

Finansal Yönetim

17



- Finans yöneticisi ile muhasebecinin ne tür farklı fonksiyonları olabilir?
- Bir işletmenin başarısında yatırım kararlarının mı, finansman kararlarının mı önemi daha büyüktür?
- Finansal piyasaları tanımanın işletmelere neler kazandırabileceğini düşündünüz mü?
- Risk ve karlılık arasında ilişki var mıdır?
- Son yıllarda para yönetiminin, üretim yönetiminin önüne geçtiği görüşüne katılıyor musunuz?



GÜVEN A.Ş.

Güven A.Ş. elektrikli ev araç ve gereçleri üretilip satan ve 35 yıllık geçmişe sahip bir şirkettir. Şirketin Yönetim Kurulunda Makine Mühendisi Ali Güven ve iki kardeşi yer almaktadır. Ailenin en büyüğü olan Ali Güven şirkette küçük yaşlarda görev başlamış, babasının ölümü üzerine yönetimi devralmıştır.








Ali Güven her sabah şirkete erkenden gelmekte ve işe, kasada yeterli paranın olup olmadığını kontrol ederek başlamaktadır. Ödemelerde olabilecek gecikmelerden çekinmekte, hazırda fazladan paranın kasa ya da bankada bulundurulması konusunda finans yöneticisini sık sık uyarmaktadır. Finans yöneticisi ise, nakit bütçesinin yapıldığını, nakit bütçesinde önemli sapmaların şimdiye kadar yaşanmadığını, bu yüzden endişelenmeye gerek olmadığını ifade etmektedir. Elektrikli ev araç ve gereçleriyle ilgili sektörde büyüme düzenli bir seyir izlemekte, rekabet de önemli oranda artmaktadır. Önceleri daha hızlı büyüme gösteren Güven A.Ş.'nin büyüme oranında son yıllarda sektöre göre, bir gerileme görülmektedir. Konuyla ilgili olarak şirkette nelerin, nasıl yapılabileceği sık sık gündeme gelmekte, toplantılar yapılmakta ve tartışılmaktadır.

Finans yöneticisi sektördeki gelişmeleri anlatarak, pazar paylarını arttırabilmek, rekabet güçlerini geliştirebilmek için kalite ve kapasiteyi arttırıcı yeni yatırımların gerektiği konusunda Ali Güven'i ikna etmeye çalışmaktadır. Ali Güven yeni yatırımlar konusunda isteklidir. Ancak, şimdiye kadar çok az borçlanmış, faaliyetlerini genellikle öz kaynaklarıyla yürütmeye alışmış, vadeli alış ve satışlardan uzak durmuş bir kişi olarak, böyle kapsamlı bir yatırımın nasıl finanse edilebileceğine karar verememektedir. Yeni yatırımların borçlanarak, hazırda daha az nakit tutularak, daha çok kredili alış ve satış politikaları izleyerek finanse edilmesi konusunda finans yöneticisinin önerilerini düşünmektedir.

Şimdiye kadar kredi kullanımından olabildiğince uzak durularak ve yüksek nakitle çalışılarak güven yaratılmıştı; ancak şirketin karlılığı aynı şekilde arttıramamıştı. Bunu görebiliyordu Ali Güven; ancak finans yöneticisinin önerileri dinlenirse şirketin sağlayabileceği finansal başarı, girilecek riske değecek miydi, bilemiyordu.

Amaçlarımız

Bu Üniteyi tamamladığımızda;

-  *işletmelerin başarısında finansal yönetimin ve finans yöneticisinin rolünü açıklamak,*
-  *finansla diğer bilim dalları arasındaki ilişkiyi betimlemek,*
-  *finansal kararların işletmelerin amaçları açısından önemini ifade etmek,*
-  *finansal analizin nasıl yapılacağını ve finansal yönetim açısından analizin önemini tartışmak,*
-  *finansal planlama ve kontrol sürecini ifade etmek,*
-  *sabit varlıklarla dönen varlıkları ayırt etmek,*
-  *çalışma sermayesi yönetiminin işletmenin risk ve karlılığını nasıl etkileyebileceğini açıklamak için*

gerekli bilgi ve becerilere sahip olacağız.



Bu Ünite de işlenen konuları daha iyi anlayabilmeniz için, başlıca finansal tabloları yeterli düzeyde biliyor olmanız gerekmektedir.

FINANSAL YÖNETİM VE FINANS YÖNETİCİSİNİN ROLÜ



İşletmelerin başarısında finansal yönetimin ve finans yöneticisinin rolünü açıklamak.

Bir işletmenin uzun dönemli başarısında; işletme ister yeni kuruluyor, isterse uzun yıllar faaliyet gösteriyor olsun, finansal kararların rolü büyüktür. Finansal yönetimde değişim ve gelişimin hızı diğer alanlara göre daha yüksek olduğundan, bu rol daha da önem kazanmıştır.

Finansal kararlarla, bu kararlarda etkinliği artırıcı çabalara geçmeden önce genellikle eş anlamlı olarak kullanılan finans, finansman ve finansal yönetim kavramlarına açıklık getirilmesi uygun olacaktır. **Finans;** para, fon ya da sermaye anlamındadır. **Finansman;** para, fon ya da sermayenin sağlanmasını ifade ederken, **finansal yönetim,** kişi ya da kurumların **ihtiyaç duydukları** fonları belirleyerek sağlanmasını ve bu fonların en uygun alanlara kanalize edilerek yönetilmesini ifade eder.

Finansal yönetimle ilgili temel fonksiyonlar; fonların sağlanması ve yatırımlara aktarılması gibi, genel olarak iki ana grupta toplanabilir de, gerçekte çok sayıda karar alanlarından oluşmaktadır. Finansal karar alanlarından hemen hemen en önemlisi yatırımlarla ilgili olanlardır. Yatırımlarla ilgili olarak; ne, ne zaman, nerede, nasıl, ne miktarda ve benzeri pek çok soruya cevap verilmesi gerekir.

Bir işletme kurmak ya da var olan bir işletmenin faaliyetlerini sürdürebilmek için çok sayıda reel varlığa gereksinim vardır. Bu varlıkların bir bölümü binalar, makineler, araç ve gereçler gibi **maddi varlıklar;** bir bölümü de teknik bilgi, marka, patent gibi **maddi olmayan varlıklar** şeklindedir. Bu tür varlıklara ilişkin kararlar uzun süreli olup, yüksek risk taşırlar.

İşletmelerde uzun süreli varlık yatırımları yanında kısa süreli varlıklara da yatırım yapılması gerekmektedir. Bir işletmenin faaliyetine başlayabilmesi ya da faaliyetlerini sürdürebilmesi için; nakite, alacaklara ve stoklara fon bağlaması kaçınılmazdır. İşletmelerin ne kadar güçlü olurlarsa olsunlar, pazar paylarını koruyabilmek ve/veya pazar paylarını arttırılabilmek için satışlarının bir bölümünü kredili olarak yapmaları gerekmektedir. Rekabetin ve tüketim arzusunun her geçen gün arttığı günümüzde peşin satış yapabilmek olanağı daha da azalmaktadır. Yine üretim ve satış için yeterli düzeyde hammadde, yarı mamul ve bitmiş mamul stoklamak gerekmektedir. Diğer taraftan, günlük faaliyetleri yürütebilmek, vadesi gelen borçları ödeyebilmek ve zaman zaman çıkabilecek iş fırsatlarını değerlendirebilmek için de para ve para benzeri varlıklara ihtiyaç vardır.

Finans: Para, fon ya da sermayeyi ifade eder.

Finansman: Para, fon ya da sermayenin sağlanmasıdır.

Finansal yönetim: İhtiyaç duyulan fonların belirlenmesi, uygun alanlara yönlendirilip yönetilmesidir.

Binalar, makina ve araç-gereçler işletmenin maddi varlıkları; teknik bilgi, marka, patent vb. maddi olmayan varlıklarıdır.

İşletmelerin nakit gereksinmesini belirleyen unsurlar nelerdir?

Güven A.Ş. olayında işletmede sektöre göre büyümenin düştüğü, riskten kaçınmak için fazla nakitle çalışıldığı, alış ve satışların genellikle peşin yapıldığı ifade edilmektedir. Rekabetin arttığı bir sektörde pazar payının korunabilmesi ve /veya pazar payının arttırılabilmesi için daha fazla kredili satış politikası izlenebilir. Ayrıca sektörde düzenli bir büyümeden söz edilmektedir. Böyle bir durumda faaliyet riski düşük olacağından daha az nakitle çalışılmasının bir sakıncası olmayacaktır. Fazla nakdin de satışların arttırılmasında kullanılması daha rasyonel bir yaklaşım olacaktır.



Finansal yönetimin ikinci önemli sorumluluk alanı; reel varlıklara yatırımları finanse etmek için gerekli fonların belirlenmesiyle ve bu fonların nereden, nasıl, ne zaman karşılanacağıyla ilgilidir. Bu, finanslama kararıdır. Bir işletmenin fon gereksinimi temel olarak ya borçlanarak ya da mevcut ortaklar ve/veya yeni ortaklar kanalıyla sağlanabilir. Borçlanma ya da ortaklık hakkı verilerek fon sağlanmanın çok çeşitli yolları vardır. Örneğin işletme, borçlanma yoluna gidecekse; kısa vadeli mi, yoksa uzun vadeli mi borçlanılmalıdır? Eğer hem kısa vadeli hem de uzun vadeli borçlanılması gerekiyorsa, ne kadarı uzun vadeli, ne kadarı kısa vadeli borçlanılmalıdır? Bunlardan hangisinin işletme için daha uygun olacağı araştırılmalıdır.

Yine işletme; ihtiyaç duyduğu fonları ortaklık hakkı vererek, eğer anonim şirket ise hisse senetleri ihraç ederek sağlama yoluna da gidebilir. İşletme için hangi finansman biçimi daha uygun olacaktır? Bunlar ve benzeri kararların nasıl verileceğine yönelik açıklamalar, bu üniteyi takip eden üniteye verileceği için burada daha fazla üzerinde durulmayacaktır.

Bir çok kaynakta finansal yönetimin üçüncü karar alanı olarak; kârpayı dağıtım politikaları, diğer bir ifade ile **dividant kararları** belirtilmektedir. Dividant kararları, elde edilen kârların ne kadarı ortaklara, ne kadarı işletmede bırakılacağına ilişkin politikaların belirlenmesi ile ilgilidir. Gerçekte dividant kararları da finansman kararları içinde düşünülebilir.

Hem yatırımlarla, hem de finansmanla ilgili politikaların belirlenmesi; işletmenin içsel ve dışsal kaynaklarından sağlanacak çok sayıda bilgilerin analiziyle olur. Dolayısıyla finans yöneticisine; yatırım alternatiflerini değerlendirme, para ve sermaye piyasasındaki gelişmeleri izleme, finansal analiz ve planlama yapma, ulusal ve uluslararası potansiyel birleşme ve satın alma fırsatlarını değerlendirme gibi çok çeşitli konularda önemli görevler yüklenmektedir. Bu nedenle finans fonksiyonu, küçük işletmeler dışında belirli büyüklüğe erişmiş pek çok işletmede belirli alanlarda uzmanlaşmış çok sayıda kişilerce yerine getirilmektedir.

Dividant kararları: Elde edilen karların ne kadarının ortaklara, ne kadarının işletmede bırakılacağı ile ilgili kararlardır.



Şekil 17.1 Finans Yöneticisinin Rolü

Şekil 17.1'de, finans yöneticisinin, işletmenin reel varlıklarıyla finansal piyasalar arasındaki rolü gösterilmektedir. Fon akışı finansal varlıkların fon yaratmak üzere yatırımcılara satılmasıyla başlamaktadır (Ok 1). Sağlanan bu fonlar, işletmenin faaliyetlerinde kullanılacak reel varlıkların satın alınmasında kullanılır (Ok 2). Daha sonra işletme faaliyetlerinde başarılı ise, reel varlıklara yaptığı harcamalardan daha fazla gelir elde edecektir (Ok 3). Sonra da elde edilen gelir ya işletmeye tekrar yatırılır (Ok 4a), ya da menkul değer satın alan yatırımcılara (Ok 4b) geri döner. 4a ile 4b arasındaki seçimde işletmeler tamamen serbest değildirler. Yatırımcılara satılan menkul değer taşıdığı özelliklere bağlı olarak farklılıklar görülecektir. Örneğin 1. sayfada yatırımcılar işletmeye borç vermişler ise 4b safhasında bu borç faiziyle birlikte geri ödenecektir.

Tüm finansal kararlar işletmenin risk ve karlılığını etkilerken, risk ve karlılık da işletmenin değerini etkileyecektir.

FINANSAL YÖNETİM VE DİĞER BİLİM DALLARI İLE İLİŞKİSİ



Finansla diğer bilim dalları arasındaki ilişkiyi betimlemek.

Finansal yönetim, muhasebe ve iktisatla çok yakından ilişkilidir; pazarlama, üretim ve sayısal yöntemler ise ikinci derecede ilişkili olduğu diğer disiplinlerdir (Şekil 17.2).

Muhasebe

Muhasebe; işletmede mali karakterdeki olayları sistemli bir biçimde kaydeden, sınıflandıran, özetleyen ve elde edilen bilgilerin analizini ve yorumunu yapan bir bilim dalıdır. Finansal kararlarda muhasebe verilerinden sık sık faydalanılır. Bu nedenle de muhasebe, finansmanın dili olarak adlandırılır. Gereksinme duyulan fon miktarının belirlenmesinde, işletmenin geçmiş ve cari yıl mali tablolarının analizi ve bu tablolardan hareketle tahmini (proforma) tabloların hazırlanması gerekmektedir. Finans yöneticisinin başlıca ilgi alanı nakit akışlarıdır. Nakit akışları, finanslama ve yatırım kararlarının uygun olup olmadığını ortaya koyan en önemli faktördür. Dolayısıyla finansal kararlar için yardımcı olacak veriler ve finansal tablolar muhasebe sisteminden sağlanmaktadır.

Muhasebe: İşletmede mali karakterdeki olayları sistemli bir biçimde kaydeden, sınıflandıran, özetleyen ve elde edilen bilgilerin analizini ve yorumunu yapan bilim dalıdır.

İktisat

Finansal yönetimin yakın ilişkide olduğu diğer disiplin iktisattır. İktisadi prensipler finansal kararlar için temel oluştururlar. İktisat, makro ve mikro iktisat olarak iki alt gruba ayrılır. Mikro iktisat, işletmelerin, bireylerin ve ailelerin iktisadi kararlarıyla ilgilenirken makro iktisat, ekonomiyi bir bütün olarak ele alır.

Tipik olarak bir işletme, ekonominin genel durumuyla yakından ilgili olup, yatırım ve finansman için, para ve sermaye piyasalarına doğrudan doğruya bağımlıdır. Finans yöneticisi; ülkenin ekonomik koşullarını değerlendirmek ve gelişmeleri tahmin etmek durumundadır. En önemli iktisadi faktörlerden biri de paranın fiyatı olan faiz oranlarıdır. Finansal yönetimde faiz oranları ise, gerek yatırım gerekse finansman kararlarında göz önünde tutulması gereken en temel faktördür. Dolayısıyla finans yöneticisinin faiz, milli gelir, enflasyon, vergi ve parasal politikaların, yatırımlara ve kredinin elde edilebilirliğine, kredinin maliyetine olan etkisini anlaması ve yorumlaması gerekmektedir.

Finans yöneticisi mikro ekonomiden özellikle uzun dönemli yatırım kararlarıyla, nakit, stok ve alacaklarının yönetimi gibi kısa dönemli yatırım kararlarında faydalanır.

Pazarlama, Üretim ve Sayısal Yöntemler

Pazarlama, üretim ve istatistik, finansal yönetimin ikinci derecede ilişkili olduğu disiplinlerdir. Bu disiplinler, finansal yönetimle dolaylı olarak ilgilidir. Örnek olarak, finans yöneticisinin; pazarlamada yapılacak yeni ürün geliştirme faaliyetlerinin ya da yeni pazarlama yöntemlerinin, işletmenin öngörülen nakit akışlarına ve sermaye harcamalarına etkilerini düşünmesi gerekmektedir. Benzer şekilde, üretim sürecindeki değişikliklerin yaratacağı sermaye harcamaları değerlendirilmelidir. 1980'lerden sonra ise finansal kararlarda kantitatif tekniklerden gittikçe artan bir biçimde faydalanılmaktadır.



Şekil 17.2 Finansal Yönetim ve Diğer Bilim Dalları

FINANSAL YÖNETİM VE İŞLETME AMAÇLARI



İşletmelerin amaçları açısından finansal kararların önemini ifade etmek.

Finansal kararlarda birincil amaç, işletmenin piyasa değerini ya da ortakların varlıklarını maksimum yapmaktır.

Finans yöneticileri finansal kararlar alırlarken belirli bir amacı göz önünde bulundurmalıdırlar. Finansal yönetim açısından finansal kararlarda birincil amaç, işletmenin piyasa değerinin ya da ortakların servetinin (varlıklarının) maksimum yapılmasıdır. Ortakların varlığı, eğer işletme anonim şirket ise hisse senetlerinin değeriyle belirlenir. Hisse senetlerinin değeri piyasada arz ve talebe bağlı olarak belirlenen fiyatla ölçülür. Ortakların ya da hissedarların varlıklarını maksimize etme amacı, önceleri birincil amaç olarak benimsenen muhasebe kârını maksimize etme ya da hisse başı kârı maksimize etme amacından farklıdır. Muhasebe kârı, belirli muhasebe kuralları izlenerek hazırlanan ve gelir tablosuyla raporlanan kârdır. Ancak muhasebe kârları; performansın ve değer in ekonomik bakımından her zaman en anlamlı ölçüsü olamamaktadır. Özellikle değer yaratmanın en temel unsurlardan biri olan nakit akımı ile aynı şey değildir. Gelir tablosunda muhasebe zararı görülmesine karşılık, o işletme pozitif bir nakit akışı sağlıyor olabilir. Bu, muhasebe kârının hesaplanmasında işletme için gerçekte nakit çıkışı gerektirmeyen amortismanların düşülüyor olmasından kaynaklanmaktadır. Çünkü nakit akışlarının hesaplanmasında muhasebe kârına o dönemde ayrılan amortismanlar ilave edilmektedir. Ayrıca uygulanan amortisman yöntemine göre de farklı muhasebe kârları hesaplanabilecektir.

Kâr maksimizasyonu amacının diğer önemli eksiklikleri de şunlardır:

- Öncelikle böyle bir amaç, işletmenin gelecekte elde edeceği kârların, yıllar itibarıyla dağılımını ve devam süresini ihmal etmekte, diğer bir ifade ile zaman boyutunu dikkate almamaktadır. Hangi dönem için kârın maksimum yapılaca-

ğı konusu belirsizdir. Kısa dönemde kârların maksimum yapılması, işletmenin uzun dönemde başarısını olumsuz yönde etkileyebilir. Örneğin, işletme kısa dönemde kârını maksimum yapmak için, yoğun harcama gerektiren araştırma ve geliştirme faaliyetlerinden kaçınabilir ve bu yüzden de kârı yüksek görülebilir. Ancak böyle bir tutumun, işletmenin gelecekteki başarısını olumsuz yönde etkileyeceği açıktır.

- Yine kâr maksimizasyonu, gelir akışlarının risk derecesini de dikkate almaktadır. İki yatırımın gelecekte beklenen gelirleri aynı ise bu iki yatırım arasında fark gözetilmemektedir. Oysa her iki yatırım aynı gelir akışını sağlıyorsa da, yatırımlardan birinin gelirlerinin gerçekleşme olasılığı diğerine göre düşükse, diğer bir ifadeyle riski daha yüksekse, bu yatırımın değeri daha düşük olacaktır.

Dolayısıyla finansal kararlarda, zaman ve risk boyutunu taşıyan işletmenin piyasa değerini maksimize etme amacının birincil amaç olarak alınması, kâr maksimizasyonuna göre daha doğru bir yaklaşım olmaktadır.

Hissedarların varlıklarını maksimize etme amacı, işletme yönetiminin sosyal sorumluluğu bir tarafa bırakması anlamına gelmemektedir. Hissedarların varlığını maksimum yapma; tüketiciyi korumaksızın, çevreyi düşünmeksizin, uygun istihdam yaratmaksızın, uygun ücret ödemeksizin mümkün görülmemektedir.

FİNANSAL ANALİZ



Finansal analiz nasıl yapılacağını ve finansal yönetim açısından analiz önemini tartışmak.

Finansal analiz finansal yönetimin önemli bir aracıdır. Gerek yatırımlarla gerekse finansmanla ilgili olsun tüm finansal kararda, işletmenin güçlü ve zayıf yönlerinin finans yöneticilerince bilinmesi gerekmektedir. Böylelikle daha sağlıklı, daha rasyonel kararların alınmasına olanak sağlanmış olacaktır. **Finansal analiz;** finansal tablolardaki çeşitli kalemler arasındaki ilişkilerin kurulmasını, ölçülmesini ve yorumlanmasını kapsayan bir süreçtir. Böylece işletmenin cari ve geçmiş dönemleri değerlendirilebildiği gibi, geleceğe ilişkin tahminler de yapılabilir. İşletmenin cari ve geçmiş durumunun analizi yapılmaksızın, iyi bir finansal planlama yapmak mümkün değildir. Finansal analiz başlıca yararları şu şekilde belirtilebilir:

- İşletmenin faaliyetlerindeki etkinlik ve başarı derecesini ölçme,
- İşletmenin ana ve ikinci derecedeki amaçlarına ulaşmış olup olmadığını ölçme,
- Finansal planlar yapma,
- Üretilecek mal ve hizmetler, üretim miktarı, üretim bileşimi ve izlenecek fiyat politikası konusunda karar alma,
- İşletmenin varlığını tehlikeye düşürmeden, borçlarını ödeyebilme gücünü belirleme,
- İşletme faaliyetlerini kontrol ve değerlendirme,

Finansal analiz yalnızca finans yöneticilerince değil, aynı zamanda işletmeye kredi verecek kişi ya da kurumlar, hissedarlar, menkul kıymet analistleri tarafından yapılır. Finansal analizi yapacak kişi ya da kurumların amacına bağlı olarak finansal analiz çalışmaları da farklılık gösterir. Örnek olarak, bir işletmeye kısa süreli kredi verecek kurumlar, işletmenin kısa süreli borç ödeme gücünü; uzun süreli borç verecek kurumlar, işletmenin sermaye yapısını ve kârlılık durumunu analiz etmeye çalışacaklardır. Finansal analiz için veriler; muhasebe verileri, pa-

Finansal analiz: Finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin kurulmasını, ölçülmesini ve yorumlanmasını kapsayan bir süreçtir.

Finansal analizde en fazla kullanılan finansal tablolar; bilanço ve gelir tablolarıdır.

Bilanço: Belirli bir tarihte bir işletmenin sahip olduğu varlıklarıyla, bu varlıkların kaynağını gösteren tablodur.

Gelir tablosu: Bir işletmenin bir hesap dönemi sonunda o faaliyet dönemiyle ilgili sonuçların gösterildiği tablodur.

zarlama ve üretim bölümü verileri gibi işletme içi veriler yanında işletme dışından da sağlanabilir. Finansal analizlerde, işletme içi en önemli veri kaynağı işletmenin finansal tablolarıdır. En çok kullanılan finansal tablolar ise bilanço ve gelir tablosudur. Analiz için bu tabloların yeterli gelmediği durumlarda işletme yöneticilerinden, bankalardan veya işletmenin ilişki içinde olduğu diğer kişi ve kurumlardan da bilgiler alınabilir.

Bilindiği gibi **bilanço**, belirli bir tarih itibarıyla, işletmenin sahip olduğu varlıklarıyla bu varlıkların kaynağını gösteren bir tablodur. Varlıklar; işletmenin kaynak kullanımlarını, borçlar; işletmenin ödemek zorunda oldukları yükümlülüklerini, öz kaynaklar(öz sermaye) ise ortakların haklarını gösterir. Bilanço; varlıklar, borçlar ve öz kaynaklar olarak üç ana grupta toplanmasına rağmen her grup da kendi içinde alt gruplara ayrılmıştır.

Gelir tablosu, bir işletmenin bir hesap dönemi sonunda, o faaliyet dönemiyle ilgili olarak, sonuçlarının gösterildiği tablodur. Gelir tablosu; brüt gelirin, faaliyet gelirinin ve net gelirin belirlendiği üç ana bölümden oluşmaktadır.

Finansal analizde finansal tablolar, statik ya da dinamik olmak üzere, iki şekilde analize tabi tutulabilir. Statik analizde belirli bir tarihte düzenlenmiş ya da belirli bir döneme ait finansal tablolardaki çeşitli kalemler arasındaki ilişkilerin saptanmasına çalışılır. Diğer bir ifadeyle işletmenin finansal durumu ve faaliyet sonuçları tek bir dönem için analize tabi tutulur. Dinamik analizde ise finansal tablolar birbirini izleyen dönemler itibarıyla analiz edilirler. İşletmenin belirli bir dönemdeki finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının geçmiş dönemlerle karşılaştırılması, geçmiş dönemlere göre olumlu ya da olumsuz gelişmelerin ortaya konulması, analizin değerini arttıracaktır. Dolayısıyla dinamik analizle işletmelerin değerlendirilmesi, daha doğru olacaktır. Finansal analizde kullanacak başlıca yöntemler şunlardır:

- Oranlar yoluyla analiz,
- Karşılaştırmalı analiz,
- Yüzde yöntemiyle analiz,
- Trend analizi,
- Başabaş analizi,
- Faaliyet ve finansal kaldıraç analizi.

Finansal analizle işletmelerle ilgili olarak aşağıdaki bilgiler sağlanabilir:

- İşletmenin likidite durumu,
- İşletmenin karlılık durumu,
- İşletmenin sermaye yapısı,
- İşletmenin varlıklarını kullanma etkinliği,
- İşletme hakkında önemli trendler.

Finansal analizde başarıyı arttırmak için göz önünde bulundurulması gereken faktörler ise şu şekilde sayılabilir:

- Finansal analistin, finansal tabloları doğru yorumlayabilmesi için, muhasebe teorisi ve uygulamalarını bilmesi gerekmektedir.
- Finansal analiz yapılırken, işletmenin ve ait olduğu sektörün özellikleri dikkate alınmalıdır.
- Değerlendirmede, analizin yapıldığı dönem ve dönemin koşulları dikkate alınmalıdır.
- Finansal analize konu olan işletmenin, politikaları ve yöntemleri, analist (finansal analizi yapan kişi) tarafından bilinmelidir.

FİNANSAL PLANLAMA VE KONTROL



Finansal planlama ve kontrol sürecini ifade etmek.

Finansal başarı, öncelikle faaliyetlerin etkin bir biçimde planlanmasına bağlıdır. Beklenmeyen finansal problemlerle karşılaşmamak için, finansal yöneticiler para giriş ve çıkışlarının nasıl olduğunu analiz etmek, sonra da uygun finansal planlar geliştirmek zorundadırlar.

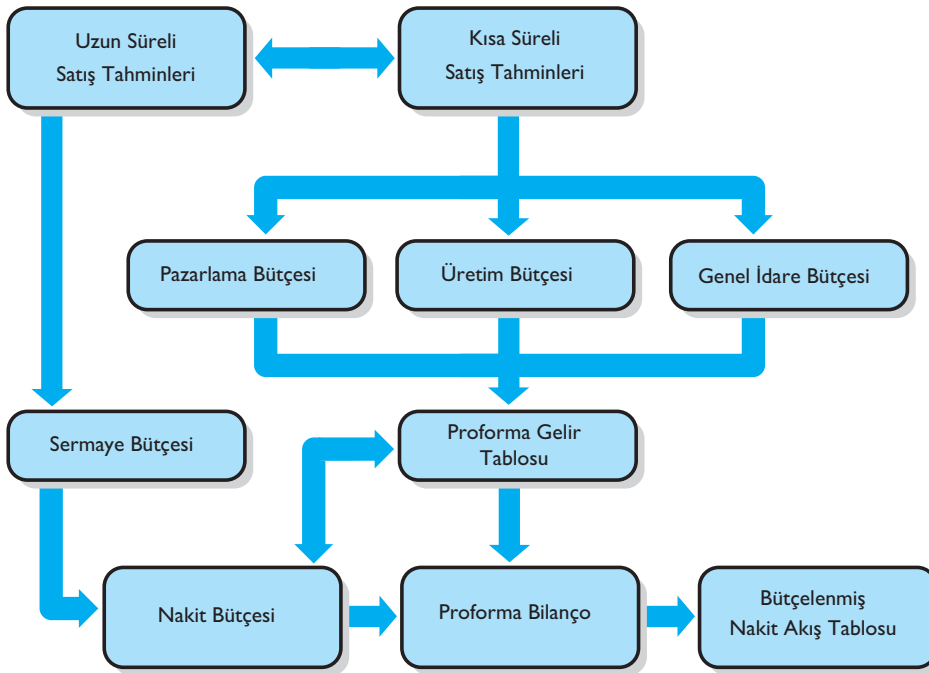
Örnek olarak, bazı işletmelerin stokları ve alacakları mevsimlik olarak artabilir. Finans yöneticisi bu gereksinimleri anlayarak, ihtiyaç duyacağı finansmanın önceden sağlanması konusunda gerekli önlemleri alma yoluna gitmelidir. Bir işletmenin karşılaştığı en zor durumlardan birisi nakitsiz kalmasıdır. Böyle bir durumda ödemeler zamanında yerine getirilemeyeceği için, işletmenin iflası bile söz konusu olabilir. Nakit ihtiyacının önceden görülememesi, işletmenin nakit yeterliliği ile karşılaşması finans yöneticisi için affedilmeyecek bir hatadır.

Finansal planlama süreci üç çalışmayı içerir. Bunlar; finansal gereksinimlerin tahmini, bu ihtiyaçları karşılamak için bütçelerin geliştirilmesi ve finansal kontrolün yapılmasıdır.

Finansal Gereksinimlerin Tahmini

Finansal tahminler, işletmenin amaçlarının ve faaliyetlerinin kapsamlı bir şekilde analiz edilmesine bağlı olarak yapılmalıdır. Satış tahminleri, pazarlama harcamaları, üretimle ilgili tahminler ve genel yönetim giderleri tahminleri ancak böyle bir analiz sonucunda sağlıklı biçimde ortaya konabilir.

Tahminler kısa ve uzun dönemli olarak yapılır. **Kısa süreli planlama**, bir yıldan daha kısa süreli olarak yapılır. **Uzun süreli planlama** bir yılı aşan süreler için genellikle de 5-10 yıllık süreyi kapsamaktadır. Gerek kısa gerekse uzun süreli planlamalar satış tahminlerine bağlı olarak yapılır. Şekil 17.3'de kısa ve uzun süreli satış tahminleriyle, finansal planlama sürecindeki çeşitli finansal tablolar arasındaki ilişkiler ortaya konulmaktadır.



Finansal planlama süreci:

Finansal ihtiyaçların tahmini, bu ihtiyaçların karşılanması için bütçelerin geliştirilmesi ve finansal kontrolün yapılmasını içerir.

Kısa süreli planlama: Bir yıldan daha kısa süreli olarak yapılan planlamadır.

Uzun süreli planlama: Bir yılı aşan süreler için yapılan planlardır.

Şekil 17.3 Finansal Planlama

Proforma tablo: Tahmini finansal tablodur.

Bir işletmenin finansman gereksinimini belirlemede kullanılan en uygun yöntemlerden biri, **proforma tablolar** olarak da adlandırılan, tahmini finansal tablolarıdır. Planlar içinde yer alan harcamalar, genellikle yöneticiler tarafından belirlenir. Bununla birlikte, bütçenin en son şekli, üst yönetimin stratejik planlarını da kapsamalıdır. Stratejik planlar, işletmelere gerçek bir rekabet üstünlüğü sağlamaya yönelik olarak yapılan planlardır. Stratejik planlama, büyük ölçekte bir sermaye bütçelemesidir. Stratejik planlamacılar tek tek proje temelinde değil, tek tek projeleri bir araya getirerek, bir proje gibi ele alırlar. Diğer bir ifade ile ağacı değil ormanı görmeye çalışırlar.

Etkili bir finansal planlamanın üç koşulu vardır. İlki, iyi tahmin yapmaktır. İyi tahminden anlaşılması gereken şey, sapması az olan tahmindir. Tahminlerin tam olarak gerçekleşmesi mümkün değildir. Bununla birlikte en iyi tahminlerin yapılmasına çalışılmalıdır.

Tahmin yapılırken gerekli bilgiler değişik kaynaklardan toplanır. Bu nedenle de farklı kaynaklardan alınan tahminler farklı olacaktır. Bu gibi durumlarda tahminlerin, belirli makro ekonomik varsayımlara göre istenmesi uygun olmaktadır. Örneklesek, ekonominin daralması, genişlemesi ve aynen devam etmesi gibi durumlar için tahmin yapılması gerekebilir.

Etkili finansal planlamanın ikinci koşulu, en uygun finansal planın seçimidir.

En uygun planın nasıl seçileceğini belirlemek güç bir iştir. Bu konudaki deneyimler, sezgiler önemli rol oynamaktadır.

Etkili finansal planlamanın üçüncü koşulu, uygulanan planın izlenmesidir. Finansal planlar uygulamaya konulduğunda eskimeye başlarlar. Başka bir deyişle, satış hedeflerine ulaşamayacağı anlaşıldığında plan eskimiş olur. Bu gibi durumlar için planların, değişikliğe olanak verecek esneklikte hazırlanması gerekmektedir.



İşletmelerde, uzun süreli finansman gereksiniminin belirlenmesinde proforma gelir tablosu ve proforma bilançolardan; kısa süreli finansman gereksiniminin belirlenmesinde nakit bütçesinden yararlanılır.

Aşağıda **proforma gelir**, **proforma bilanço** ve **nakit bütçesiyle** ilgili bilgilere yer verilecektir. İşletmelerde uzun süreli finansman gereksiniminin belirlenmesinde proforma gelir tablosu ve proforma bilançolardan faydalanılırken, kısa süreli finansman ihtiyacının belirlenmesinde nakit bütçelerinden faydalanılır.

Daha önce de belirtildiği gibi, planlama faaliyetleri satış tahminlerine dayalı olarak gerçekleştirilir. Proforma gelir ve proforma bilançonun hazırlanmasında en önemli konu gelecekteki faaliyet hacminin ne olacağıdır. Bu amaçla istatistiki tahmin yöntemlerinden ve benzeri hassas yöntemlerden yararlanılır. Satış tahminleri ne kadar doğru yapılırsa proforma tabloların doğruluğu da o kadar artacaktır.

Bütçelerin Geliştirilmesi

Proforma tabloların hazırlanmasında en yaygın olarak kullanılan yöntem satışların yüzdesi yöntemidir. Oranlar ve regresyon yöntemi de proforma tabloların hazırlanmasında kullanılan diğer yöntemlerdir. Aşağıda, proforma gelir tablosu ve proforma bilançonun hazırlanmasında satışların yüzdesi yönteminin nasıl kullanıldığı anlatılacaktır.

Proforma Gelir Tablosunun Düzenlenmesi

Satışların yüzdesi yöntemiyle gelir tablosunun hazırlanmasında temel varsayım, geçmişteki satışlarla gelir tablosu kalemleri arasındaki ilişkinin gelecekte de benzer şekilde devam edeceğidir. Eğer gelecekte önemli değişimler beklenmiyorsa yöntemin başarılı olma şansı artmaktadır. Ayrıca yöntemin başarı şansını arttırmak için bir yıla ait satışlarla gelir tablosu kalemleri arasındaki ilişki yerine, birkaç yıl ele alınarak ortalama değerden hareket edilebilir.

Yöntemin uygulanmasında ilk iş, geçmiş yıla ait gelir tablosundaki her bir kalemin satışlara oranının bulunmasıdır. Daha sonra, gelecek dönemin tahmin edilen satışlarıyla gelir tablosu kalemleri arasında da aynı oranın olacağı varsayımına dayalı olarak, gelecek dönemin tüm gelir tablosu kalemlerine ilişkin değerler bulunur. Örneğin geçmiş dönemde satışlar 50 milyar TL., satılan malların maliyeti 30 milyar TL. ise geçen yılın satışlarının %60'ı ($30/50 = \%60$) satılan mal maliyetini oluşturmaktadır. Gelecek yıl için tahmin edilen satışlar 70 milyar TL. ise, bunun da %60'ını geçen yıl olduğu gibi satılan malların maliyeti olacaktır. O halde proforma gelir tablosunda satılan malların maliyeti ($70 \text{ milyar TL.} \times \%60$) 42 milyar TL. olmalıdır. Benzer biçimde diğer kalemlere ilişkin hesaplamalar yapılarak, proforma gelir tablosu oluşturulacak ve o yılın net kârı bulunacaktır. Elde edilen net kârın ne kadarının işletmede bırakılıp, ne kadarının ortaklara dağıtılacağı, yönetimin ve işletmenin hukuki yapısına bağlı olarak belirleneceği için, satışlara oranlamaya gerek kalmayacaktır.

Proforma Bilançonun Hazırlanması

Proforma bilançonun hazırlanmasının ilk aşamasında, satışlarla, satışlara doğrudan doğruya bağlı olarak değişen bilanço kalemleri belirlenir. Bilançonun pasif tarafında, kısa süreli borçlarla satışlar arasında, doğrudan bir ilişki varken, uzun süreli borçlarla aynı ilişkiyi görmek mümkün değildir. Yine satışlarla öz sermaye kalemleri arasında da doğrudan bir ilişki kurulamaz. Ancak, öz sermaye kalemleri içinde Dağıtılmamış Kârlar kalemi değişecektir. Dağıtılmamış karlar kalemi; proforma gelir tablosuna göre belirlenen net kârın dağıtılmayan bölümü kadar artacaktır.

Bilançonun aktif tarafında ise satışlarla doğru orantılı olarak değişen kalemler, kasa, alacaklar, stoklar yer alır. Satışlarla peşin ödenmiş giderler ve sabit varlıklar arasında doğrudan bir ilişki kurmak güçtür. Sabit varlıklarla satışlar arasında ancak üretim kapasitesini arttırmak gerektiğinde doğrudan bir ilişki kurulabilir. İşletme tam kapasitede çalışıyor ise satışların artması sabit varlıklarını da arttıracaktır. Ancak atıl kapasite ile çalışan bir işletmenin satışlarındaki artış, sabit varlıklarında bir artışa neden olmayabilir.

Bilançoda yer alan kalemlerden hangilerinin satışlarla doğrudan ilişkili olduğu belirlendikten sonra, sıra işletmenin geçmiş yıl bilançolarından bu ilişkilerin yüzdesel değerlerinin bulunmasına gelir. Bulunan bu yüzdelerin, gelecek yıl için tahmin edilen satışlarla çarpılmasıyla proforma bilançodaki değerleri hesaplanmış

olur. Satışlarla doğrudan ilişkinin kurulmadığı kalemlerin değeri, geçmiş dönemdeki değeriyle proforma tabloya alınacaktır.

Örnek olarak, geçmiş yılın alacaklar kaleminin satışlara oranı %15 ise, gelecek yılın tahmini satışlarının %15'i de proforma alacak kaleminin değeri verecektir. Benzer hesaplamalar diğer ilgili kalemler için de yapılır. Daha sonra bilançonun varlıklarıyla (aktif tarafı) kaynakları (pasif tarafı) toplanır. Eğer işletmenin varlıklar toplamı, diğer bir ifadeyle fon kullanımını fazla ise fon açığı, kaynaklar toplamı fazla ise fon fazlalığının olacağı görülmüş olur. Fon açığı bu şekilde tespit edildikten sonra, finansal analizle işletmenin ortaya konulan finansal yapısı dikkate alınarak bu açığın giderilmesine çalışılır. Finansal analiz sonucunda, işletmenin borç yükü yüksek olarak görülmüş ise, borçlanma dışında kaynak sağlama yoluna gidilmelidir. Değil ise, kısa ya da uzun süreli borç durumu ve risk durumu dikkate alınarak fon açığı kapatılmaya çalışılır.

Pasif taraf fazla veriyor ise, bu durumda da işletme bu fazlalığı nasıl kullanabileceğini düşünmelidir.

Proforma bilançonun hazırlanabilmesi için öncelikle proforma gelir tablosunun hazırlanması gerekir. Çünkü, yukarıda ifade edildiği üzere gelecek yıl için proforma net kârın belirlenmesi ve buna bağlı olarak da işletmede bırakılacak kârın bulunması gerekmektedir.

Satışların yüzdesi yöntemi genellikle bir yıl için proforma finansal tabloların hazırlanmasında ve ilave finansman ihtiyacının saptanmasında kullanımı kolay bir yöntemdir. Bununla birlikte, satışlarla ilişki kurulan kalemlerin oranı zaman içinde değişebileceği gibi, sakıncalarının olduğunu bilmek gerekir. Daha doğru sonuçları yakalayabilmek için regresyon yöntemi kullanılmalıdır. Regresyon yönteminde her bir bilanço ve gelir tablosu kalemiyle satışlar arasındaki ilişki 5 – 10 yıl gibi uzun dönemler itibarıyla ortaya konulur. Dolayısıyla geleceğe ilişkin tahminler diğer yöntemlere göre daha sağlıklı bir biçimde yapılabilmektedir.

Nakit Bütçesi

Kısa dönemli nakit gereksiniminin belirlenmesinde işletmelerce kullanılan planlama aracı **nakit bütçeleridir**. Bütçeleme sürecine geçmeden önce plan ve bütçeleme kavramlarını tanımlamakta fayda vardır. **Plân**, bütçeye oranla daha genel kapsamlı, çok defa bir yıldan daha uzun bir döneme ilişkin ve sayısal açıdan sınırlı bir çalışmadır. Bütçelerin oluşturulması ise, kısa süreli, ayrıntılı ve sayısal bir çalışmayı gerektirir. Bütçe ile plan arasında böyle bir ayırım yapılsa da aralarında sıkı ilişki vardır. Çünkü bütçeler plan hedefleri içinde düzenlenirler.

Nakit bütçesi, bir işletmenin gelecekteki bir zaman döneminde nakit giriş ve çıkışlarının tahminidir. Tipik olarak nakit bütçeleri 6 aylık, 3 aylık ya da aylık olarak hazırlanır. Bununla birlikte bir çok işletme, para yönetiminde etkinliği arttırmak için, haftalık ya da günlük nakit bütçeleri hazırlamaktadırlar. İyi hazırlanmış bir nakit bütçesiyle, nakit giriş ve çıkışları arasında eşgüdüm sağlanarak işletmenin fon gereksinimi en az düzeye çekilebilmektedir.

Nakit bütçesinin esas olarak iki bölümü bulunur; ilki nakit girişlerini, ikincisi nakit çıkışlarını gösterir. Nakit bütçesinin hangi zaman dilimi için hazırlanacağı belirlendikten sonra, bu döneme ilişkin satış tahminleri yapılarak işe başlanır. Sonra satış tahminleri ve işletmenin satış politikaları dikkate alınarak, o döneme ilişkin nakit girişleri hesaplanır. Bir çok işletmenin esas faaliyetlerinden nakit girişleri olabileceği gibi, diğer faaliyetlerinden de nakit girişleri olabilir. Nakit bütçe-

Proforma bilançonun hazırlanabilmesi için, proforma gelir tablosunun hazırlanması gerekir.

Nakit bütçesi: Kısa dönemli nakit gereksiniminin belirlenmesinde kullanılan bir plânlama aracıdır.

Plân: Bütçeye oranla daha genel kapsamlı, çok defa bir yıldan daha uzun bir döneme ilişkin ve sayısal açıdan sınırlı bir çalışmadır.

si hazırlanırken tüm nakit girişlerinin dikkate alınması gerekir. Dolayısıyla bu nakit girişlerinin de hangi aylara ilişkin ise o ayın nakit girişleri olarak gösterilmesi gerekir. İkinci adımda; ilgili zaman dilimi için nakit çıkışlarının belirlenmesine çalışılır. Bilindiği gibi işletmelerin nakit çıkışını gerektiren başlıca gider kalemleri, hammadde alışları, ücretler, satış ve reklam giderleri, genel yönetim giderleri gibi giderleridir. Bunların yanı sıra borçları, faiz ve anapara taksitleri, tahvillerin itfası, vergi ödemeleri, yatırım harcamaları ve dividend ödemeleri gibi ödemelerin de unutulmaması gerekir.

Tüm nakit girişleri belirlendikten sonra, işletmenin dönem başı nakit mevcudu dikkate alınarak ilgili ayın toplam nakit mevcudu bulunur. Bulunan bu nakit mevcudundan o aya ait tüm nakit çıkışları düşüldüğünde, pozitif ya da negatif bir değer elde edilecektir. Değer pozitif ise nakit fazlalığının, değer negatif ise nakit eksikliğinin olacağını gösterir.

Nakit bütçesiyle; hazırlandığı dönem süresince nakit girişleri ve nakit çıkışları arasındaki fark ortaya konularak hangi dönemde nakit açığının, hangi dönemde nakit fazlalığının olacağı görülmüş olur. Finans yöneticisinin görevi, nakit bütçesi aracılığıyla önceden görebildiği fon açıklarını gidermek ya da fon fazlalıklarını değerlendirilmeye yönelik hazırlıkları önceden yapmaktır.

Nakit bütçesinin başlıca yararları şu şekilde sıralanabilir:

- İşletmenin borçlanmasını bir plan dahilinde yürütmesini sağlar,
- Borçların ödeme zamanlarının planlanmasını olanaklı kılar,
- Dividend ödemelerinin ne zaman ve ne miktarda yapılacağını belirlenmesini sağlar,
- Nakdin etkili bir biçimde kullanılmasını sağlar.

Nakit bütçesi ödemelerin nakit iskontosu elde edecek şekilde planlanmasını olanaklı kılar. Ayrıca fon fazlalıklarının ne kadar süreyle kullanılmayacağını gösterdiği için, bu fonların işletmeye gelir getirecek geçici yatırımlarda kullanılmasını olanaklı kılar. Eğer nakit açığı söz konusu ise, bu açığın kısa süreli borçlanmalarla giderilmesine ve/veya satış ve alış politikalarında değişikliklere gidilmesini sağlar.

Nakit bütçelerindeki bir çok kalemin beklendiği gibi gerçekleşmesi zordur. Bu nedenle işletmelerin özellikle riskin yüksek olduğu koşullarda, yeterli düzeyde nakit tutmaları gerekmektedir. Bunun için her an paraya dönüşebilecek menkul kıymetlere yatırım yapılarak, likidite ve kârlılık dengelenmeye çalışılmalıdır.

Proforma bilanço ve proforma gelir tablosuyla bir dönemin sonu itibarıyla fon açığı ya da fazlalığı ortaya konulabilirken, nakit bütçesiyle dönem içinde fon hareketleri görülebilmektedir. Kısa süreli nakit planlamasında nakit bütçeleri çok faydalı bir araçtır. Ancak belirsizliğin büyük boyutlarda olduğu durumlarda nakit bütçeleri çeşitli varsayımlara göre hazırlanmalıdır. İşletmelerde bilgisayar kullanımı arttıkça, çeşitli varsayımlara dayalı olarak nakit bütçeleri hazırlamak zor olmamaktadır.

Proforma bilanço ve proforma gelir tablosu, bir dönemin sonu itibarıyla fon açığını ya da fazlalığını ortaya koyar.



Finansal Kontrol

Finansal planlama, işletmenin başarısında büyük öneme sahiptir. Ancak bir işletmenin kontrol sistemi yoksa, planlamanın fazla anlamı olmayacaktır. Finansal kontrol sistemi; a) planlanmış politikaların uygulanmasını güvence altına alacaktır, b) eğer piyasa koşullarında bir değişiklik varsa, bu değişikliklere göre hızla düzeltmelere olanak sağlayacaktır. Finansal kontrolde fiili durumla, diğer bir ifadeyle gerçekleşenle tahminin karşılaştırılması yapılır. Eğer gerçek sonuçlarla tahminler arasında önemli farklılıklar varsa, bunun nedenleri ve nasıl düzeltilebileceği araştırılmalıdır. Sapmaların nedenleri içsel ve kontrol edilebilir özellikte olabileceği gibi, dışsal ve kontrol edilemez özellikte olabilir. Kontrol edilebilir ise, gerekli tedbirlerin alınmasıyla planlamadan istenen fayda sağlanabilecektir.

YATIRIM KARARLARI



Sabit varlıklar ve dönen varlıkları ayırtetmek.

Yatırım kararları fonların uzun süreli olarak kullanımıyla ilgili kararlardır. Çeşitli kaynaklardan sağlanan fonlar, işletmenin amaçlarını gerçekleştirecek biçimde sabit varlıklar ile stoklar, alacaklar, nakit ve benzeri dönen varlıklara (cari, döner varlıklar) yatırılacaktır. Sabit varlıklar; genellikle makine ve tesisler gibi işletmede uzun süreli üretim faaliyetinde kullanılan yatırımlardır. Ekonomik ömrü bir yıldan daha uzun olan sabit varlıklarla ilgili kararlar, **sermaye bütçelemesinin** konusunu oluşturmaktadır.

Proforma bilanço, proforma gelir tablosu ve nakit bütçeleri, işletmelerin faaliyetlerini yürütebilmesi için düzenli olarak ve sık sık yaptığı **normal finansal planlar**dır. Sermaye bütçelemesi olarak ifade edilen sabit varlıklara yatırımlarla ilgili planlama, işletmelerce düzenli olarak ve sık sık yapılan planlardan değildir. Bu tür planlara olağanüstü finansal planlar denir. Sermaye bütçelemesi, fonların ekonomik ömrü en az bir yıl olan projelere tahsis edilmesiyle ilgilidir. Sermaye büt-

Sermaye bütçelemesi: Uygun ve verimli yatırım alanlarının araştırılması ve sermaye harcama önerilerinin değerlendirilmesi sürecidir.

Normal finansal planlar: İşletmelerin faaliyetlerini yürütebilmesi için düzenli olarak yaptığı planlardır.

çelemesi; uygun ve verimli yatırım alanlarının araştırılması ve sermaye harcama önerilerinin değerlendirilmesi süreci olarak ifade edilebilir.

Sabit varlıklara yatırımlarla, sürekli olarak şekil değiştiren ve çalışma sermayesi olarak da adlandırılan dönen varlıklara yatırımların ayrı olarak ele alınması gerekmektedir. Ayrı ayrı ele alınmasını gerektiren nedenler şu şekilde ifade edilebilir:

- Sabit varlıklar dönen varlıklara göre genellikle daha fazla harcamayı gerektirir.
- Dönen varlıklara yapılan harcamalar daha çok bölünebilir olmasına karşılık (daha az stok ya da daha az alacaklara fon ayırma gibi), sabit varlıklara yapılan harcamaların bölünebilirliği düşüktür.
- Dönen varlıklara yatırımların süresi en çok bir yıl olduğu için, dönen varlıkların riski sabit varlıklara göre düşüktür.
- Dönen varlıkların likiditesi sabit varlıklara göre daha yüksektir.

Bilançoda varlık kalemleri likidite derecelerine göre sıralanmaktadır. Likidite dönen varlıklardan sabit varlıklara doğru azalmaktadır. **Likidite**, varlıkların paraya dönüştürülme yeteneğini ifade eder. Ancak likiditenin iki boyutu vardır; biri varlığın paraya dönüştürülmesinde geçecek süre, ikincisi varlığın paraya dönüştürülmesinde değerindeki değişim. Varlığın paraya dönüşüm süresi ne kadar kısa ve değerinden ne kadar az kaybederek paraya dönüştürülebiliyorsa o kadar likiditesi yüksektir. Örnek olarak, stoktaki bir ürün, değerinden fazla bir şey kaybetmesizin daha kolay paraya dönüşürken, üretimde kullanılan bir makinenin dönüşüm süresi daha uzun olacaktır. Makinenin kısa sürede paraya dönüşebilmesi istenirse değerinden önemli miktarda kaybetmesine gözyummak gerekecektir.

Dönen varlık kalemleri arasında da likidite farklılığı vardır. Dönen varlıklar arasında likiditesi en yüksek varlık kalemi nakit ve benzerleri olup, onu pazarlanabilir menkul kıymetler, alacaklar ve stoklar takip eder.

Varlıkların likiditesi arttıkça riski düşmektedir. Riskle kârlılığın aynı yönde hareket etmesi genel kuraldır. Diğer bir ifade ile risk arttıkça kârlılık da artmalıdır; risk düştükçe kârlılık da düşmelidir. Bu temel prensipten hareketle, sabit varlıklardan elde edilen kârlılığın, dönen varlıkların kârlılığından daha yüksek olması beklenmelidir.

İşletmelerin yatırım yapma nedenleri çok çeşitli olmakla birlikte bunları üç grupta toplamak mümkündür.

1) Kâr amaçlı yatırımlar: İşletmelerin kâr amaçlı yatırımları sayısal analize en elverişli olanlarıdır. Kâr amaçlı yatırımları da şu şekilde sınıflandırmak mümkündür:

- Yeni üretim birimlerinin oluşturulması,
- Yenileme yatırımları; İşletmelerin üretime devam edebilmeleri için eskiyen, yıpranan ya da teknolojik gelişmeler sonucu teknik olarak eskiyen sabit varlıkların yenilenmesiyle ilgili yatırımlarıdır.
- Genişleme yatırımları (Tevsii yatırımları); işletmenin mevcut üretim kapasitesini arttırmak üzere yapılan yatırımlarıdır.
- Modernizasyon yatırımları; işletmelerin üretim kalitelerini yükseltmek, maliyetleri azaltmak üzere yaptıkları yatırımlardır.
- Stratejik Yatırımlar; faydaları, diğer yatırımlara oranla daha uzun süreli olarak elde edilen yatırımlardır. Çoğu zaman bu tür yatırımların faydaları sayısal olarak ölçülemez. Riski azaltıcı, çalışanların motivasyonunu arttırıcı yatırımlar bu grup altında toplanmaktadır.

2) Yasalar gereği yapılan yatırımlar: İş yerlerinde güvenliği sağlamaya dönük olarak yasa gereği ya da toplu sözleşmeler gereği yapılan yatırımlardır.

Likidite: İşletme varlıklarının paraya dönüştürülme yeteneğini ifade eder.

3) Genel olarak verimliliği arttırmaya yönelik yatırımlar: Kreşler, Lokaller, spor tesisleri gibi çalışanların verimliliğini arttırmak amacıyla dönük olarak yapılan yatırımlardır.

Özellikle son yıllarda değişimin getirdiği riski azaltabilmek, yükselen maliyetleri karşılayabilmek ve kısa sürede pazarlara ulaşabilmek gibi çok değişik nedenlerle işletmeler arasında işbirliği modelleri gelişmiştir. Artık işletmeler tek başlarına değil, diğer işletmelerle güçlü ve zayıf yönlerini birleştirerek yatırımlar yapmaya, böylelikle daha hızlı büyüme yoluna gitmektedirler.

ÇALIŞMA SERMAYESİ (DÖNEN VARLIKLAR) YÖNETİMİ



Çalışma sermayesi yönetiminin işletmenin risk ve kârlılığını nasıl etkileyeceğini açıklamak.

Çalışma sermayesi: Genellikle nakit ve nakit benzerleriyle, geçici yatırımlar, alacaklar ve stoklar gibi en geç bir yıl içinde nakde dönüşebilecek dönen varlıklardan oluşur.

Bir işletmenin çalışma sermayesini, genellikle nakit ve nakit benzerleriyle, geçici yatırımlar, alacaklar ve stoklar gibi en geç bir yıl içinde nakde dönüşebilecek dönen varlıklar oluşturur.

Çalışma sermayesi; sabit ve değişken olarak iki kısımdan oluşur. Çalışma sermayesinin sabit kısmını, satışlardaki dalgalanmalarla değişmeyen çalışma sermayesi oluşturur. Örneğin, bir işletmenin normal koşullar altında bulundurması gereken stok miktarı, alacak miktarı ve nakit miktarı ; bayram ya da benzeri özel günlerde artabilir. Bu artan kısım çalışma sermayesinin değişken kısmını oluşturur.

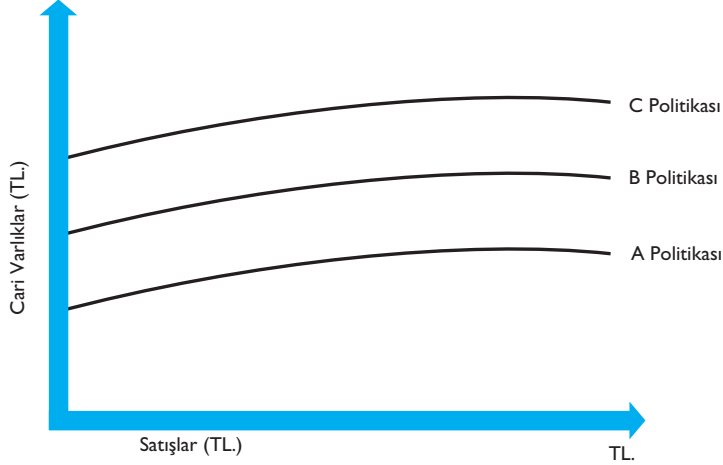
Çalışma sermayesi düzeyini etkileyen başlıca unsurlar şöyle sıralanabilir:

- **İşletmelerin faaliyet konusu:** Çalışma sermayesi miktarı işletmenin faaliyet konusuyla yakından ilgilidir. Örnek olarak, ticari faaliyet gösteren işletmelerde çalışma sermayesi düzeyi, üretim faaliyetinde bulunan işletmelere göre daha yüksek olmaktadır. Üretim işletmelerinde de çalışma sermayesi düzeyi, üretim sürecinin uzunluğuna, alış ve satış politikalarına göre değişecektir. Üretim süreci ne kadar uzun, alışlarda peşin alışlara ne kadar ağırlık, satışlarda da ne kadar kredili satış yapılıyorsa o işletmede çalışma sermayesine o kadar fazla gereksinme duyulacaktır.
- **İşletmelerin büyüklüğü:** Genel olarak küçük ölçekteki işletmeler büyük ölçekteki işletmelere göre daha fazla çalışma sermayesine gereksinme duyarlar. Bunun en önemli nedeni, büyük işletmelerin küçük işletmelere göre çalışma sermayesi yönetimine daha fazla önem vermeleri ve çalışma sermayesi yönetiminde etkinliği arttırabilmeleridir. Diğer bir nedeni, büyük işletmelerin para ve sermaye piyasasından daha kolay fon sağlayabilmeleridir.
- **Satışlardaki düzenlilik:** Bir işletmenin satışları ne kadar istikrarlı ise çalışma sermayesine olan ihtiyaç da o kadar az olacaktır.
- **Satışlarda artış ya da azalış Oranı:** Satışlardaki artışlar ya da azalışlar çalışma sermayesini doğrudan etkileyerek artışlara ya da azalışlara neden olacaktır. Ancak çalışma sermayesi yönetiminde etkinlik arttıkça çalışma sermayesindeki artış satışlardaki artıştan daha düşük olabilmektedir.

Çalışma sermayesi düzeyi belirlenirken, uygun cari borç miktarının saptanması, işletmenin likiditesi ile borçlarının vadelerine ilişkin kararların verilmesi gerekmektedir. Bu tür kararlar ise risk ve kârlılık analizi yapılmaksızın verilmemelidir.

İşletmeler ne kadar kısa sürede ve değerinden önemli bir kayıp olmaksızın paraya dönüşebilen varlıklara sahiplerse o kadar likittirler. Dönen varlıklar içinde en likit varlıklar, nakit ve nakit benzerleriyle pazarlanabilir menkul değerlerdir.

İşletmelerin çalışma sermayelerinin düzeyi ile ilgili olarak izleyebilecekleri çeşitli politikalar, işletmenin risk ve kârlılığını etkileyecektir.



Şekil 17.4 Üç Alternatif Çalışma Sermayesi Politikası

Şekil 17.4'deki her bir eğri, belirli politikalar dahilinde, satışlarla çalışma sermayesi kalemleri arasındaki ilişkiyi göstermektedir. C politikası, çalışma sermayesi yönetiminde en tutucu bir yaklaşımdır. Bu politikayı benimseyen işletme, diğer politikalara oranla, toplam varlıkların daha büyük bölümünü çalışma sermayesi olarak tutmaktadır. Çalışma sermayesinin riski sabit varlıklara göre daha düşük olduğundan kârlılığı da daha düşük olacaktır. Bu nedenle, C türü bir politika işletmenin kârlılığını düşürecektir.

C politikasının aksine A politikası atak bir yaklaşımı sergilemektedir. Böyle bir politikanın izlenmesiyle çalışma sermayesi, toplam varlıkların nispeten daha küçük bir bölümünü oluşturmaktadır. Bunun sonucu olarak işletmenin kârlılığı, C politikasına göre, daha yüksek olurken, riski de artacaktır.

B politikası ise çalışma sermayesi yönetiminde ılımlı bir durumu yansıtmakta olup, ne C gibi tutucu ne de A gibi atak bir politikadır.

İşletmelerin sürekli olarak öz kaynaklarla finansmanı uygun bir politika mıdır?



Güven A.Ş. finansmanda genellikle öz kaynakları kullanmaktadır. Böyle bir politika, riskli sektörde faaliyet gösterilmesi durumunda uygun bir yaklaşımdır. İstikrarın olduğu, düzenli bir büyümenin olduğu belirtilen örneğimizdeki Güven A.Ş.'nin borçtan kaçınması gereksiz yere kârlılığını düşürmektedir. Güven A.Ş. faaliyetlerinin yürütülmesinde ve gerekli olan yeni yatırımları gerçekleştirilmesinde öz kaynaklar yanında borçlanmaya da gitmelidir. Böylece son yıllarda ortaya çıkan gerileme eğilimi, yeni yatırımlarla durdurulabilir.

Çalışma sermayesi yönetimi: İşletmenin sahip olacağı çalışma sermayesi düzeyi ile çalışma sermayesi kalemlerinin bileşimi yanında, bunun nasıl finanse edileceğini de içerir.

Çalışma sermayesi düzeyi kadar, bunun nasıl finanse edileceği de önemlidir. **Çalışma sermayesinin yönetimi;** yalnızca çalışma sermayesi düzeyi ve çalışma sermayesini oluşturan her bir kalemin uygun miktarının belirlenmesi değil, aynı zamanda bunun nasıl finanse edileceğini de kapsar. Çünkü, çalışma sermayesinin finansmanı da karlılığı ve riski etkileyecektir. Çalışma sermayesinin finansmanında, sabit varlıkların finansmanında olduğu gibi kısa süreli ve uzun süreli borçlarla öz kaynaklar kullanılabilir. Uzun süreli finansman kaynaklarının maliyetinin, kısa süreliye göre daha yüksek olması doğaldır. Kredi veren kişi ya da kurumların süre uzadıkça riskleri artacağından, daha yüksek karlılık beklentisi olacaktır. Bu da işletmelerin daha yüksek maliyetleri yüklenmelerini gerektirmektedir. İşletmeler açısından, kısa süreli finansman kaynaklarının maliyeti düşük olmasına karşılık, riski uzun süreliye göre daha yüksektir. Çünkü kısa süreli fonların hem anaparası hem de faizi en fazla bir yıl içinde ödenecektir. İçsel ya da dışsal herhangi bir nedenle satışlarda yaşanacak bir düşme, işletmeyi nakit yetersizliği ile karşı karşıya bırakabilir. Bu nedenle risk durumu dikkate alınarak, çalışma sermayesinin finansmanında kısa ve uzun süreli fonlara uygun ağırlık verilmelidir. Karlılığı arttırmak için, ağırlıklı olarak kısa süreli fonların kullanımı işletmenin riskini arttıracaktır. Buna karşılık riskten kaçınmak için finansmanda ağırlıklı olarak uzun süreli fonlara ağırlık verilmesi, işletmenin karlılığını düşürecektir. Her işletme için çalışma sermayesinin etkin yönetimi ile ilgili uygun bir reçete vermek mümkün değildir. Her işletme kendi özel koşullarını, sektörün ve ekonominin durumunu dikkate alarak, uygun bir model geliştirmelidir.

Özet

Bu Ünite de finans yöneticisinin işletmede üstlendiği fonksiyonları ve verdiği kararları, bu kararlarda rasyonelliği sağlayabilmek ve işletme değerini arttırabilmek için ne tür ilkelere bağlı kalınacağı incelenmiş bulunuyor. Artık;

- finansal yönetimi ve finans yöneticisinin aldığı kararları (sayfa 327-328),
- finansal yönetimin diğer disiplinlerle ilişkilerini (sayfa 329),
- işletme amaçlarının finansal yönetim açısından nasıl değerlendirileceğini (sayfa 329-331),
- finansal analiz, kontrol ve planlamanın nasıl yapıldığını (sayfa 331),
- sabit varlıklara yatırım kararlarının nasıl verildiğini (sayfa 338-339),
- çalışma sermayesine yatırımlarla çalışma sermayesinin finansman ilkelerini (sayfa 340-342) biliyoruz.

Finansal yönetim, işletme için gerekli fonların belirlenmesi, sağlanması ve yönetilmesini ifade eder. Finansal yönetimle ilgili temel fonksiyonlar iki ana grupta toplanmakla birlikte, gerçekte çok sayıda karar alanlarından oluşur. Yatırımlarla ilgili olarak; ne tür yatırımlar, ne zaman, ne miktarda, nasıl yapılmalıdır sorularına cevap aranır. Finansmanla ilgili olarak; yapılacak yatırımlar için en uygun fon nereden, ne miktarda, nasıl sağlanmalıdır gibi sorulara cevap aranır. Yine işletme faaliyetleri sonucunda elde ettiği kârların ne kadarını ortaklarına, ne kadarını işletmede bırakmalıdır gibi sorulara cevap aranır. Finansal yönetim muhasebe ve iktisatla doğrudan, pazarlama, üretim ve kantitatif yöntemlerle dolaylı ilişki içerisindedir. Yukarıda belirtilen finansal kararları vermek için gerekli veriler muhasebe departmanınca sağlanır. Bu verilerin sağlıklı ve doğru olması gerekliliği muhasebenin önemini arttırmaktadır. Bir finansman yöneticisi piyasalardaki gelişmelerle, iktisadi prensiplerle yakın ilişki içerisindedir. Bu nedenle finans ve iktisat bilimleri arasında da önemli bir ilişki mevcuttur. Finans yöneticisi ayrıca karar verirken pazarlama ve üretim sürecindeki değişiklikleri de izlemelidirler. Bu süreçlerdeki değişiklikler işletmenin nakit akışlarında değişikliğe yol açabilir. Ayrıca finansal yönetimde son yıllarda artan bir biçimde kantitatif yöntemler kullanılmakta olup, bu disiplinin finans için önemi gün geçtikçe artmaktadır.

Finansal kararlar alınırken birinci amaç, işletmenin piyasa değerini ya da ortakların varlıklarını maksimum yapmaktır. Bir şirketin değeri, şirket anonim şirkete hisse senetlerinin değeri ile ölçülür. Bu amaç önceleri birinci amaç olarak belirlenen kârı maksimum yapma amacından fark-

lıdır. Muhasebe kârı gerçek nakit akışlarını göstermeyebilir. İşletmenin piyasa değerini maksimize etme amacı nakit akışlarının zamanını ve bunların gerçekleşme olasılıklarını, yani risklerini de göz önünde bulundurarak, kâr maksimizasyonu amacına göre öne çıkmaktadır.

Finansal analiz, finansal tablolardaki çeşitli kalemler arasındaki ilişkilerin kurulmasını, ölçülmesini ve yorumlanmasını kapsayan bir faaliyettir. Bu şekilde iyi bir finansal planlama yapılması için işletmenin cari ve geçmiş dönemleri değerlendirilebilir. Finansal analizde en çok kullanılan tablolar; işletmenin belirli bir tarih itibarıyla varlıklarını ve kaynaklarını gösteren bilanço ile faaliyet dönemiyle ilgili sonuçların gösterildiği gelir tablosudur. Finansal analizde yapılan analizin amacına göre farklı niteliklerdeki analizler yapılabilir ve farklı yöntemler uygulanabilir.

Etkin bir planlama finansal başarı için önemlidir. Beklenmeyen problemlerle karşılaşmamak için iyi bir analiz ve uygun finansal planlar gereklidir. Finansal planlamanın üç önemli aktivitesinden ilki, finansal ihtiyaçların belirlenmesidir. Bu aşamada kısa ve uzun dönemli gelir ve giderler belirlenmeye çalışılır. Bu da genellikle proforma finansal tablolar hazırlanarak yapılır. İkinci aktivite, bu ihtiyaçları karşılamak için bütçelerin geliştirilmesi ve üçüncü olarak da finansal kontrolün yapılmasıdır. Proforma finansal tablolar hazırlanırken en çok kullanılan yöntem satışların yüzdesi yöntemidir. Bu yöntemde göre her kalemin geçmiş dönemlerde satışlar içindeki ağırlığı belirlenerek aynı yüzdelere proforma tablolara yansıtılır. Oranlar ve regresyon yöntemleriyle de proforma tablolar hazırlanabilir. Finansal kontrol ise belirlenen politikaların uygulanmasını denetim altına almak ve piyasa koşullarındaki değişimlere bakarak gerekli düzeltmeleri hızla yapmak amacıyla yapılır.

Finans yöneticisinin en önemli görevlerinden birisi fonların nereye yatırılacağını belirlemektir. Bir başka deyişle dönen varlıklara ve sabit varlıklara ne düzeyde yatırım yapılacağını belirlemektir. Sabit varlıklara yatırım yaparken olağanüstü finansal planlar hazırlanır ve buna sermaye bütçelemesi denir. Sabit varlıklar, ekonomik ömrü en az bir yıl olan değerlerdir. Dönen varlıklara yatırım ise çalışma sermayesi yönetimi başlığında incelenir. Dönen varlıklar çabuk paraya dönüşen likit varlıklardır. Riski sevmeyen bir finans yöneticisi çalışma sermayesine daha fazla yatırım yaptıkça işletmenin karlılığının azalmasına neden olacaktır. Çalışma sermayesinin düzeyini; işletmenin faaliyet konusu, büyüklüğü, satışlarındaki düzenlilik ile, satışlarındaki artış ve azalış oranı etkiler.

Kendimizi Sınayalım

Özet bölümündeki konuları yeterince anlayıp anlamadığınızı ölçmek için aşağıdaki soruları yanıtlamaya çalışınız. Soruları zorlanmadan yanıtladığınızda bir sonraki Üniteye geçebilirsiniz. Ancak zorlandığınız sorulara ilişkin konuları tekrarlamanız yararınıza olacaktır. Unutmayın! Doğru yanıtları Ünite'nin sonunda bulabilirsiniz.

1. Aşağıdakilerden hangisi para, fon ya da sermaye anlamını ifade eder?

- Finans
- Finansman
- Finansal Yönetim
- Para yönetimi
- Çalışma sermayesi yönetimi

2. Aşağıdakilerden hangisi reel varlıklara yatırımları finanse etmek için gerekli fonların belirlenmesiyle, bu fonların nereden, ne zaman ve nasıl karşılanacağıyla ilgili kararlardır?

- Yatırım kararları
- Finansman kararları
- Kâr payı dağıtım kararları
- Muhasebe kararları
- Faaliyet kararları

3. Bir finans yöneticisinin, karar verirken, enflasyon ve faiz oranlarını dikkate almak zorunda olması, finansal yönetimin hangi bilim dalı ile yakın ilişki içerisinde olduğunu gösterir?

- Muhasebe
- Üretim yönetimi
- Sayısal yöntemler
- İktisat
- Matematik

4. Bir işletmenin birincil amacı aşağıdakilerden hangisidir?

- İşletmenin piyasa değerini maksimum yapmak
- Kârı maksimum yapmak
- Hisse başı kârı yükseltmek
- Tüketicileri memnun etmek
- İstihdam yaratmak

5. Finansal analiz, aşağıdaki konuların hangisinde, finans yöneticisine yardımcı **olmaz**?

- İşletmenin faaliyetlerindeki etkinliği ve başarı derecesini ölçmede
- Finansal planlar yapmada
- Üretilecek mal ve hizmetler, üretim miktarı, üretim bileşimi ve izlenecek fiyat politikası konusunda karar almada
- İşletmenin varlığını tehlikeye düşürmeden borçlarını ödeyebilme gücünü belirlemede
- İşletmenin ödeyeceği vergi miktarını belirlemede

6. Bir işletmenin varlıklarını ne ölçüde öz kaynakla, ne ölçüde borçla finanse ettiğini öğrenmek isteyen bir analist, hangi finansal tabloya bakmalıdır?

- Bilanço
- Gelir tablosu
- Nakit bütçesi
- Nakit akışı tablosu
- Amortisman şeması

7. Gelir tablosunda satışların maliyeti aşan bölümüne ne ad verilir?

- Net gelir
- Faaliyet geliri
- Brüt gelir
- Satış geliri
- Muhasebe kârı

8. İşletmenin satışlarının, yıllar boyunca nasıl bir trend izlediğini belirlemek için, ne tür bir analiz yapılmalıdır?

- Statik analiz
- Dinamik analiz
- Finansal analiz
- Oran analizi
- Başabaş analizi

9. Satışların yüzdesi yöntemiyle finansal tabloların hazırlanmasındaki **temel** varsayım aşağıdakilerden hangisidir?

- Satışların sabit hızla artacağı
- Satışların değişmeyeceği
- Satışlarla, kâr arasında doğrusal bir ilişki olduğu
- Satışların her yıl farklı oranda değişeceği
- Satışlarla finansal tablo kalemleri arasındaki ilişkinin gelecekte de benzer şekilde devam edeceği

10. Aşağıdakilerden hangisi çalışma sermayesi düzeyini etkileyen faktörlerden biri **değildir**?

- İşletmenin faaliyet konusu
- İşletmenin büyüklüğü
- Satışlardaki düzenlilik
- İşletmenin yasal türü
- Satışlardaki artış ya da azalış oranı

Yaşamın İçinden

Aşağıda bu Ünite de incelediğimiz konularla ilgili, gerçek hayattan bir örnek yer almaktadır. Örnek olayı okuyarak, bunlara ilişkin soruları yanıtlayınız. Örnek olayları dikkatlice okuyup, soruları yanıtlamanız, öğrendiklerinizin pekişmesi ve daha kalıcı olması açısından son derece önemlidir.

Aydın Kimya A.Ş.

Aydın Kimya, 1946 yılında kimya sektöründe üretimde bulunmak üzere beş kardeş tarafından Eskişehir'de kurulmuştu. Uzun yıllar verilen mücadele sonunda sektörde önemli bir yere sahip hale gelmişti. 1970'li yıllarda yaşanan hızla büyüme süreci 1980'li yıllarda yerini duraklamaya bırakmıştı. 1970'li yılların sonlarına doğru sektöre giren çok sayıda firma rekabeti arttırmış, kar marjlarını daraltmıştı. Ayrıca 1980'li yıllarda finansal liberasyonla faiz oranlarında yaşanan yükselme, tüm sektörle birlikte Aydın Kimya A.Ş.'yi de önemli oranda olumsuz yönde etkilemişti.

1990'lı yıllarda yükselen faizler, artan rekabet, hızla değişen teknoloji karşısında Aydın Kimya A.Ş.'de sorunları kalıcı bir biçimde çözme arayışı yerine, esas faaliyet konusu dışında menkul kıymetlere yatırımlara giderek getiri sağlama yolu tercih edilmişti. Diğer yandan daralan üretim kapasitesi nedeniyle şirketteki bir kısım uzman çalışanın da işine son verilmişti.

Son yıllarda piyasada faiz oranlarının düşmeye başlaması menkul değerlere yapılan yatırımların cazibesini düşürürken, bazı durumlarda zarara bile neden olmaktaydı. Kısa dönem için bu tür yatırımlardan iyi getiri elde etmişlerdi; ancak şimdilerde bu stratejinin doğru olup olmadığı konusunda ciddi ciddi düşünmekteydiler.

- Siz Aydın Kimya'daki finans yöneticisi olsaydınız, daralan kar marjları ve artan rekabet karşısında menkul değer yatırımları gibi yatırımlara yönelir miydiniz?
- Aydın Kimya A.Ş.'nin şu aşamada nasıl bir yatırım politikası izlemesi gerektiğini düşünürsünüz?
- Teknolojik değişmeler karşısında yeni yatırımlar yapması gerektiğini düşünüyorsanız, bu tür yatırımların finansmanında ne tür seçenekler önerebilirsiniz?

Biraz Daha Düşünelim

- İşletmelerin başarısında finansal yönetimin önemi nedir?
- İşletmelerde finansal yönetimin amacı nedir?
- Finansal yönetimle diğer bilim dalları arasındaki ilişkiyi açıklayınız.
- Finansal analiz neden gereklidir?
- Finansal planlamanın işletmeye olan faydalarını açıklayınız.
- Finansal kontrolün finansal planlamaya olan katkısı nedir?
- Nakit bütçesinin işletmeye katkıları nelerdir?
- Çalışma sermayesi düzeyini belirleyen faktörleri belirtiniz.
- Çalışma sermayesinin finansmanıyla risk ve karlılık arasındaki ilişkiyi açıklayınız.
- İşletmeler başlıca hangi amaçlarla yatırım yaparlar?
- Son yıllarda sıkça görülen işletme birleşmelerinin nedenleri neler olabilir?

Başvurabileceğimiz Kaynaklar

- Zikmund, William G. ve Diğerleri. **Business The American Challenge for Global Competitiveness**, New York, 1995.
- Griffin, W. Richy ve Ronald S. Ebert. **Business**, Prentice-Hall Inc., London, 1996.
- Kolb, W. Robert ve Ricardo J. Rodriguez. **Finansal Yönetim** (Çev: Ali İhsan Karacan), Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Ankara, 1996.
- Brealey, A. Richard ve Diğerleri. **İşletme Finansının Temelleri** (Çev: Ünal Bozkurt), Literatür Yayıncılık, İstanbul, 1997.
- Everard, E. Kenneth ve James L. Burrow. **Business Principles and Management**, South-Western Educational Publishing, Ohio, 1996.
- Aydın, Nurhan. **Finansal Yönetim**, Birlik Ofset, Eskişehir, 1999.
- Akgüç, Öztin. **Finansal Yönetim**, Muhasebe Enstitüsü Yayınları, İstanbul, 1995.
- Ceyhan, Ali. **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Ekin Kitabevi, Bursa, 2000.

Yanıt Anahtarı

1. a Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetim ve Finansal Yöneticinin Rolü" bölümünü yeniden gözden geçiriniz.
2. b Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetim ve Finansal Yöneticinin Rolü" bölümünü yeniden gözden geçiriniz.
3. d Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetim ve Diğer Bilim Dalları ile İlişkisi" bölümünü yeniden gözden geçiriniz.
4. a Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetim ve İşletme Amaçları" bölümünü yeniden gözden geçiriniz.
5. e Yanıtınız yanlış ise "Finansal Analiz" bölümünü yeniden gözden geçiriniz.
6. a Yanıtınız yanlış ise "Finansal Analiz" bölümünü yeniden gözden geçiriniz.
7. c Yanıtınız yanlış ise "Finansal Analiz" bölümünü yeniden gözden geçiriniz.
8. b Yanıtınız yanlış ise "Finansal Analiz" bölümünü yeniden gözden geçiriniz.
9. e Yanıtınız yanlış ise "Finansal Analiz ve Finansal Planlama ve Kontrol" bölümünü yeniden gözden geçiriniz.
10. d Yanıtınız yanlış ise "Çalışma Sermayesi Yönetimi" bölümünü yeniden gözden geçiriniz.