

FINANSAL YÖNETİM

Prof. Dr. Güven SAYILGAN

Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü
Muhasebe-Finansman Anabilim Dalı Öğretim Üyesi

ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERDE SERMAYE YAPISININ NİTELİĞİ

İçerik

1. Çok Uluslu Şirketler
2. Çok Uluslu Şirketlerde Finansal Yönetim
3. Enflasyon, Faiz Oranları ve Döviz Kurları
4. Çok Uluslu Şirketlerde Sermaye Bütçelemesi
5. Uluslararası Sermaye Yapıları
6. Çok Uluslu Şirketlerde Çalışma Sermayesi Yönetimi
7. Euro Piyasalara Açılma

Çok uluslu şirket:

Birden fazla sayıda ülkede mal/hizmet üretimi ve satışıyla ilgilenen işletmedir. Genellikle kurulduğu ülkede yerleşik bir ana şirket ve birimleri birbiriyle stratejik anlamda yüksek ilişkili olan yabancı şubelerden oluşur.

Çok uluslu şirketler yabancı ülke girişleri veya küresel genişlemelerine bakılmaksızın düşünce yapılarıyla da tanımlanabilir.

Çok uluslu bir şirket yeni fabrikasını dünyanın hangi bölgesinde açacağını, küresel pazarın hangi bölümlerine odaklanacağını, finansman kaynaklarını hangi küresel piyasalardan elde edeceğini düşünen işletmedir.

Dolayısıyla gerçek bir çok uluslu şirket; bütün fonksiyonlarında ve karar alma mekanizmalarında ulusal değil küresel düşünen şirkettir.

Küresel bakış açısıyla çok uluslu işletmelerin lehinde öne sürülen görüşler:

- * sermayenin uluslararası hareketliliğini artırarak bu faktörün ortalama verimliliğini yükseltmesi
- * teknoloji transferi sağlaması
- * üretimde dikey bütünleşmeye yol açarak içsel ekonomiler doğurması
- * kalkınmayı hızlandırması

Çok uluslu şirketlerin güç kazanması şu soruları ortaya çıkarmıştır:

- * Yerli firmalar mı tercih edilmeli, yoksa bir firmanın milliyeti önemli değil midir?
- * Bir işletme istihdamı yurt içinde mi tutmalı yoksa dünyada en ucuz olduğu yere mi yönelmeli?
- * Bir çok uluslu şirket tarafından geliştirilen teknolojiyi hangi ülke sahiplenmelidir?
- * Çok uluslu şirketler yurtdışı operasyonlarında ana ülkedeki kurallara mı uymalıdır?

Çok uluslu firmalar:

- * Coca-Cola, IBM, Gillette, NCR, Dow Chemical, Colgate-Palmolive, Xerox, Hewlett-Packard (gelir ve karlarının %50'den fazlasını yurtdışındaki faaliyetlerden elde edenler)
- * Citicorp, Disney, McDonald's, Time Warner (gelirlerinin %20'den fazlasını yurtdışı satışlardan elde eden hizmet işletmeleri)

Çok uluslu şirketlerin evrimini gösteren sınıflandırma:

- * *Hammadde arayanlar*
 - * *Pazar arayanlar*
- * *Maliyetleri minimize edenler*

İşletmelerin çok uluslulaşmasının nedenleri:

1. *Pazarlarını genişletmek*
2. *Hammadde arayışı*
3. *Yeni teknoloji arayışı*
4. *Üretim etkinliğini sağlamak*
5. *Politik ve düzenleyici engellerden kaçınmak*
6. *Çeşitlendirme*

Doğrudan yatırım öncesi ihracat yapmanın faydaları:

1. başlangıç sermaye ihtiyacının az olması,
2. riskin az olması
3. karın hemen elde edilebilmesi
4. yeni pazarlar hakkında bilgi elde edilebilmesi
5. dış ülkelerde şube açmak için bir altyapı oluşturulabilmesi

Organizasyon yapıları:

1. *Etnosentrik*
2. *Polisentrik*
3. *Geosentrik*

Çok uluslu firmaların finans yönetimini yere firmalarinkinden ayıran noktalar:

1. *Farklı para birimleri*
2. *Ekonomik ve yasal düzenlemeler*
3. *Dil farklılıkları*
4. *Kültürel farklılıklar*
5. *Ülke/Politik risk*

Ülke riskleri (politik, ekonomik, sosyal)

1. bedeli ödenerek el koyma (expropriation)
2. bedel ödenmeden el koyma (confiscation)
3. savaş
4. isyan
5. darbe
6. kambiyo denetimleri
7. yurt dışına sermaye çıkışının kısıtlanması
8. kur, enflasyon, vergi riskleri

Ülke risklerini azaltmak için alınabilecek bazı önlemler:

1. Şirketin üretim için zorunlu bir parçanın denetimini elinde tutması (Coca-Cola'nın formülünü gizli tutması)
2. Mülkiyetin ileride yerel ülkeye devrinin öngörülmesi
3. Ortak girişimler kurma
4. Yerel ülkeden borçlanma ile döviz riskinin elimine edilmesi
5. Dış yatırım sigortası yaptırmak
6. Yatırımların karşılıklı garanti edilmesi anlaşmaları

Ana Kuruluş ile Yurtdışı Şube Arasında Fon Akışları

Ana kuruluş

Yurtdışı şube



Farklı ülkelerde faaliyet göstermenin faydaları:

1. sermaye maliyetini en düşük seviyeye getirecek sermaye piyasalarına ulaşabilmek
2. karların en düşük vergi uygulamalarının olduğu ülkelere kaydırabilmek
3. gelirlere ait risklerin azaltılması için çeşitlendirme yapabilmek
4. yabancı hükümetlerle pazarlık yapma gücü sağlamak
5. yabancı ülkelerdeki teknolojik gelişmeleri takip edebilmek

Kur riskini önlemek

Bir Türk firmasının Dolar cinsinden 3 aylık alacakları varsa ve kısa süreli YTL fonlarına ihtiyaç duyuyorsa Dolar cinsinden borçlanarak ve bunları YTL'ye çevirerek kullanabilir. Süresi geldiğinde Dolarla olan alacaklarını tahsil ederek bu para cinsinden borçlarını ödeyebilir.

Döviz kuru riski türleri:

1. akdi (contractual)
2. akdi olmayan (noncontractual)

Uluslararası sermaye bütçelemesi yapan analistler Őu konulara dikkat etmelidir:

1. Proje nakit akışları ve ana Şirketin nakit akışları birbirinden farklıdır.
2. Döviz kurlarının proje süresince sabit kalması beklenemez.
3. Esas ülkeyle projenin yapıldığı ülkedeki vergi oranları birbirinden farklıdır.
4. Telif hakları ve yönetim giderleri de göz önünde bulundurulmalıdır.
5. Projeden kaynaklanan nakit akışlarının ana Őirkete aktarılmasının üzerinde kısıtlamalar vardır.
6. Politik riskler göz önünde bulundurulmalıdır.

Yerel ve yabancı sermaye bütçeleme arasındaki farklılıklar:

1. nakit akış tahminlerinin deniz aşırı operasyonlarda daha karmaşık bir hal alması
2. nakit akışlarının ana ülke parasına çevrilmesi gerekmesi dolayısıyla kur riski

D6viz kurları ve yatırım kararı

- * Uygulanabilecek 2 metod vardır.
- * İki metotta da ilk olarak yabancı parayla olan nakit akışları tahmin edilir. İlk yöntemde yerel paraya çevirme işlemi gerçekleştirilip daha sonra yerel paraya ait iskonto oranı kullanılarak bugünkü değeri bulunur.
- * İkinci metotta ise önce yabancı paranın iskonto oranı kullanılarak bugünkü değeri bulunur, daha sonra da spot piyasa oranı ile yerel para birimine çevrilir.

Proje finansmanlarının hükümetleri zorlayacak şekilde hazırlanma yöntemleri:

1. yatırım için gerekli olan krediyi yabancı ülke hükümetinin karşı çıkmaya çekineceği bir büyük banka/bankalar konsorsiyumu veya Dünya Bankası gibi kuruluşlardan temin etme
2. karların ana ülkeye transferindeki kısıtlamalara karşı fonların alt kuruluşa verilmiş krediler biçiminde tutulması
3. kar transferlerinin kredi faizi olarak gösterilmesi

Yabancı alt kuruluş için Őu sorular yöneltilir:

1. Ana Şirketin sermaye yapısına uyum sağlamalı mı?
2. Her yabancı ülke için kapitalizasyon normlarını yansıtmalı mı?
3. Çok uluslu Şirketin sermaye maliyetini minimize edecek fırsatlardan avantaj saęlayacak Şekilde çeŐitlenmeli mi?

Maliyet minimizasyonu yaklaşımı (cost minimizing approach)

- * Düşük maliyetli sermaye piyasalarına ulaşması mümkün olan yabancı kuruluşlar için ana şirketin kapitalizasyon normlarının üzerinde borçlanmasına izin verirken yüksek maliyetli ülkelerde düşük bir borç oranı öngörür. Burada vergi oranları da göz önünde bulundurulmalıdır.

- * Japon firmaları %85, Alman firmaları %64, Amerikan firmaları ise %55 toplam varlıklara oranla borç yüzdesine sahiptir.
- * Amerikan ve İngiliz çok uluslu şirketlerinin borç oranları diğerlerine kıyasla daha düşüktür.

Uluslararası işletme sermayesi yönetiminin 2 ana amacı vardır:

- * kısa süreli yatırımların ve mali fonların çeşitli paralar ve ülkeler arasında dağıtımını sağlayarak şirketin toplam gelirlerini maksimize etmek,
- * çeşitli para piyasalarından ödünç para alarak borçlanma maliyetlerini minimuma indirmek.

Uluslararası nakit yönetiminin amaçları:

- * Gelirleri artırmak ve masrafları kısmak yoluyla nakit stokunu maksimize etmek
- * Paranın ihtiyaç olmayan yerlerden ihtiyaç olan noktalara kaydırılması
- * Geçici nakit bakiyesindeki vergi sonrası getiri oranlarını maksimize etmek

Merkezi nakit yönetimi

- * netleştirme (netting),
- * hızlandırma ve geciktirme (leading ve lagging),
- * çeşitlendirme
- * nakit akımlarının tek bir yerde toplanması (pooling)

Özel kredi uygulamaları:

- * *Back to back krediler:* bir banka ana şirketle yabancı şube arasında aracılık yapar.
- * *Paralel krediler:* bir şirketten diğerine aracı bir banka olmaksızın transferlerdir.
- * *Para swapları:* farklı para birimleri şirketler arası satılır ve işlemi ileriki bir tarihte tersine çevirecek bir kontrat imzalanır.

Kredili satış

IBM Japon bir müşteriye 90 milyon ¥'lik bir satışı kurun “1 \$ = 90 ¥” olduğu bir dönemde yapabilir. Bu durumda 1 milyon \$ elde edecektir. Fakat 6 ay kredili satış yapılır ve kur bu arada “1 \$ = 112.5 ¥” şeklinde oluşursa şirketin geliri “90 milyon / 112.5 = 800.000 \$” ile sınırlı kalacaktır.

Kredili satışların 2 önemli noktası

1. çok uluslu firmanın ana firmasının gelişmiş bir ülkede, yabancı birimin ise az gelişmiş/gelişmekte olan bir ülkede iş yapmak için kredi önemli bir gereksinimdir.
2. ihracata dayalı büyüme modeli uygulayan gelişmiş ülkelerin hükümetleri yabancı ülkelere kredi sağlamaktadır. Fakat bu politika geri ödenmeyen kredilere yol açarak uluslararası anlamda sorunlara yol açabilmektedir.