

Finansal Yönetim

Prof. Dr. Oktay Taş

1

Finansal Yönetim ve Kâr Maksimizasyonu

- Finansal yönetim açısından açıklığa kavuşturulması gereken iki sorun vardır. Bunlar:
 - Kâr hangi zaman dilimi için maksimum kılınacaktır?
 - Net nakit (para) girişi** ile **net kâr** arasında bir fark var mıdır?

5

Finansal Yönetim

- İşletmelerdeki nakit akışının etkin yönetimi.

2

Finansal Yönetim ve Kâr Maksimizasyonu

- Örnek 1.1:** Ekonomik ömrü 5 yıl olan ve 5. yıl sonunda hiç bir satış değeri olmayacağı tahmin edilen bir tekstil tezgahını 120.000 TL'ye alan genç bir girişimci bu tezgahla 5 yıl süreyle tişört üretimini satmak üzere bir küçük işletme oluşturmuştur. Yıllık satışların aşağıdaki gibi olacağı tahmin edilmektedir:

Satışlar (TL)	Yıl 1	Yıl 2	Yıl 3	Yıl 4	Yıl 5
	80.000	100.000	200.000	150.000	50.000

Ek Bilgi:

- Satışlar 3 ay vadeyle yapılacak,
- Yıllık cari giderler satışların % 50'si kadar olacak ve ait oldukları yıl içinde ödenecektir,
- Ayrıca, tekstil tezgahının 120.000 TL'lik maliyeti amortisman gideri olarak yıllara eşit miktarlarda bölüştürülecektir,
- Yıllık satışların % 75'i satışların gerçekleştirildiği yıl, diğer % 25'i ise bir sonraki yılda tahsil edilecektir.

6

İşletmelerde Nakit Akışı

Şekil 1-1
İşletmelerde Para Akışı



- İşletmelerin sermaye piyasaları aracılığıyla yatırımcılardan fon sağlaması
- Bu paranın çeşitli varlıklara yatırılması
- Faaliyetlerden sağlanan para girişi
- Sağlanan paranın bir kısmı ile yatırımcılara ödemeler yapılması
- Bir kısmının da işletme faaliyetleri için alınması.

3

Örnek 1.1

- Bu varsayımlara göre işletmenin TL cinsinden yıllık karları şöyle olacaktır:

(TL)	Yıl 1	Yıl 2	Yıl 3	Yıl 4	Yıl 5	Toplam
Satışlar	80.000	100.000	200.000	150.000	50.000	580.000
Giderler	40.000	50.000	100.000	75.000	25.000	290.000
Amortisman	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	120.000
Net Kâr	16.000	26.000	76.000	51.000	1.000	170.000

7

Pazar Ekonomisi, İşletme ve Kar Maksimizasyonu

- İşletmelerin kaynak kullanım kararları **kâr maksimizasyonu** kriterine göre verilir.
- İşletmeler kârlarını arttıracak her işe girer, kârlarını azaltacak işlerden ise kaçınırlar.
- Bir işletmenin maksimum kâr elde edebilmesi için, belirli bir girdi miktarı ile maksimum miktarda üretim yapması, ya da belirli bir üretimi minimum miktarda girdi kullanarak gerçekleştirilmesi gerekir. Bunun adı **etkinlik** (prodüktivite) dir ve "**ürün/girdi**" oranıyla gösterilir.

4

Örnek 1.1

- İşletmenin yıllık para akışları ise, tüm nakit giriş ve çıkışlarının yıl sonlarında gerçekleşeceği varsayımıyla aşağıdaki gibi hesaplanacaktır:

(TL)	Yıl 0	Yıl 1	Yıl 2	Yıl 3	Yıl 4	Yıl 5	Yıl 6	Toplam	
Makina Ahmı	-	-120.000	0	0	0	0	0	120.000	
Satış Tahsilatı*		0	60.000	95.000	175.000	162.500	75.000	12.500	580.000
Cari Giderler		0	-40.000	-50.000	-100.000	-75.000	-25.000	0	290.000
Net Para Akışı		-120.000	20.000	45.000	75.000	87.500	50.000	12.500	170.000

* Satış Tahsilatı = Bu yılın satışı x 0,75 + Bir önceki yıl satışı x 0,25

8

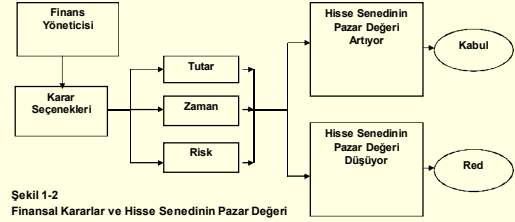
Paranın Zaman Değeri ve Risk

- Finans yöneticileri, uzun dönemde kâr maksimizasyonu ile aynı şey demek olan net para girişinin maksimizasyonunu amaçlamakla birlikte, bunu yaparken para giriş ve çıkışlarının zamanını ve riskini de gözlerirler.
- Soru: Bir finans yöneticisi, 2 yıl boyunca eşit tutarda net para girişi sağlayan risk dereceleri eşit aşağıdaki seçeneklerden hangisini tercih eder?

Net Para Girişi (TL)			
	Yıl 1	Yıl 2	Toplam
A Seçeneği	150	50	200
B Seçeneği	100	100	200

9

Finansal Kararlar ve Hisse Senedinin Pazar Değeri



Sekil 1-2
Finansal Kararlar ve Hisse Senedinin Pazar Değeri

13

Paranın Zaman Değeri ve Risk

- Risk**, beklenen para akışı tutarındaki değişkenliktir.
- K ve L gibi iki yatırım seçeneğinden 1 yıl sonra beklenen nakit girişlerinin olası tutarları ve bu tutarların gerçekleşme olasılıkları şöyle olsun:

Yıl Sonu Net Para Girişi (TL)		
Olasılık % si	K Seçeneği	L Seçeneği
25	20	80
50	100	100
25	180	120

K ve L nin beklenen değerleri:

$$XK = (.25)(20) + (.5)(100) + (.25)(180) = 100$$

$$XL = (.25)(80) + (.5)(100) + (.25)(120) = 100$$

10

Finansal Yönetim, Finansal Amaç, Sosyal Sorumluluk ve İş Ahlakı

- Her ciddi işletmenin bir misyonu ve vizyonu, stratejik hedefleri ve politikaları vardır.
- Pazar değerinin maksimizasyonu, misyon, strateji ve politika süzgeçlerinden geçmiş karar seçeneklerinin hangisinin şirket hissedarları için en uygun olduğunu saptamaya yarayan bir ikinci-aşama etkinlik kriteridir.
- İşletmelerin sosyal sorumluluk bilinciyle hareket etmeleri arzu edilir. Ancak bu bilinç bütün işletmelerde aynı düzeyde olmaz. O nedenle temel sosyal sorumlulukların yasalarla belirlenmesi uygun olur.
- Finansal kararlar alınırken şirketin kader ortaklarının ekonomik durumunun kötüleşmemesine de büyük özen gösterilmesi gerekir.
- Ayrıca finansal kararların iş ahlakı bilinciyle alınması gerekir. İş ahlakı her işletmede kurum kültürünün en önemli ögesi haline getirilmelidir.

14

Servet ya da Pazar Değeri Maksimizasyonu

- Finans teorisinde, her çeşit varlığın **pazar değeri**, o varlıktan beklenen net para girişlerinin şimdiki değerine eşittir.
- Örnek 1.1 deki işletmenin 6 yıl boyunca sağlayacağı net nakit girişleri şöyle tahmin edilmişti:

	Yıl 1	Yıl 2	Yıl 3	Yıl 4	Yıl 5	Yıl 6
Net Para Girişi (TL)	20.000	45.000	75.000	87.500	50.000	12.500

11

Finans Yöneticilerinin Temel Faaliyet Alanları

- Finans yöneticilerinin temel faaliyet alanları, **finansal analiz ve planlama ile yatırım ve finanslama kararlarıdır**.
- Finansal analiz ve planlama şirket bilançosunda yer alan tüm aktif ve pasif kalemlerle ilgilidir.
- Yatırım kararları bilançonun varlık kalemlerine, finanslama kararı ise pasif kalemlerine yöneliktir.

15

Servet ya da Pazar Değeri Maksimizasyonu

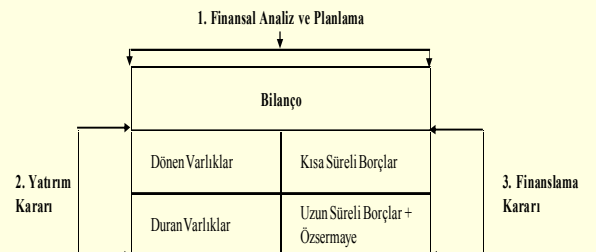
- Bu nakit akışının değişik yıllık faiz oranlarına göre hesaplanmış şimdiki değerleri şöyledir:

Faiz Oranı	Şimdiki Değer (TL)
% 5	245.142
% 10	209.586
% 15	181.023
% 20	157.797

- Görülüyor ki, söz konusu para akışının şimdiki değeri, şimdiki değeri hesaplamada kullanılan faiz oranı, ya da **iskonto oranı**, arttıkça azalmaktadır.
- Bir işletmenin pazar değerini maksimize etmek için:
 - uzun dönemli net para girişi miktarının maksimize edilmesi,
 - bu nakit girişlerinin olabildiğince öne çekilmesi,
 - nakit girişlerindeki belirsizliğin en aza indirilmesi gerekmektedir.

12

Finans Yöneticilerinin Temel İşlevleri



16

İşletme Sermayesi Yönetimi

- İşletme Sermayesi Yönetimi Şirketin Piyasa Değerinin artmasında kritik bir role sahiptir.
- İşletme sermayesinin en önemli unsuru **Sermaye Maliyeti** ve **Kredi Riskidir**
- Firma alacak devir hızı ve stok devir hızı yüksek, buna karşın borç devir hızı yavaş ve nakit bulundurma düzeyi düşük ise (minimum işletme sermayesi ile çalışıyorsa) ne olur?

17

Yıllık Faaliyet Raporları

- Bilanço – bir şirketin belli bir andaki finansal durumunu gösterir.
- Gelir tablosu – bir şirketin belli bir zaman aralığındaki gelir ve giderlerini gösterir.
- Nakit akım tablosu – şirketin işlemlerinin nakit akışları üzerindeki etkisini belli bir zaman aralığı için gösterir.

Finansal Yönetim 3

© Prof. Dr. Oktay Taş

İTÜ

İşletme Sermayesi Yönetimi

- Firma alacak devir hızı ve stok devir hızı yüksek, buna karşın borç devir hızı yavaş ve nakit bulundurma düzeyi düşük ise (min işletme sermayesi ile çalışıyorsa ne olur?
- Bankalar riskli bulur mu?
- Daha fazla risk primi?
- Sermaye maliyeti artar mı? Evet niçin?
- İdeal Net İşletme Sermayesi pozitif mi?
- Ne kadar kendi sermayemiz ne kadar ticari krediler ve banka kredileri?

18

Bilanço: Aktifler

	2012	2011
Kasa	7,282	57,600
Alacaklar	632,160	351,200
Mal Stoklar	<u>1,287,360</u>	<u>715,200</u>
Top.Dönen Varlıklar	1,926,802	1,124,000
Dur. Varlıklar	1,202,950	491,000
B.Amortisman(-)	<u>263,160</u>	<u>146,200</u>
Net Duran Varlıklar	<u>939,790</u>	<u>344,800</u>
Toplam Aktifler	<u><u>2,866,592</u></u>	<u><u>1,468,800</u></u>

Finansal Yönetim 4

© Prof. Dr. Oktay Taş

İTÜ

Finansal Yönetim

Analiz, Büyüme, Nakit Akışı, EKD, PKD

Prof. Dr. Dr. Oktay Taş
oktay.tas@itu.edu.tr

Bilanço: Yabancı Kaynak ve Öz kaynaklar

	2012	2011
Satıcılar	524,160	145,600
Mali Borçlar	636,808	200,000
Gider Tahakkukları	<u>489,600</u>	<u>136,000</u>
Kısa Vadeli Borç.Top.	1,650,568	481,600
Uzun Vadeli Borçlar	723,432	323,432
Sermaye	460,000	460,000
Dağıtılmamış Karlar	<u>32,592</u>	<u>203,768</u>
Toplam Öz kaynaklar	<u>492,592</u>	<u>663,768</u>
Pasif Toplam	<u><u>2,866,592</u></u>	<u><u>1,468,800</u></u>

Finansal Yönetim 5

© Prof. Dr. Oktay Taş

İTÜ

Finansal Tablolar ve Nakit Akışı

- Bilanço
- Gelir tablosu
- Nakit akım tablosu
- Kar ve nakit akışı
- Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Katma Değeri

Gelir tablosu

	2012	2011
Satışlar	6,034,000	3,432,000
Satışların Maliyeti(-)	5,528,000	2,864,000
Faal Giderleri(-)	<u>519,988</u>	<u>358,672</u>
Faiz, Verg. Ve Amrt. Önc. Kar (13,988)	209,328	209,328
Amortisman(-)	<u>116,960</u>	<u>18,900</u>
FVÖK (Faal. Karı)	(130,948)	190,428
Faiz gideri	<u>136,012</u>	<u>43,828</u>
Vergi öncesi kar	(266,960)	146,600
Vergi(-)	<u>(106,784)</u>	<u>58,640</u>
Net Kar	<u><u>(160,176)</u></u>	<u><u>87,960</u></u>

Finansal Yönetim 6

© Prof. Dr. Oktay Taş

İTÜ

Finansal Yönetim 1

© Prof. Dr. Oktay Taş

İTÜ

Finansal Yönetim 2

© Prof. Dr. Oktay Taş

İTÜ

Diğer veriler

	2012	2011
Hisse senedi adedi	100,000	100,000
Hisse başına kar	-\$1,602	\$0,88
Hisse başına temettü	\$0,11	\$0,22
Hisse senedi fiyatı	\$2,25	\$8,50
Leasing ödemeleri	\$40.000	\$40.000

Nakit akım tablosundan, finansal durumu hakkında ne söylenebilir?

- Faaliyetler sonucu nakit = -\$164,176, başlıca eksi net zarar yüzünden.
- Firma nakit ihtiyaçları için \$825,808 borçlanmış.
- Borç aldıktan sonra bile, nakit mevcudu yıl başına göre \$50,318 tutarında azalmıştır.

Kar Dağıtım Tablosu (2012)

D.Başı Dağıtılmamış Kar	\$203,768
Artı: Net Kar, 2012	(160,176)
Eksi: Kar Dağıtımı	<u>(11,000)</u>
D.Sonu Dağıtılmamış Kar,	<u><u>\$32,592</u></u>

Şirketteki büyüme, vergi sonrası net faaliyet karına yol açtı mı?

V.Sonrası Net Faal. karı = Faiz ve vergi öncesi kar (1 – vergi oranı)

$$V.Son.Net Faal.Kar_{12} = -\$130,948(1 - 0.4) = -\$130,948(0.6) = -\$78,569$$

$$V.Son.Net Faal.Kar_{11} = \$114,257$$

Nakit Akım Tablosu (2012)

İŞLETME FAALİYETLERİ	
Net Kar	(160,176)
Artı (Nakit kaynakları):	
Amortisman	116,960
Satıcılarda Artış	378,560
Tahakkuklardaki artış	353,600
Eksi (Nakit kullanımları):	
Alacak artışı	(280,960)
Stok artışı	<u>(572,160)</u>
Faaliyetlerden nakit akışı	(164,176)

Şirketteki büyümenin işletme sermayesi üzerinde nasıl bir etkisi oldu?

$$\text{Net işletme sermayesi} = \text{Dönen varlıklar} - \text{Faiz içermeyen K.Vadeli cari borçlar}$$

$$\text{Net işletme sermayesi}_{12} = (\$7,282 + \$632,160 + \$1,287,360) - (\$524,160 + \$489,600) = \$913,042$$

$$\text{Net işletme sermayesi}_{11} = \$842,400$$

Nakit Akım Tablosu (2012)

YATIRIM FAALİYETLERİ	
Duran varlıklara yatırım	(711,950)
FİNANSMAN FAALİYETLERİ	
Mali borçlarında artış	436,808
Uzun vadeli borç artış	400,000
Nakit kar payı ödemesi	<u>(11,000)</u>
Finansmandan sağlanan net nakit	825,808
NAKİTTEKİ NET DEĞİŞİM	(50,318)
Artı: D.Başı Nakit	57,600
= D.Sonu Nakit Mevcudu	<u><u>7,282</u></u>

Şirketteki büyümenin işletme sermayesi üzerinde nasıl bir etkisi oldu?

$$\text{Yatırılan Sermaye} = \text{Net işletme sermayesi} + \text{Net duran varlıklar}$$

$$\text{Yatırılan sermaye}_{12} = \$913,042 + \$939,790 = \$1,852,832$$

$$\text{Yatırılan sermaye}_{11} = \$1,187,200$$

Büyümenin işlemler üzerindeki etkisini nasıl değerlendirirsiniz?

	2012	2011
Satışlar	\$6,034,000	\$3,432,000
V.S.Net faal. karı	-\$78,569	\$114,257
Net işletme sermayesi	\$913,042	\$842,400
Yatırılan sermaye(Dev.Ser)	\$1,852,832	\$1,187,200
Net Kar	-\$160,176	\$87,960

15

Büyümenin net nakit akışı ve Faaliyet nakit akışı üzerinde nasıl bir etkisi oldu?

$$\text{Net Nakit Akışı}_{12} = \text{Net Kar} + \text{Amortisman} =$$
$$= (-\$160,176) + \$116,960 = -\$43,216$$

$$\text{Net Nakit Akışı}_{11} = \$87,960 + \$18,900 = \$106,860$$

$$\text{Faal.Net Nakit Akışı}_{12} = \text{Ver. Son.Faal Karı} + \text{Amortisman} =$$
$$= (-\$78,569) + \$116,960 = \$38,391$$

$$\text{Faal.Net Nakit Akışı}_{11} = \$114,257 + \$18,900$$
$$= \$133,157$$

16

2012 yılı Serbest Nakit Akışı (SNA) nedir?

$$\text{SNA} = \text{Faal.nakit akışı} - \text{Brüt sermaye yatırımı} - \text{VEYA -}$$

$$\text{SNA}_{12} = \text{Vergi sonrası net faal.karı} - \text{Net sermaye yatırımı} =$$
$$= -\$78,569 - (\$1,852,832 - \$1,187,200)$$
$$= -\$744,201$$

Eksi serbest nakit akışı daima kötüye mi işarettir?

17

Ekonomik Katma Değer (EKD)

$$\text{EKD} = \text{Vergi sonrası Faaliyet Kar} - \text{Vergi sonrası Sermaye maliyet}$$

$$= \text{Yatırımcılara ait fonlar} - \text{Harcanmış sermayenin maliyeti}$$

$$= \text{Vergi sonrası faaliyet karı} - \text{Vergi sonrası sermaye maliyeti}$$

18

EKD Kavramları

- Pozitif EKD üretmek için, bir firma işletme maliyetlerinden fazlasını karşılamalıdır. Ayrıca firmaya sermaye yatırımlarına da kazanç sağlamalıdır.
- EKD öz kaynak maliyetini içeren toplam sermaye maliyetini hesaba katar.

19

Firmanın EKD'sı ne kadardır? Firmanın vergi sonrası sermaye maliyeti oranının 2011'de %10 ve 2012'de %13 olduğunu kabul edelim.

$$\text{EKD}_{12} = \text{Vergi sonrası net işletme karı} - (\text{Vergi sonrası sermaye maliyeti}) (\text{Sermaye}) =$$
$$= -\$78,569 - (0.13)(\$1,852,832)$$
$$= -\$78,569 - \$240,868$$
$$= -\$319,437$$

$$\text{EKD}_{11} = \$114,257 - (0.10)(\$1,187,200)$$
$$= \$114,257 - \$118,720$$
$$= -\$4,463$$

20

Büyüme marjinal katma değeri (PKD) arttırdı mı azalttı mı?

$$\text{PKD} = \frac{\text{Öz kaynakların}}{\text{pazar değeri}} \text{ } \frac{\text{Çıkarılmış}}{\text{Öz kaynak}}$$

Son senelerde, hisse senedi fiyatı %73 oranında düştü. Sonuç olarak öz kaynakların pazar değeri düştü ve bu yüzden marjinal katma değerinde de bir azalma oldu.

$$\text{PKD}_{11} = 850.000 - 663.768 = 186.232$$

$$\text{PKD}_{12} = 225.000 - 492.592 = -267.592$$

21

ABC tedarikçilerine zamanında ödeme yaptı mı?

- Muhtemelen hayır.
- Kısa vadeli borçlar geçen sene %260 artarken, satışlar sadece %76 arttı.
- Eğer durum böyle devam ederse, tedarikçiler ABC'ye ticari kredileri kesebilirler.

22

ABC'nin satış gelir satış maliyetini aşıyor mu?

- HAYIR, fakat negatif "vergi sonrası net faaliyet karı" ve nakit pozisyonundaki düşüş ABC'nin işletme faaliyetlerinin maliyetinin yüksek olduğunu kazandığından daha fazla harcama yaptığını gösteriyor.

23

Eğer ABC duran varlıklarını 7 yılda amorti ederse ne olur? (şu andaki 10 yıllık amortismanına karşı olarak)

- Maddi varlıklara etkisi olmaz.
- Bilançodaki duran varlıklar düşer.
- Net kar daha da düşer.
- Vergi ödemeleri düşer.
- Nakit durumu düzelir.

27

ABC'nin satış müdürü müşterilerine 30 gün yerine 60 günlük kredi vadesi verirse ne olur?

- Eğer rakipler vadeyi yakalayıp, satışlar da sabit kalırsa...
 - Kısa vadeli alacaklar **artar**
 - Nakit ↓
- Eğer rakipler vadeyi yakalayamayıp, satışlar da çifte katlanırsa...
 - Kısa dönemde: Stok ve duran varlıklar **artar** Artan satışları gerçekleştirebilmek için kısa vadeli alacaklar **Artar**, nakit ↓. Şirket ek finansman aramak zorunda kalabilir.
 - Uzun dönemde ise: Tahsilat artar ve şirketin nakit durumu düzelir.

24

ABC büyümesini nasıl finanse etti?

- ABC büyümesini dış sermaye ile finanse etti.
- ABC finansal gücünü ve esnekliğini düşüren uzun vadeli senet ihraç etti.

25

Eğer ABC 2011'de başa baş noktasına geçebilseydi (net kar=0) gene de dış sermayeye ihtiyacı olur muydu?

- EVET, şirket varlıklarındaki artışın gene de finanse edilmesi gerekirdi. Nakit akışı tablosuna baktığımızda firmanın net duran varlıklara 711,950\$ yatırım yaptığını görüyoruz. Bu yüzden bunlar ek fonları arttıracaktır.

26