeye çalışılan çokuluslu bir bankanın o bölgedeki şubesinden hızla kredi almak mümkün olmalıdır (Eitman & Stonehill, 2010; 566). Ayrıca fonlar güvenliğin, likidite imkânlarının ve verimliliğin yüksek olduğu bir ülkede tutulmalıdır. Bu ülke genellikle gelişmiş yatırım araçlarına ve istikrarlı bir paraya sahip ana para piyasası merkezlerinden

biri olacaktır (Schall & Haley, 1991; 686). Bu tür merkezlere örnek olarak Londra, New York, Zürih ve Tokyo verilebilir. Ayrıca Liechtenstein, Lüksemburg, Bahama Adaları ve Bermuda gibi ülkeler de firmalara tanıdıkları vergi olanaklarıyla oldukça popüler merkezlerdir (Eiteman & Stonehill, 2010; 567).

Yerel yöneticilerin performanslarının değerlendirilmesinde daha esnek bazı düzenlemelerin yapılmadığı durumlarda, şubelerin nakit fonlarının merkez tarafından kontrol edilmesi yerel yöneticilerin motivasyonlarını olumsuz yönde etkileyebilmekte ve bazı sorunların ortaya çıkmasına sebep olabilmektedir. Bu sebeple, bu sistemi uygulayan şirketlerde yerel yöneticilerin atıl fonların karlılığı konusundaki sorumluluklarının azaltılması, yöneticilerin motivasyonuna olumlu katkılar sağlamaktadır. Ayrıca, sistemin sağlıklı işleyebilmesi için yöneticilerin nakit ihtiyaçları ortaya çıktığında merkezi havuza kolaylıkla ulaşabilmeleri gerekmektedir (Shapiro, 2008; 337). Sorunların zamanında çözülememesi sistemin faydalarını gölgeleyecektir.

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışma ve diğer birçok kaynak incelendiğinde aslında çokuluslu şirketlerin bir bakıma holdinglere benzedikleri görülecektir. Holdinglerde de merkezde bir ana şirket ve ülkenin değişik bölgelerine dağılmış çok sayıda bağlı şirket ve/veya iştirak söz konusudur. Holdinglerde kendi nakdi kaynaklarını en iyi şekilde değerlendirebilmek amacıyla çokuluslu şirketlerdekine benzer uygulamalara başvurabilmektedirler. Hatta son zamanlarda kamu şirketlerinin mevcut nakit varlıklarının tek bir hesapta (havuzda) toplanması ve böylece bu kaynakların daha etkin kullanılarak şirketlerin mevcut faiz yüklerinin azaltılması dahi gündeme gelmiştir.

Tüm bu uygulamaların çok çeşitli sebepleri olmakla birlikte, asıl amaç hiç şüphesiz mevcut nakit akımlarının optimize edilmesi yoluyla işletme sermayesinin en etkin şekilde kullanılması ve en yüksek verimin sağlanmasıdır. Ancak konu çokuluslu şirketler açısından incelendiğinde ortaya farklı para birimleri ve bunlardan doğan kur riskleri, ekonomik ve yasal farklılıklar, dil farklılıkları, kültürel farklılıklar, politik risk, bağlı şirketlerin ortaklık yapıları vb. gibi birçok sorun çıkmaktadır. Örneğin, her hangi bir holding bünyesinde faaliyet gösteren bir bağlı şirketten elindeki mevcut nakitleri merkezi bir hesaba göndermesi istenildiğinde ortaya her hangi bir sorun çıkması ihtimali çok düşük olmaktadır. Çünkü para transferinin ülke sınırları içinde yapılması oldukça kolaydır ve çoğu zaman ortada tek bir para birimi vardır. Ayrıca şirket ortakları ile holding ortakları genellikle aynı kişiler olduklarından çoğu durumda herhangi bir menfaat çatışması söz konusu değildir. Hâlbuki her hangi bir çokuluslu şirketin yapacağı ülkelerarası para transferlerinde gecikmelerin veya yanlışlıkların olması hemen hemen kaçınılmazdır. Bağlı şirketler yada şubeler birbirlerinden çok farklı ülkelerde

faaliyet gösterdiklerinden kullanılan para birimleri farklı farklıdır. Bu ise döviz değişim maliyetlerinin zaman zaman olağanüstü boyutlara ulaşmasına neden olmakta veya kur dalgalanmalarından dolayı bazı riskler doğurabilmektedir. Bunlara ilave olarak ana şirkete bağlı yavru şirketlerin hissedarları arasında yerel yatırımcılarında bulunması, çokuluslu şirketin menfaati ile bu ortakların menfaatlerinin bazı durumlarda çatışmasına yol açabilmekte ve yerel ortaklar paraların tek bir merkeze gönderilmesi vb. gibi aslında bir bütün olarak çokuluslu şirketin menfaatine yönelik uygulamalara itiraz edebilmektedirler.

Şüphesiz vermiş olduğumuz bu örnekler karşılaşılabilecek çok çeşitli sorunlardan sadece birkaç tanesidir. Gerçek hayatta zaman zaman hiç umulmadık sorunlarla karşılaşılabilmektedir. Ancak tüm bu sorunlar merkezi nakit yönetiminin ve bu anlayışın bir devamı olan havuzlama yönteminin getirdiği faydaların yanında önemsiz kalmaktadır. Uluslararası ticarete görülen serbestleşme ile bu serbestleşmenin ve iletişimdeki baş döndürücü gelişimin gün geçtikçe daha da hızlandığı küreselleşmenin bu sorunların gittikçe azalmasına neden olduğu da bir gerçektir.

Merkezi nakit yönetimi ve havuzlama çokuluslu şirketlerin nakit akımlarını optimize etmeye yönelik olarak uyguladıkları yöntemlerden salt ikisidir. Bu çalışmada da salt bu ikisi incelenmeye çalışılmıştır. Bu iki yöntemin yanı sıra netleştirme, öne alma ve geciktirme, transfer fiyatlandırması, nakit akımları üzerindeki vergilerin minimize edilmesi ve bloke fonların yönetimi gibi daha başka teknikler de analiz edilebilir.

KAYNAKÇA

Brigham, Eugene F. 2009. *Fundamentals Of Financial Management*. New York: The Dryden Press, 12. Edition.

Büker, Semih, Aşikoğlu, Rıza ve Sevil, Gülen. 2010. *Finansal Yönetim*. Ankara.

Ceylan, Ali 2010. *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, Gözden Geçirilmiş 11. Basım.

Eiteman, David K. ve Stonehill, Arthur I. 2010. *Multinational Business Finance*. New York: Addison-Wesley Pub. Company, 9.Edition.

Levi, Maurice D. 2009. *International Finance*. New York: Mc Graw-Hill Inc., 5. Edition.

Madura, Jeff. 2008. *International Financial Management*. New York: West Publishing Company, 9. Edition.

Pinches, George E. 1996. *Essentials Of Financial Management*. New York: HarperCollins College Publishers, 5. Edition.

Schall, Lawrance J. ve Haley, Charles W. 1991. *Introduction To Financial Management*. New York: Mc Graw-Hill Inc., 6.Edition.

Seyidoğlu, Halil. 2009. *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, İstanbul: Güzem Yayınları No:11, Geliştirilmiş 17. Baskı.

Seyidoğlu, Halil. 2003. *Uluslararası Finans*. İstanbul: Güzem Yayınları No:8.

Shapiro, Alan C. 2008. *Multinational Financial Management*. New York: Allyn and Bacon Inc., 6. Edition.

Smollen, William J. 1979. *International Money Management*. Contemporary Perspectives In International Business, Houghton Mifflin Company, (Reprinted By Permission).

Walker, Ernest W. ve Baughn, William H. 1961. *Financial Planning and Policy*. New York: Harper-Row.

Weston, Fred J. ve Brigham, Eugene F. 2008. *Managerial Finance*. New York: The Dryden Press, 14.Edition.

Yalkın, Koç Yüksel. 1997. *Yönetim Aracı Olarak İşletme Bütçeleri*. Ankara: Turhan Kitabevi.