

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 1: Finansal Yönetim ve Fonksiyonları

Finansal Yönetim ve Finans Yöneticisi

İşletmelerin gittikçe büyümesi ve etkilerinin genişlemesi, ortaklık yapılarının çeşitlenerek ortak sayısının artması, yönetim ve ortaklığın ayrılması, iletişim ve bilgi teknolojilerinde hızlı gelişmelerin yaşanması işletmelerde finansal yönetimin önemini arttırmaktadır.

Finans: Kişi ya da kurumların faydalanabileceği para, fon, kaynak ya da sermayeyi ifade eder.

Finansman; Gereksemin duyulan fonların sağlanması olup, **Finansal Yönetim:** Gereksemin duyulan fonların en uygun alanlarda kullanımıdır.

Finansal yönetimle ilgili kararlar;

- Ne tür varlıklar alınacaktır? (Yatırım Kararları)
- Gerekli kaynaklar nereden sağlanacaktır?
- (Finansman Kararları)
- Faaliyet sonucu oluşan kârlar nasıl dağıtılacaktır? (Dividant Kararları) şeklinde üç grupta toplanabilir.

Finans Yöneticisi

İşletmelerde yatırım ve finansman kararlarından sorumlu olan kişidir. İşletme büyüklüğüne bağlı olarak finansal kararlardan sorumlu olacak kişiler farklılık göstermekte olup, küçük işletmelerde finans yöneticisi tek kişi iken, büyük işletmelerde sorumluluk diğer birimlere de dağılmakta ve finans yöneticisi, genel müdür yardımcısı düzeyinde yer almaktadır.

Finansal Yönetimin Fonksiyonları

Kısa ve Uzun Dönemli Ne Tür Yatırımlar Yapılmalı? (Yatırım Kararları)

İşletmeler faaliyet özelliklerine bağlı olarak çok sayıda kısa ve uzun vadeli reel varlıklara yatırım yapmak zorundadırlar.

Reel Varlıklar; makine, bina, araç gibi maddi varlıkları ifade eder. Maddi varlıklar yanında teknik uzmanlık, markalar, patent gibi varlıklara da yatırım yapılması gerekir. Bu tür yatırımlara da gayri maddi yatırımlar denir.

İşletmeler kıt kaynaklarını, çeşitli seçenekler arasında uygun olanını seçerek kullanmak durumunda olup, sermayenin uzun süreli yatırılmasıyla ilgili kararlar süreci *sermaye bütçelemesi*, kısa süreli varlıklarla ilgili yatırımlar ise, *kısa süreli varlık*, *çalışma sermayesi*, *işletme sermayesi* veya *dönen varlık yatırımı* olarak adlandırılır.

Fizibilite Çalışmaları: Uzun vadeli faydalar sağlayacak yatırım projelerinin ekonomik, teknik ve mali açıdan yapılabilirliğinin analiz edilmesidir. İşletmelerde uzun süreli varlıklar yanında kısa süreli varlıklarla ilgili yatırım kararları da önemlidir. Kısa süreli varlıklar, çalışma sermayesi, işletme sermayesi veya **dönen varlıklar** olarak adlandırılır.

Dönen Varlıklar: İşletmenin faaliyetlerini devam ettirebilmesi için gerekli olan ve en az yılda bir kez paraya dönüşebilen varlıklardır.

Menkul Kıymetler, işletmelerin kısa süreli fon fazlalığını değerlendirmek üzere yapmış oldukları yatırımlardır. İşletmeler satışlarda aksama olmaması için, faaliyet konusuna bağlı olarak az ya da çok stok bulundururlar. Üretilen ürünlerin tamamının peşin olarak satılması pek mümkün değildir.

Faaliyet Döngüsü: Nakdin hammadde stoklarına, yarı mamule, mamule ve alacaklara dönüşerek tekrar nakit hale gelme sürecidir.

Nakde Dönüşüm Süresi: Hammadde-malzeme için nakit ödeme günü ile alacakların nakit olarak tahsil edildiği gün arasında geçen süreye de nakde dönüşüm süresi denir.

Diğer işletmelerle birleşme, diğer işletmelerin satın alınması ya da devir alınması, dış ülkelere doğrudan yatırımlar yapılması gibi stratejik kararlar da **uzun vadeli** yatırım kararları kapsamında ele alınan kararlardandır.

Vade: Kısa, orta ve uzun vade olarak ele alınmaktadır.

- En fazla bir yıla kadar olan vade **kısa**;
- Üç yıla kadar olan vade **orta**;
- Üç yıldan daha uzun vade ise **uzun vade** olarak kabul edilmektedir.

İşletmelerin toplam varlıkları içinde duran varlıkları arttıkça risk artacaktır. İşletmelerin toplam varlıklarının ne kadarı kısa vadeli, ne kadarı uzun vadeli olacağı önemlidir.

Fon İhtiyacı Nereden, Nasıl ve Ne Zaman Karşılanacaktır? (Finansman Kararları)

Özkaynak: İşletmenin ortaklarının haklarını gösteren kaynaklardır. Toplam kaynaklardan borçların düşülmesinden sonra kalan kısım özkaynağı gösterir. Özkaynak ve borç toplamı işletmenin toplam sermayesini, bu kaynakların bileşimi sermaye yapısını oluşturur.

Sermaye yapısını belirleyen başlıca **içsel faktörler;** İşletmenin varlık yapısı, İşletmenin kârlılık durumu, İşletmenin büyüklüğü, İşletmenin risk derecesi, İşletmenin likidite derecesi, İşletmenin borçlanma maliyeti, Vergi politikası gibi faktörler sayılabilir.

Sermaye yapısını etkileyen **işletme dışı faktörler** ise finansal piyasalara ilişkin faktörler ve makro ekonomik faktörlerdir.

Finansman kararları, fon ihtiyacı nereden, nasıl ve ne zaman karşılanacak sorusuna yanıt vermektedir. Finans yöneticilerinden, işletme değerini maksimize edecek finansman bileşimini, işletmenin fon ihtiyacını belirleyerek, fonların nasıl karşılanacağı konusunda kararlar almaları beklenir.

Finans literatüründe işletmelerin sermaye yapısının belirlenmesiyle ilgili borç ve özkaynak maliyetinin incelendiği, ortalama sermaye maliyetini dikkate alan “net

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 1: Finansal Yönetim ve Fonksiyonları

gelir yaklaşımı”, “net faaliyet geliri yaklaşımı”, “geleneksel yaklaşım” ve “Modigliani-Miller yaklaşımı” olmak üzere dört farklı yaklaşım bulunmaktadır.

Net gelir yaklaşımı; borcun ve öz kaynağın maliyeti farklı borçlanma düzeylerinde değişmediği, borç maliyeti özsermaye maliyetinden düşük olduğundan, sermaye yapısında fazla borca yer verildiğinde, ortalama sermaye maliyeti düşeceği için işletme değerinin de artacağını ileri sürmektedir.

Net faaliyet geliri yaklaşımı; borcun maliyetinin farklı borçlanma düzeylerinde aynı olduğu, ancak borçlanma arttıkça özsermaye maliyeti arttığı için ortalama sermaye maliyetinin tüm borç-özsermaye bileşiminde değişmediği, dolayısıyla işletmenin değerinin sermaye yapısına göre değişmeyeceğini ileri sürmektedir.

Geleneksel yaklaşım; işletmenin belirli bir borç oranına kadar ortalama sermaye maliyetini düşürebildiği, bu noktadan sonra borç miktarı arttığında ortalama sermaye maliyetinin yükselmesi nedeni ile ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin minimum olduğu nokta olan optimal borç/özsermaye oranının optimal sermaye yapısı olacağı, dolayısıyla optimal noktaya kadar borçlanarak işletmenin değerini maksimize edebileceğini ileri sürmektedir.

Modigliani-Miller yaklaşımı; vergilerin, asimetrik bilginin, işlem maliyeti ve iflas maliyetlerinin olmadığı etkin bir piyasada işletme değerinin sermaye yapısından etkilenmediği, işletmenin değerini, bulunduğu sektörün riski ve işletmenin gelecekte yaratacağı nakit akışlarının belirlediği, işletme değerinin sermaye yapısından bağımsız olduğu ve tartılı ortalama sermaye maliyetinin farklı borç oranlarında değişmediğini ileri sürmektedir.

Tam rekabet koşulları için uygun olabilecek bu görüşlerin, tam rekabet koşulları olmayan piyasalar için uygun olamayacağı düşünülmekte, tam rekabetin olmadığı piyasalar için geleneksel yaklaşım benimsenmektedir.

Özkaynaklarla finansman, faaliyet sonucunda elde edilen kârların bir bölümü işletmede bırakılarak ya da yeni ortaklar alınarak sağlanabilir. Öz kaynakların ya da hisse ile temsil edilen ortaklıklarda hisse senetlerinin belirli bir vadesi yoktur.

Hisse senetleri sonsuz süreli **finansal varlıklar** olarak tanımlanır. Hisse senedi ya da özkaynakla finansmanda faiz ve anapara ödemesi gibi zorunlu bir ödeme yoktur. Kâr payı ve sermaye kazancı söz konusudur.

Finansal Varlıklar: Reel varlıkların yarattığı nakit akışları üzerinde alacak ya da ortaklık hakkı veren varlıklardır. Finansman biçimi belirlenirken kaynağın sağlanabilme durumu, riski ve maliyeti dikkate alınmaktadır.

İşletmenin Kârı Nasıl Dağıtılacaktır? (Dividant Kararları)

Dividant kararları, elde edilen kârın ne kadarının işletmede bırakılacağı, ne kadarının ortaklara dağıtılacağı ile ilgili kararlardır. Kâr dağıtımı ile işletme değeri

arasında ilişkinin olup olmadığı konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Bu görüşler; geleneksel yaklaşım, sinyal etkisi, davranışsal finans ve Modigliani-Miller olarak sıralanır. *Geleneksel yaklaşımda* daha fazla kâr payı dağıtımı hisse senedine olan ilgiyi artırarak, hisse senedi fiyatını yükselteceği düşünülür. Bu görüş finans literatüründe “Eldeki bir kuş daldaki iki kuştan daha iyidir” şeklinde ifade edilir.

Sinyal Etkisi: Kâr paylarının gelecekteki durumu hakkında oluşan beklenti veya algı, **Davranışsal Finans:** Kişilerin kararlarında tam olarak rasyonel olmayacakları varsayımına dayalı olarak oluşturulan teoridir. *Modigliani-Miller* ise işletmenin değerinin gelecekteki nakit akışlarına ve riske göre belirlendiğini, kâr payı dağıtım politikasıyla bağlantısının olmadığını ileri sürmektedirler

Finans yöneticilerinin etkin karar alabilmek için farklı alanlarda temel bilgilerinin olması gerekmekte, bu nedenle finans fonksiyonu, özellikle belirli büyüklüğe ulaşmış işletmelerde belirli alanlarda uzmanlaşmış, çok sayıda kişi tarafından yerine getirilmektedir.

İşletmelerin Amaçları

İşletmelerde amacın belirlenmesi kararların alınmasında yol gösterici olacaktır ve açık olarak belirlenmesi gerekmektedir. İşletmelerce benimsenen başlıca amaçlar; mal ve hizmet üreterek toplum refahını arttırmak, istihdamı sürekli kılmak, işletme sürekliliğini sağlamak, üretimi ve satışları arttırmak, işletmenin piyasa payını arttırmak, kazançlarda büyümeyi sürekli kılmak, maliyetleri minimum yapmak, işletme kârını maksimum yapmak, işletme değerini maksimum yapmak olarak sıralanır.

İşletmelerin finansal amacı olarak yakın zamana kadar en çok belirtilen amaç; klasik kâr maksimizasyonu amacı iken, kâr maksimizasyonu ya da kârın en çoklanması kavramı, gelişen ekonomik koşullara ve değişen değer yargılarına cevap verememesi ya da rasyonel olmayan kararların alınmasına neden olmasından dolayı *değer maksimizasyonu* öne çıkmıştır.

Kârı Maksimum Yapma Amacı (Kâr Maksimizasyonu)

İşletmelerin kararlarında kârı maksimum yapacak şekilde hareket etmeleridir. Kâr maksimizasyonu amacı hissedar çıkarlarına ters düşmesi, genel olarak kârın maksimize edilmesi amacının açık olmaması gibi eksik yönleri sahiptir. Kâr maksimizasyonu amacı ayrıca **zaman faktörünü** ve **risk faktörünü** dikkate almaması nedeni ile eleştirilmektedir.

Zaman Faktörü

Kâr maksimizasyonu statik bir özellik göstermekte olup, zaman boyutu taşımamakta, diğer bir ifade ile bugünkü “1 TL ile bir yıl sonraki “1 aynı değerde kabul edilmektedir. Farklı yatırım fırsatlarının riski, diğer bir ifade ile gelecekte beklenen nakit akışlarının gerçekleşme olasılığı farklı olmakta, kâr maksimizasyonu amacı riski hesaba katmamaktadır. Kâr maksimizasyonu amacı zaman ve risk

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 1: Finansal Yönetim ve Fonksiyonları

boyutunu ihmal etmesi nedeniyle eksiklikler taşımakta, bu nedenle *işletme değerini maksimum yapmak* amacı önem kazanmaktadır.

Risk Faktörü

Farklı yatırım fırsatlarının riski, diğer bir ifade ile gelecekte beklenen nakit akışlarının gerçekleşme olasılığı farklı olacaktır. Kâr maksimizasyonu amacının diğer eksik yönü de riskin hesaba katılmamasıdır.

İşletme Değerini Maksimum Yapma Amacı

Literatürde finansal kararlarda hem zaman hem de risk boyutunu dikkate alan üç amaçtan bahsedilmektedir. Bu amaçlar; uzun vadede “işletme değerini maksimize etme”, “ortakların varlıklarını maksimize etme” ve “hisse senetlerinin piyasa değerini maksimize etme” amaçları olarak belirtilmektedir. Belirtilen bu amaçlar hem risk hem de zaman faktörünü dikkate alması nedeniyle “kâr maksimizasyonu” amacına göre daha doğru bir amaç olarak görülmektedir. Genellikle eş anlamlı olarak kullanılan “işletme değerini-firma değerini-maksimize etme”, “ortakların varlıklarını-servetini- maksimize etme” ve “hisse senetlerinin piyasa değerini maksimize etme” amaçları arasında farklılıkların olduğunu belirtmek gerekir. Bu üç amaçtan en kısıtlayıcı olanı “hisse senetlerinin piyasa değerini maksimize etme amacı”dır.

Değer Maksimizasyonu: İşletmelerin kararlarında işletme değerini ya da hisse senetlerinin değerini maksimize edecek şekilde hareket etmeleridir. Hissedarların varlıklarını maksimum yapma amacı, finansal kararlarda farklı zaman noktalarındaki nakit akışlarının bugünkü değerlerinin alınmasıyla zaman faktörünü; bugünkü değer hesaplanırken kararın riskine göre iskonto oranının ayarlanmasıyla risk faktörünü dikkate almaktadır.

İşletmelerin **piyasa değeri**, hisse senedi ihraç etmiş işletmeye, hisse senetlerinin fiyatlarıyla ölçülür. Hisse senetlerinin piyasa değeri, menkul değerler piyasasında işlem gören senetlerin bu piyasada oluşan değeridir. İşletmeyle ilgili politikalar saptanıp kararlar verilirken, bu kararların işletmenin kârlılığına ve risk derecesine etkileri dikkate alınarak en uygun risk ve kârlılık bileşimi oluşturulmaya çalışılmalıdır. Finans yöneticisinden beklenen, işletmenin piyasa değerini maksimum yapacak kararlar almaktır.

Amaçların Karşılaştırılması

Değer maksimizasyonu amacının kâr maksimizasyonu amacına göre üstünlükleri şu şekilde özetlenebilir:

- İşletme değerini maksimize etme, bir işletmede kısa ya da uzun dönemdeki kârlılığın göz önüne alınmasında meydana gelen sorunları ortadan kaldırır.
- İşletme değerini maksimize etme, bazı eklemelerle, ömrü farklı alternatifleri karşılaştırmada da kullanılabilir.
- İşletme değerini maksimize etme amacı iskonto oranının, diğer bir ifadeyle, sermaye maliyetinin

üzerinde durulmasını gerekli kılmaktadır. Iskonto oranı belirlenirken, farklı risk dereceleri taşıyan projelerin bir arada ele alınabilmesine olanak verecek şekilde farklılaştırılabilir.

Değer Maksimizasyonu ve Temsil Maliyeti

İşletmenin ortaklarca yönetilmesinde hissedarların varlığını maksimize etme amacı sorun yaratmamakta ancak şirket yönetiminin ve karar verme yetkisinin, profesyonel yöneticilere devredilmesi durumunda ise çıkar çatışması doğabilmekte, yöneticiler, ortakların varlığını maksimize etme yerine kendi çıkarlarına yönelik karar alma yönünde hareket edebilmekte, kârlı ancak riski yüksek iş olanaklarından, kendi işlerini kaybedebilecekleri endişesiyle kaçınabilmektedirler. Bu sorunlara **temsil ya da temsilci maliyeti sorunu** (agency cost) denilmektedir.

Temsilci maliyeti doğrudan ve dolaylı olarak iki şekilde olabilir. İlki kârlı iş fırsatlarının kaçırılmasından meydana gelen **dolaylı temsilci maliyetidir**.

Doğrudan temsil maliyeti iki şekilde oluşabilir. İlki yöneticilerin etki alanlarını genişletmek üzere personel sayısını gereğinden fazla artırma ya da gereksiz harcamalar yapma ve benzeri davranışlardan kaynaklanır. İkinci tür doğrudan temsilci maliyeti; yöneticilerin gereksiz harcamalarını ya da ortakların menfaatine aykırı hareketlerini önlemek üzere işletmede yapılan denetim ve benzeri maliyetleri oluşturur.

Yöneticilere düşük maaş ödemesi yapılıp, prim ve hisse senedi satın alma opsiyonunun verilmesi, ortakların yöneticileri değiştirme gücünün artırılması, kurumsal yatırımcıların bulunmasının temsilci sorununu azaltacağı söylenebilir. Gelişmiş ekonomilerde temsilci maliyetini azaltan bir uygulama kurumsal yatırımcıların olmasıdır. **Kurumsal yatırımcılar**; şirketlere önemli oranda yatırım yapan yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri gibi kurumlardır.

İşletmelerin Yasal Türleri

“Ticari işletmeler, insan istek ve ihtiyaçlarını sürekli olarak karşılamak üzere iktisadi mal veya hizmetler sunmak üzere kurulan kuruluşlardır. İşletmeler, tek bir girişimci tarafından kurulduğu gibi iki veya daha fazla girişimcinin ortaklığıyla da kurulabilmektedir.”

Finansal kararlarda işletmelerin hukuki yapısı arasında yakın ilişki vardır. İşletmenin kurulması, sermaye sağlanması, sermaye artırımı, kârın dağıtımı, vergi tahakkuku, alacaklılara karşı sorumluluk, faaliyet sonuçlarının açıklanması, fon sağlama miktarı ve şekli gibi konularda alınacak kararlar işletmelerin hukuki yapısıyla doğrudan ilgilidir. Bu kısımda işletmelerin çeşitli yasal türleri ve finansal yönetim açısından önemleri üzerinde durulacaktır.

Piyasa ekonomilerinde işletmeler istedikleri yasal türü seçebilirler. Ancak hukuki şeklin seçiminde bazı yasal sınırlamalara da uyulması gerekmektedir. Söz konusu sınırlamaların bir kısmı işletmelerin yer aldığı işkolu ve

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 1: Finansal Yönetim ve Fonksiyonları

faaliyetlerin niteliği ile ilgilidir. Örneğin bankaların, sermaye piyasası aracı kuruluşlarının anonim şirket şeklinde kurulması gibi bir sınırlama söz konusudur.

Bireysel İşletmeler (Ferdî Teşebbüsler)

Bireysel işletmeler tüzel kişiliği bulunmayan ve üçüncü kişilere karşı kişinin tüm varlığı ile sorumlu olduğu bir girişim türü olup, yazılı bir sözleşme ve belirli sermaye tabanı gerektirmemektedir.

Ortaklıklar (Şirketler)

Ortaklıklar şahıs ve sermaye ortaklıkları olarak iki grupta toplanabilir. Adi ortaklıklar, kolektif ortaklıklar, komandit ortaklıklar şahıs ortaklıklarıdır.

Adi Ortaklıklar (Adi Şirketler)

Adi ortaklıklar, birden fazla kişinin herhangi bir şekil şartı olmaksızın, sözlü bir anlaşma ile geçici ya da sürekli olarak kurdukları ortaklık türüdür. Bu tür ortaklıkların en önemli avantajı düşük maliyetlerle ve kolayca kurulabilmesidir. Adi ortaklıkların dezavantajları ise, bireysel işletmelerin dezavantajlarına benzer. Bireysel işletmeler gibi, ortakların da sınırsız sorumlulukları vardır.

Kollektif Ortaklıklar

Türk Ticaret Kanunu'nda kolektif şirketler; "ticari bir işletmeyi bir ticaret unvanı altında işletmek amacıyla, gerçek kişiler arasında kurulan ve ortaklarından hiçbirinin sorumluluğu şirket alacaklılarına karşı sınırlanmamış olan şirkettir" şeklinde tanımlanmaktadır.

Komandit Ortaklıklar

Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda; "Ticari bir işletmeyi bir ticaret unvanı altında işletmek amacıyla kurulan, şirket alacaklılarına karşı ortaklardan bir veya birkaçının sorumluluğu sınırlandırılmamış ve diğer ortak veya ortakların sorumluluğu belirli bir sermaye ile sınırlandırılmış olan şirket komandit şirkettir" şeklinde tanımlanmaktadır. Komandit şirketlerde sorumluluğu sınırlı olmayan ortaklara **komandite**, sorumluluğu sınırlı olanlara **komanditer** denir. Komandite ortakların gerçek kişi olmaları gerekir. Tüzel kişiler ancak komanditer ortak olabilirler şeklinde tanımlanmıştır.

Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Ortaklıklar

Türk Ticaret Kanunu'nda; sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket, "sermayesi paylara bölünen ve ortaklarından bir veya birkaçı şirket alacaklılarına karşı bir kolektif şirket ortağı, diğerleri bir anonim şirket pay sahibi gibi sorumlu olan şirket olarak tanımlanmaktadır.

Limited Şirketler

Bir veya daha çok gerçek veya tüzel kişi tarafından bir ticaret unvanı altında kurulan; esas sermayesi belirli olan, ortakların şirket borçlarından sorumlu olmayıp, sadece taahhüt ettikleri sermaye paylarını ödemekle ve şirket sözleşmesinde öngörülen ek ödeme ve yan edim yükümlülüklerini yerine getirmekle yükümlü oldukları şirket türüdür. Limited şirkette ortak sayısı elliyi

aşamamaktadır. Limited şirket için aranan asgari sermaye "10.000'e çıkarılmıştır (Cumhurbaşkanınca 10 katına kadar artırılabilir).

Anonim Şirketler

Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda anonim şirketler; sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan, borçlarından dolayı yalnız malvarlığıyla sorumlu bulunan, pay sahiplerinin, sadece taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile ve şirkete karşı sorumlu oldukları şirketler olarak tanımlanmıştır. Anonim şirketler; sorumluluğun sınırlı olması, ortaklık devrinin kolay olması, sermaye sağlamanın kolay olması, şirket ömrünün sınırsız olması gibi özellikleri nedeniyle büyümeye en uygun şirket türü olmaktadır. Anonim şirketlerde bir payın itibarî değeri en az bir kuruş olup, bu değer ancak birer kuruş ve katları olarak yükseltilebilir. İtibarî değer, Bakanlar Kurulunca yüz katına kadar artırılabilir. Anonim şirketler finansman bonusu, tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetler çıkararak sermaye ihtiyacını karşılayabilirler. SPK, hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim şirketleri halka açık anonim ortaklık olarak tanımlamıştır.

Finansmanın Tarihsel Gelişimi

Finansal yönetimin akademik disiplin olarak ortaya çıkması 20. yüzyılın başlarında olmasına karşılık, 1950'lerden sonra pozitif bir bilim dalına dönüşmüştür. 1950'lerden önce finans literatüründe finansal kararların nasıl verilmesi gerektiği normatif yaklaşımlarla açıklanmaya çalışılmış, 1930 öncesi çalışmalar, bilançonun pasif tarafında yer alan borçlanmalar ve öz sermaye üzerinde yoğunlaşmış, 1929'da yaşanan ekonomik krizin yol açtığı tasfiye ve iflaslar sonucu işletmeler likiditelerini artıracak önemlere ağırlık vermişlerdir.

1940 ve 1950'li yıllarda ilk defa, bilançonun aktif tarafıyla da ilgilenilmiş ve iskonto edilmiş nakit akışları tekniği kullanılmıştır.

1950'lerden itibaren kararların nasıl alınması gerektiği değil, nasıl alınmakta olduğu üzerinde yoğunlaşmış, işletmelerin davranış biçimlerinin, piyasa değerini nasıl etkilediğinin analitik yöntemlerle araştırılmasına, işletme içi gözlemlere önem verilmiş, analitik yöntemler kullanılarak, başarı ve riskin birlikte ele alınmıştır.

1960'lı yıllarda istatistiksel tekniklerin kullanıldığı matematiksel modeller uygulanmaya başlanmış, 1970'li yıllarda bu eğilim daha da artmıştır. Bu yılların diğer önemli bir özelliği de işletme değerini ve hissedarların, ortakların- servetini maksimum kılımda riskle düzeltilmiş modellerin geliştirilmiş olmasıdır.

1980'li yıllarda bilgisayarlı uygulamalara verilen önem artmıştır.

1980'lerden sonra sermayenin uluslararasılaşması işletmelerde kırılganlığı arttırmış, risk yönetimi kritik

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 1: Finansal Yönetim ve Fonksiyonları

faktör haline gelmiştir. Finansal liberalleşmeyle birlikte finansal krizlerin de arttığı görülmüştür.

Dünya ekonomisinde yaşanan değişimler finans yöneticisinin işlevlerini büyük ölçüde değiştirmiştir. Finansal piyasalarda bütünleşmenin hızlanması, işletmelerin halka açıklık oranlarının artması, buna paralel olarak küçük yatırımcı sahipliğinin yaygınlık kazanması, kurumsal yatırımların ve çıkar gruplarının artması işletmelere ilave maliyetler ve sorumluluklar yüklemektedir.

Etkin karar alma her geçen gün daha çok zorlaşmış, daha riskli hale gelmiş, ve bu nedenle daha kapsamlı karar alma modelleri kullanma gereği ortaya çıkmıştır.

Verilerin hızla alınarak kullanılabilmesinde bilgi işlem teknikleri yaygın bir biçimde kullanılmaya başlanmış, değişimin hızı, belirsizliği ve riski artırmıştır.

Diğer taraftan piyasaların entegre olması nedeniyle piyasalar arasında etkileşim büyümüş, finansal yönetimde yeni finansal araçların ve yeni risk yönetim tekniklerinin kullanılması kaçınılmaz olmuştur.

Finansal Yönetimde Temel İlkeler

Bunlar;

1. Risk-getiri dengesi sağlanmalıdır,
2. Para zaman değerine sahiptir,
3. Kâr değil, nakit önemlidir,
4. Nakit akışlarındaki artış dikkate alınmalıdır,
5. Rekabetin yoğun olduğu piyasalarda kârlı projeleri bulmak zordur,
6. Sermaye piyasalarının yapısı önemlidir,
7. Temsil maliyeti sorunu gözardı edilmemelidir,
8. Finansal kararlarda vergilerin etkisi dikkate alınmalıdır,
9. Tüm riskler eşit değildir,
10. Etik davranış, doğru şeyleri yapmak anlamındadır. Etik olmayan davranışları finansın her alanında görmek mümkündür.

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 2: Finansal Sistem, Finansal Piyasalar, Finansal Araçlar ve Kurumlar

Finansal Piyasalar ve Finansal Yönetim

İşletmelerin, günlük faaliyetlerini sürdürmek, büyümek, rekabet üstünlüğü sağlamak, çıkan fırsatları değerlendirmek ve benzeri nedenlerle yeni yatırımlar yapmak amacıyla kısa ve uzun süreli fon ihtiyaçları vardır. İşletmeler, söz konusu yatırımları gerçekleştirmek için gereksinim duydukları fonları sadece kendilerinin oluşturdukları kaynaklarla karşılamaları her zaman mümkün olmadığından, dışsal kaynak sağlama yoluna giderler. İşletmelerin fon sağlayabilecekleri, zaman zaman da ellerindeki fonları değerlendirebilecekleri finansal piyasalar, fon arz ve talebinin karşılaştığı, değişimin gerçekleştiği piyasaları ifade eder. İşletmeler,

- Fiyat belirleme
- Likidite sağlama
- Bilgi elde etme maliyetlerini düşürme

şeklinde üç temel fonksiyona sahip olan finansal piyasalardan sağlayacakları fonlarla kısa ve uzun süreli varlık yatırımlarını gerçekleştirmektedirler. Faaliyetler sonucu sağlanacak nakit akışlarının bir bölümü faiz ve anapara olarak kredi verenlere, bir bölümü vergi olarak devlete, bir bölümü kâr payı olarak ortaklara ödenirken, bir bölümü de işletmede bırakılarak faaliyetlerin finansmanında kullanılır.

Otofinansman: Faaliyetler sonucunda oluşturulan kaynakların tümünün ya da bir kısmının işletmede bırakılarak işletmelerin kendilerini finanse etmeleridir. Otofinansman kaynağı; dağıtılmamış kârlar, yedek akçeler ve karşılıklardan oluşur.

Finansal Piyasalar ve Finansal Sistem

Finansal piyasaları, fon arz edenler ve talep edenler yanında fon akımını düzenleyen kurumlar, fon akımını sağlayan finansal varlıklar, piyasaların adil, şeffaf ve güven ortamı içinde çalışmasını sağlayacak hukuki ve idari kurallardan oluşan bir sistem olarak düşünmek gerekir. Finansal sistemi oluşturan unsurlar:

- Tasarruf sahipleri (Fon arz edenler)
- Yatırımcılar (Fon talep edenler)
- Yatırım ve finansman araçları
- Yardımcı kuruluşlar
- Hukuki ve idari düzenlemelerdir.

Bir ekonominin temel birimlerini oluşturan hane halkı (bireyler), işletmeler ve devlet finansal piyasalarda kimi zaman fon arz eden, kimi zaman ise fon talep eden taraf olarak yer almakla birlikte, toplamda fon açığı olan birimler işletmeler ve devlet, fon fazlası olan birimler ise bireyler olmaktadır. Finansal sistemin etkinliği arttıkça fon arz ve talebinin karşılaşması o ölçüde artacak, buna bağlı olarak ekonomik gelişim ve refah düzeyi de artacaktır.

Ülkemizde de, hem reel piyasalarda hem de finansal piyasalarda yabancı ülke kişi ve kurumları gittikçe artan bir biçimde yer almaktadır. Yabancıardan **doğrudan yatırımlar** veya **portföy yatırımları** ile ülkemize fon

girişleri olurken, benzer şekilde yerli kişi ve kurumlar da yabancı ülkelere fon transferleri gerçekleştirmektedirler.

Doğrudan Yatırım: Yabancı ülkelere üretime yönelik yapılan yatırımlardır.

Portföy Yatırımları: Yabancı tahvil, hisse senetleri, finansman bonosu, mevduat sertifikası gibi finansal varlıklara yapılan yatırımlardır.

Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Finansal piyasaları çeşitli açıklardan sınıflandırmak mümkündür.

Para Piyasası-Sermaye Piyasası: En fazla bir yıl süreli fon arz ve talebin karşılaştığı piyasalara para piyasası, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara da sermaye piyasaları denir.

İşletmeler genellikle kısa süreli varlıklarını finanse etmede, kısa süreli harcamalarını karşılamada para piyasalarından, orta ve uzun vadeli varlıklarını finanse etmede de sermaye piyasalarından faydalanırlar.

Para piyasasının temel finansal araçları; mevduat, hazine bonoları, finansman bonoları, mevduat sertifikaları, repo, banka kabulleri, banka bonoları, Euro-dolarlar, varlığa dayalı menkul kıymetler gibi finansal varlıklardır. İşletmelerin sıklıkla kullandığı ticari senetler de bu piyasanın önemli araçlarından.

Para piyasalarında işlem gören finansal varlıkların **likiditesi** yüksektir.

Likidite: Varlıkların kısa sürede, kolaylıkla ve değerinden kaybetmeksizin alınıp satılabilmesidir. Bir finansal varlık, değerinden önemli bir kayıp olmaksızın ne kadar kolay paraya dönüşebiliyorsa o kadar likittir.

Ülkemizde olduğu gibi dünyada da en gelişmiş, en **etkin piyasalar** para piyasalarıdır.

Etkin Piyasa: Çok sayıda alıcı ve satıcının olduğu, gerekli bilgilere kolay ve maliyetsiz olarak ulaşılan ve işlem maliyetleri düşük olan piyasalardır.

Sermaye piyasaları; tasarrufların yatırıma dönüşmesine olanak sağlayan piyasalardır. Sermaye piyasasının temel araçları; devlet tahvilleri, şirket tahvilleri gibi orta ve uzun vadeli menkul kıymetlerle, vadesi sonsuz olarak varsayılan hisse senetleridir. Sermaye piyasalarında para piyasalarına göre likidite daha düşük, risk ve getiri daha yüksektir.

Para piyasası ile sermaye piyasasını birbirinden kesin çizgilerle ayırmak çok da mümkün değildir. Para piyasasının temel kurumu olan ticari bankalar, sermaye piyasasında da yer almaktadır. Yine fonlar da para piyasasından sermaye piyasasına, sermaye piyasasından da para piyasasına doğru akmaktadır.

Birincil Piyasalar-İkincil piyasalar: Finansal varlıkların ilk kez işlem gördüğü, finansal varlıkların yaratıldığı piyasalara birincil piyasa denir. Birincil piyasalardaki

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 2: Finansal Sistem, Finansal Piyasalar, Finansal Araçlar ve Kurumlar

işlemlerden bu finansal varlıkları ihraç eden kurumlara fon girişi olur.

İkincil piyasalar ise daha önce alınıp satılan finansal varlıkların tekrar işlem gördüğü piyasalardır. Dolayısıyla ikincil piyasalardaki işlemler sonucunda finansal varlık ihraç edilmez, mevcut finansal varlıklar el değiştirir. Borsa İstanbul gibi borsalar ikincil piyasaların kurumları olup, bu piyasadaki işlemler sonunda finansal varlıkları ihraç eden kuruma bir fon girişi olmamaktadır. İkincil piyasalardaki işlemler sonucunda işletmelere fon girişi olmamasına rağmen önemlidir. Çünkü ikincil piyasada oluşan fiyatlar ve işlem hacmi işletmenin değerini doğrudan etkileyecek; yeni ihraçlarda ihraç fiyatının belirlenmesinde baz oluşturacaktır. Bir işletmenin menkul değerleri borsada ne kadar kolay alınıp satılabiliyorsa o menkul kıymetlerin likiditesi, işletmenin prestijini artıracığından yeni ihraçları kolaylaştıracaktır. İkincil piyasaların işletmeler üzerine diğer bir etkisi kâr dağıtım politikalarının belirlenmesinde görülür.

Organize Piyasalar-Organize Olmayan Piyasalar: Belirli fiziki bir mekânın olduğu, işlemlerin belirli kurallar, ilkeler çerçevesinde yapıldığı, araçlarının ve kurumlarının olduğu piyasalara organize piyasalar, bu özelliklere sahip olmayan piyasalara organize olmamış ya da tezgâh üstü piyasalar denir. Organize piyasalar; yatırımcıların bilgilere kolay ve düşük maliyetli olarak erişimleri, alıcı ve satıcıların çok sayıda olması nedeniyle tam rekabet koşullarına daha yakın piyasalardır. Bu piyasalarda alıcı ve satıcıların tek başına piyasayı etkileyebilme gücü bulunmaz.

Para piyasasının örgütlenmiş temel kurumu bankalar sistemidir. Örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan piyasadır.

Sermeye piyasalarının örgütlenmiş temel kurumu borsalardır.

Örgütlenmemiş piyasalarda pek çok finansal kurum telefon, telex, fax ve bilgisayarlarla birbirleriyle iletişime geçerek fonların transferi gerçekleşir. Örgütlenmemiş piyasalarda borsaya kote olmuş ve kote olmamış, genellikle küçük ve yeni kurulan işletmelerin menkul değerleri alınıp satılmaktadır. Borsa İstanbul, NYSE, Londra ve Tokyo borsası örgütlenmiş piyasaya örnek verilebilir.

Borç Piyasaları-Öz Sermaye Piyasaları: Finansal piyasalarda en yaygın bir biçimde kullanılan finansman yöntemi borçlanmalardır. Borç, bankalardan sağlanabileceği gibi borçlanma araçları ihraç edilerek tasarruf sahiplerinden de sağlanabilir. İşletmelerin en çok kullandığı finansman şekli banka kredileridir. Ayrıca bono ve tahvil gibi finansal araçlarla da fon sağlayabilirler.

Borçlanma araçlarının iki temel özelliği, belirlenmiş bir **vadesinin ve faizinin** olmasıdır. Hazine bonoları, devletin kısa süreli fon ihtiyacını karşılamada en çok kullandığı para piyasası araçlarındandır. Tahviller genellikle 5- 10 yıl gibi vadeli olarak çıkarılan uzun vadeli borçlanma

araçlarındandır. Ülkemizde özel kurum ve devlet tahvillerinde en kısa vade 1 yıldır. Uzun vadeli fon ihtiyacının karşılanmasında kullanılacak araçlardan ikincisi de hisse senetleridir.

Hisse senetlerinde vade yoktur; diğer bir ifade ile hisse senetleri sonsuz vadeli menkul kıymetlerdir. Hisse senedine yatırım yapan yatırımcılar kurumun ortağı olarak kurumun kârı ve varlıkları üzerinde hakka sahiptirler. Hisse senedi ihraç eden kurum ise öz sermaye yoluyla fon sağlamış olmaktadır.

İşletmeler açısından borçlanma araçlarının riski, sonsuz vadeli olarak var sayılan hisse senetlerine göre daha yüksektir. Finansmanda vade kısaltıkça risk artmaktadır.

Spot Piyasalar-Vadeli Piyasalar: Ödemenin ve teslimin hemen ya da 2 işgününde yapıldığı piyasalara spot piyasa denir. Gelecekteki bir tarihte ödemenin ve teslimin yapıldığı, fiyatın ise bugünden belirlendiği piyasalara ise *vadeli piyasalar* denir.

Vadeli piyasalara *finansal türev piyasalar* da denilir. Vadeli piyasalarda en önemli vadeli işlemler gelecek sözleşmeleri (futures) ve opsiyonlardır. Vadeli işlemler genellikle gelecekte karşılaşılabilecek riskleri ortadan kaldırmak için yapılırlar. Vadeli piyasalar bakır, soya fasulyesi gibi mallarda çok uzun geçmişe sahipken, tahvil, döviz, menkul kıymetler gibi finansal varlıklarla ilgili vadeli işlemler 1970'lerden itibaren başlamıştır. Ülkemizin ilk vadeli piyasası **İzmir'de** faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) idi. 30 Aralık 2012 tarihinde kurulan Borsa İstanbul A.Ş. ile tüm borsalar tek bir çatı altında toplanmıştır. Borsa İstanbul Piyasaları dört ana grupta organize edilmiştir:

- Pay piyasası
- Borçlanma araçları piyasası
- Vadeli işlem ve opsiyon piyasası
- Kıymetli madenler ve kıymetli taşlar piyasası

Yatırım ve Finansman Araçları

Finansal varlıklar, alacak ya da ortaklık hakkı veren ve maddi olmayan varlıklar olup, fon sunanların sundukları fon karşılığında fon talebinde bulunanlardan aldıkları varlıklar ifade eder. Finansal varlık, bunu ihraç eden birim açısından bir yükümlülük, bu finansal varlığı satın alan açısından bir varlıktır. Finansal varlıklar gelecekteki gelirler ve varlıklar üzerinde haklara sahiptir. Menkul kıymetler, belirli özelliklere sahip finansal varlıklardır.

Finansal Varlıkların Özellikleri

Getiri; Bir finansal varlığın getirisi, belirli zaman diliminde o finansal varlıktan sağlanacak nakit girişiyle hesaplanır. Alacak hakkı veren ya da borç ifade eden varlıkları ihraç eden işletmeler sabit ya da değişken oran üzerinden faiz ödemek durumundadırlar. Örneğin, bir işletmenin ihraç ettiği tahvilleri satın alan bir yatırımcı, söz konusu işletmeden o tahvil için faiz geliri elde edecektir. İşletmelerin hisse senetlerini satın alan

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 2: Finansal Sistem, Finansal Piyasalar, Finansal Araçlar ve Kurumlar

yatırımcıların ise söz konusu işletmelerin kârından pay alma ve sermaye kazancı elde etme hakkı vardır.

Riskin tahmin edilebilirliği; Risk, finansal varlığın türüne, vadesine, çıkaran kurumun mali özelliklerine göre değişir. Tahvil gibi borçlanma araçlarının riskiyle hisse senedi gibi ortaklık hakkı veren varlıkların riski aynı değildir. Örneğin tahvile yatırım yapacak bir yatırımcının vade tarihine kadar alacağı faiz ve anapara ödemeleri söz konusu tahvilin nakit akışını oluşturduğundan bir belirlilik vardır, yani risk tahmin edilebilir. Ancak hisse senetlerinden sağlanacak kâr payı ve sermaye kazancı için böyle bir belirlilik yoktur. Bu nedenle yatırımcı açısından hisse senedine yatırım yapmanın riski, tahvile göre yüksektir.

Vade; Finansal varlıkların **vadesi** uzadıkça bu varlıktan elde edilecek nakit akışlarının elde edilme olasılığı azalabilecek, dolayısıyla riski artacaktır. Hisse senetlerinde vade olmadığı için yatırımcılar açısından tahvillere göre daha yüksek risk söz konusudur.

Paraya çevrilebilirlik; Bazı finansal varlıklar kolaylıkla ve değerinden önemli bir sapma olmaksızın paraya çevrilebilirken, bazılarının bu özelliği düşüktür. Güvenilir bir işletmeye ait tahvil veya hisse senetlerinin likiditesi, daha az güvenilir bir işletmenin hisse senedi veya tahvillerinin likiditesinden daha yüksektir.

Bölünebilirlik özelliği; finansal varlıkların en az hangi miktarlarda paraya dönüştürülebileceği ile ilgili özelliği ifade eder. Finansal varlıklar ne kadar küçük değerlerle çıkarılırsa o kadar kolay alınıp satılabilirler.

Finansal Aracı Kurumlar

Finansal sistemde fonlar, genellikle finansal aracı kurumlar tarafından el değiştirir. Finansal sistemde sundukları hizmetlerde farklılıklar görülse de, finansal aracı kurumların temel işlevi **fon akımını kolaylaştırmaktır**.

Finansal varlıkların araya bir kurum girmeksizin aracısız el değiştirmesine **doğrudan finansman**, aracılar vasıtasıyla el değiştirmesine ise **dolaylı finansman** denir. Çok sayıda küçük tasarrufun uygun zamanda, uygun fiyatlarla ve etkin bir biçimde fon talep edenlere aracı kurumlar olmaksızın transfer edilmesi güçtür. Doğrudan finansmanda fon talep eden yükümlülüğünü yerine getirmezse, fon arz eden zarar edecektir. Dolaylı finansmanda ise, fon aktarımına aracılık eden aracı kurumlar riski üstlenerek aracılık faaliyetlerini yerine getirirler. Dolaylı finansmanın en önemli aracı kurumları ticaret bankalarıdır.

Finansal Kurumların Sınıflandırılması

Finansal kurumlar para yaratan finansal kurumlar, para yaratmayan finansal kurumlar, yarı finansal kurumlar, hizmet gören finansal kurumlar olarak sınıflandırılabilir.

Para yaratan finansal kurumlar;

- TC Merkez Bankası
- Ticari bankalar
- Katılım bankaları

Para yaratmayan finansal kurumlar;

- Kalkınma ve yatırım bankaları
- Kredi ve kefalet kooperatifleri
- Posta çekleri sistemi
- Sigorta şirketleri

Yarı finansal kurumlar;

- Sosyal güvenlik kurumları
- Zorunlu sigortalar

Hizmet gören kurumlar;

- Borsa İstanbul

Finansal Kurumların İşlevleri

Finansal kurumların başlıca işlevleri maliyetleri azaltmak, miktar ayarlaması yapmak, vade ayarlaması yapmak, risk ayarlaması yapmak ve finansal danışmanlık hizmeti sunmaktır.

Maliyetleri azaltmak: Tasarruf sahiplerinin rasyonel karar verebilmek için gerekli bilgileri elde etmeleri son derece yüksek maliyet gerektirir. Finansal kurumlar ise, büyük miktarlardaki fonlar için bu maliyetlere katlanacaklarından birim başına maliyetleri düşük olacak, ölçek ekonomisi avantajı ile önemli maliyet tasarrufu sağlayacaktır. Ayrıca çalıştırılan uzmanlar vasıtasıyla pek çok hizmeti düşük maliyetle sunabilme olanağına sahiptirler. *Bilgi edinme maliyeti*, tasarruf sahiplerinin rasyonel karar verebilmeleri için gerekli bilgileri elde etme maliyetidir.

Miktar ayarlaması yapmak: Finansal kurumlar küçük miktarlardaki fonları bir araya getirerek büyük miktarlarda fon talep eden birimlere sunmakta, böylelikle de çok çeşitli tutarlardaki fon arz ve talebinin karşılaşmasını sağlayarak miktar ayarlaması gerçekleştirilir.

Vade ayarlaması yapmak: Finansal kurumlar çeşitli vadelerdeki finansal varlıklarla, hem fon talep edenlerin hem de fon arz edenlerin isteklerini karşılayabilirler.

Risk ayarlaması yapmak: Tasarruf sahipleri sınırlı sayıda finansal varlığa yatırım yaparken, finansal aracı kurumlar çok sayıda finansal varlıktan oluşan portföyler oluşturarak kolaylıkla çeşitlendirme yapar ve riski dağıtabilirler.

Finansal danışmanlık hizmeti sunmak: Finansal kurumlar portföy analizi, piyasa analizi, finansal analiz gibi konularda hem fon arz edenlere hem de fon talep edenlere danışmanlık hizmeti sunarlar.

Dünyada olduğu gibi Türkiye’de de finansal kesim içinde bankacılık sektörünün, özellikle de ticari bankacılığın ağırlığı büyüktür. Ticari bankaların fon kaynaklarını genellikle kısa süreli mevduatlar, fon kullanımlarını ise işletme kredileri oluşturduğundan ticari bankalar para piyasasının temel kurumu olarak görülür.

Finansal Piyasalarda Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar

Finansal sistemin beklenen fonksiyonlarını en iyi şekilde yerine getirebilmesi, sistemin etkin bir şekilde

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 2: Finansal Sistem, Finansal Piyasalar, Finansal Araçlar ve Kurumlar

işleyebilmesi için, finansal sistemin işleyişinden sorumlu düzenleme ve denetleme otoritelerine ihtiyaç vardır. Temelde güven unsuruna dayalı olan sistemde gözetim ve denetim ne derece sağlıklı işlerse, kaynakların uygun alanlara ve uygun zamanlarda aktarılması o derece kolaylıkla gerçekleşir.

Türkiye’de finansal piyasaları düzenleyen ve denetleyen kurumlar:

- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
- Hazine Müsteşarlığı
- Sermaye Piyasası Kurulu
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu sayılabilir.

Ülkemizde bankalar, katılım bankaları, leasing şirketleri, faktoring şirketleri ve tüketici finansman şirketleri Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu; sermaye piyasası kurumları Sermaye Piyasası Kurulu; sigorta şirketleri ve bireysel emeklilik şirketleri Hazine Müsteşarlığı; yetkili müesseseler (döviz büroları gibi) Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından denetlenmektedir. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ise tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak amacıyla kurulmuştur.

Türkiye’de Sermaye Piyasası ve Borsanın Tarihi Gelişimi

Türkiye’de sermaye piyasasının oluşması ve menkul kıymetler borsasının kurulmasında 1854 Kırım Savaşı ile başlayan Osmanlı borçları etkili olmuş, Osmanlı borçlanma tahvillerinin çıkarılmasıyla İstanbul’da etkili bir piyasa oluşmuştur. 1866 yılında Türkiye’den alacaklı olan devletlerin de desteğiyle İstanbul’da “Dersaadet Tahvilat Borsası” adlı ilk resmi Osmanlı borsası kurulmuş ve Cumhuriyet dönemine kadar devam etmiştir.

1950’lerden sonra daha liberal politikaların uygulanması ve 1960 ihtilalinden sonra devletin çıkarmış olduğu tasarruf bonolarının halkın elinde birikmesi, Sirkeci’de kurulan ikincil piyasa aracı kurumlarının kurulmasına neden olmuş, 1970’lerde ise halka açık şirketlerin kurulması ülkede bir borsanın kurulması yönünde hareketleri başlatmıştır.

1980’li yıllar Türk sermaye piyasalarında önemli gelişmelerin yaşandığı yıllardır. 24 Ocak 1980 istikrar tedbirleri ile ekonomide sıkı para politikası uygulamaya konulmuş ve faiz oranları serbest bırakılmıştır. Faizlerin serbest bırakılmasıyla hızla yükselen faizler, ucuz kredi kullanmaya alışan şirketleri büyük bir finansal sıkıntıya sokmuştur. Bu yıllarda halktan yüksek faizlerle fon toplayarak şirketlere yönelten çok sayıda banker kuruluşları türemiştir. Ancak banka ve bankerler arasındaki rekabet, çok sayıda güvenilir olmayan bankerlerin ortaya çıkması ve ilgili alandaki yasal boşluklar çok sayıda kişinin paralarını kaybetmesine neden olmuştur. Bankerlerin iflası, kaçışı ve tasfiyeleri ile sonuçlanan sermaye piyasası deneyimi, bu alandaki yasal

düzenlemelere ihtiyacı artırmıştır. Bunun üzerine 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 1983 yılında ise menkul kıymet borsalarının kuruluşunu öngören Kanun Hükmünde Kararname çıkarılmış ve 1985 yılı sonunda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası resmen kurulmuştur.

Faiz Oranı ve Faiz Oranlarının Belirleyicileri

Faizin üretimde kullanılan sermayenin bedeli olarak dört ayrı görevi bulunmaktadır:

- Faiz, üretim faktörü olan sermayenin bedelidir,
- Faiz, makro dengeyi sağlayan önemli bir faktördür,
- Faiz, para talebini ve likidite tercihini etkileyen önemli bir faktördür,
- Faiz bir maliyet unsurudur.

Nominal Faiz Oranını Belirleyen Faktörler

Faiz oranlarının gelecekte ne olacağını bugünden tahmin etmek mümkün olmamakla birlikte, faiz oranlarını nelerin, nasıl etkilediğini bilmek gerekir.

Nominal faiz oranı: Reel faiz oranıyla, bu orana ilave edilen enflasyon ve risk primlerinden oluşur.

i = Nominal faiz oranı

i' = Reel faiz oranı (gerçek faiz oranı)

EP = Enflasyon primi

ÖP= Ödenmeme risk primi

LP = Likidite primi

VP = Vade risk primini ifade ettiğinde;

$i = i' + EP + ÖP + LP + VP$ yazılabilir.

Reel faiz oranı: Enflasyon beklentisinin olmadığı ve riskin sıfır olduğu faiz oranını ifade eder.

Enflasyon primi: Nominal faiz oranı enflasyonun gerisinde kalırsa tasarruflar eriyeceğinden, yatırımlar olumsuz etkilenecektir. Bu nedenle enflasyon ortamlarında fon arz edenler, enflasyonun olumsuz etkilerinden kurtulmak için reel faize enflasyon primi ilave ederler.

Ödenmeme risk primi: Fonların geri ödenmeme riski arttığı ölçüde ilave edilecek prim de artacaktır.

Likidite primi: Eğer finansal varlığın likiditesi yüksek değilse, reel getiri oranına likidite primi ilave edilmelidir.

Vade riski primi: Vade uzadıkça finansal varlıkla ilgili olarak faiz ve anaparanın ödenmeme riski artar. Dolayısıyla vade uzadıkça faize risk priminin ilave edilmesi gerekir.

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 3: Paranın Zaman Değeri

Para Neden Zaman Değerine Sahiptir?

İşletmeler gibi kişiler de; “nereden kredi bulabilirim, hangi kredinin maliyeti daha uygundur” gibi finansman kararlarıyla ve “nereye, ne tür yatırım yapabilirim” gibi yatırım kararlarıyla karşı karşıyadır.

Paranın zaman değeri para akışının farklı zamanlarda gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Alınan veya verilen paranın o günkü kullanım hakkından vazgeçilmesinin bir bedeli vardır.

Faiz; parayı sunanlar için bugünkü kullanım hakkından vazgeçmenin getirisi olurken, parayı talep edenler için de gelecekte kullanılacak parayı bugün kullanmanın bedelidir. Faizi; enflasyon, likidite, ödenmeme riski, vadenin uzunluğu gibi faktörler etkilemektedir. Enflasyonla faiz karıştırılmamalıdır. Enflasyonist ortamlarda faiz oranlarının artıyor olması doğaldır. Yatırım ve kredi işlemlerinde enflasyon dışında likidite, ödenmeme, vade gibi faktörler de faiz oranlarını etkilemektedir. Uzun vadeli borç vermede ya da uzun vadeli yatırımlarda beklenen faizin ya da getiri oranının daha yüksek olmasının temel nedeni, vadeyle artan risktir.

Basit Faiz Hesaplamaları

Paranın zaman değerinin hesaplanmasında **basit** ya da **bileşik faiz** yöntemi kullanılabilir.

Basit Faiz: Faizin, aynı anapara üzerinden hesaplandığı faiz hesaplama şeklidir.

Bileşik Faiz: Faizin her devre değişen parçalar üzerinden hesaplandığı faiz hesaplama şeklidir. Genellikle bir yıldan daha kısa vadeli finansal işlemlerde basit faiz, bir yıldan uzun vadeli işlemlerde bileşik faiz kullanılmaktadır. Günümüzde ülkelerin ve piyasaların özelliklerinden dolayı kısa vadeli işlemlerde de bileşik faiz kullanılmaktadır.

I: Basit faiz tutarını

P: Anaparayı

i: Faiz oranını

t: Zaman, süreyi göstermek üzere

Faiz; $I = P * i * t$

Formülü ile hesaplanır. Burada faiz oranı ile sürenin uyumlu olmasına dikkat edilmelidir. Eğer faiz oranı yıllık olarak verilmişse süre de yıllık; faiz oranı aylık ya da günlük olarak verilmişse, süre de aylık ya da günlük olarak ele alınmalıdır.

Örneğin; Bir kredi kurumuna 10.000 % 12 faiz oranıyla yatırılmıştır:

a) Bu paranın 1. yıl sonundaki faizi;

$P = 10.000$, $i = 0,12$ (yıllık), $t = 1$ (yıl), $I = ?$

$I = 10.000 * 0,12 * 1$

$I = 1.200$

b) Bu paranın 3.ay sonundaki faizi;

$t = 3$ ay = $3/12$ yıl, $I = ?$

$I = 10.000 * 0,12 * 3/12$

$I = 300$

c) Bu paranın 95 gün sonraki faizi;

$t = 95$ gün = $95/360$ yıl, $I = ?$

$I = 10.000 * 0,12 * 95/360$

$I = 317$

Basit Faizde Gelecek Değer

Bir paranın, belirli bir süre sonunda, belirli bir faiz oranıyla ulaşacağı değere paranın gelecekteki değeri denir.

S: Gelecekteki değer

$S = P + I$

$S = P(1 + i * t)$ formülü kullanılır.

Örneğin; Bir işletme bir bankadan 8 hafta için, %13 faizle 40.000 kredi almıştır.

a) İşletme kaç geri ödemedede bulunacaktır?

$P = 40.000$, $i = \%13$, $t = 8$ hafta = $8/52$ yıl, $S = ?$

$S = P(1 + i * t)$

$S = 40.000(1 + 0,13 * 8/52)$

$S = 40.800$

b) İşletme ne kadar faiz ödeyecektir?

$I = S - P = 40.800 - 40.000 = 800$

Basit Faizde Bugünkü Değer

İskontolama, gelecekteki bir değer, belirli bir iskonto oranıyla indirgenerek bugünkü değerini hesaplama işlemidir. Finansal kararlarda iskontolama işlemleriyle sık sık karşılaşılır. Gelecek bir tarihteki paranın şimdiki değerini bulmada ya da senetlerin vade tarihinden önce paraya dönüştürülmesinde iskontolama işlemleri yapılacaktır.

Bugünkü değer, gelecek değerle ilgili eşitlikten faydalanılarak aşağıdaki formülle hesaplanabilir;

$$P = \frac{S}{(1 + i * t)}$$

Örneğin; Bir işletmenin 6 ay sonra alacağı 100.000 yerine, piyasa faiz oranları %16 olduğunda, bugün hangi değerde bir parayı kabul etmelidir?

$S = 100.000$

$i = \%16$

$t = 6$ ay = $6/12$ yıl

$P = \frac{S}{1 + i * t} = \frac{100.000}{1 + 0,16 * 6/12} = 92.593$ olması gerekecektir.

Hazine bonolarının ikincil piyasaları da vardır. Yani hazine bonusu alanlar, vade tarihine kadar her an “hazine bonusu” tekrar satabilirler. Bononun satış zamanında hangi değerle satılacağı yine aynı hesaplama mantığı ile bulunacaktır. Hazine bonolarının bugünkü değeri iç ya da dış iskonto yöntemine göre hesaplanabilir. Dış iskonto

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 3: Paranın Zaman Değeri

yöntemi kullanıldığında, iskonto tutarı bononun vade değeri üzerinden hesaplanır. İskonto tutarı vade değerinden düşüldüğünde bugünkü değer hesaplanmış olur.

Bileşik Faiz Hesaplamaları

Genellikle kısa vadeli finansal işlemlerde basit faiz, uzun vadelielerde bileşik faiz kullanılır. Basit faizle bileşik faiz arasındaki en önemli fark basit faizde sermaye her devre için değişmezken, bileşik faizde her devre için bir önceki devrenin faizi kadar artmasıdır.

S_n : Gelecekteki değeri,

P: Anaparayı,

n: vade boyunca devre sayısını göstermek üzere,

$$S_n = P(1+i)^n$$

formülünden bulunmaktadır.

Örneğin; Bir girişimci 5 yıl sonra yapacağı bir yatırım için bugün bir bankada 50.000'lik hesap açtırmıştır. Bankanın uygulayacağı faiz oranı %12 ise girişimcinin 5.yıl sonunda bankada biriken parası ne olacaktır?

$P = 50.000$, $i = 0,12$, $n = 5$ yıl, $S = ?$

$$S = P(1+i)^n$$

$S = 50.000 (1,12)^5 = 88.117$ olur. Bu rakam 50.000'nin yıllık %12 faizle, 5 yıl sonundaki değeridir.

Bileşik Faizde Bugünkü Değer

Bileşik faize göre bugünkü değer aşağıdaki eşitlikle bulunur:

$$P = S \cdot \frac{1}{(1+i)^n}$$

Yukarıdaki eşitlikteki $\frac{1}{(1+i)^n}$ indirgeme faktörü olarak adlandırılır.

Örneğin; 5. yıl sonunda alacağınız 25.500 yerine faiz oranı %5 iken peşin olarak hangi parayı kabul edersiniz?

$i = 0,05$, $n = 5$, $S = 25.500$, $P = ?$

$$P = \frac{S}{(1+i)^n} = \frac{25.500}{(1,05)^5} = 19.980$$

Nominal Faiz, Efektif Faiz ve Enflasyon

Nominal faiz: işleme konu olan veya finansal varlıkların üzerinde yazılı olan faiz oranıdır.

Efektif faiz: faizin bileşik faizle ve yıldan daha kısa süre için hesaplanması durumunda gerçekleşen faizdir.

j: Yıllık nominal faiz oranını

m: Devre sayısını

i: Devre faiz oranını

r: efektif faizi

göstermektedir.

$$1+r = (1+\frac{j}{m})^m \text{ kısaca}$$

$(1+r) = (1+i)^m$ formülünden hesaplanmaktadır.

Faiz Oranlarının Enflasyondan Arındırılması

Enflasyon zaman içinde mal ve hizmet fiyatlarının ortalama düzeyinin yükselmesidir. Farklı zaman noktalarındaki mal ve hizmet fiyatlarının karşılaştırılması, paranın satın alma gücündeki değişimler nedeniyle anlamlı değildir. Bu durumda mal ve hizmetlerin nominal değeri yerine reel değerinin karşılaştırılması gerekmektedir. Enflasyonist ortamlarda fon arz edenlerin nominal faizden daha çok reel getiriye bilmeleri gerekmektedir.

Enflasyon: zaman içinde mal ve hizmet fiyatlarının ortalama düzeyinin yükselmesidir. Örneğin nominal faiz %10, piyasa enflasyon oranı %10 olarak gerçekleşirse yatırımcının reel getirisi sıfır olmuştur. Yani nominal faiz, reel faiz ve enflasyon arasında

$$(1 + \text{reel faiz oranı}) = \frac{(1 + \text{Nominal faiz oranı})}{(1 + \text{Enflasyon oranı})}$$

şeklinde bir ilişki bulunmaktadır.

Örneğin; bir devlet tahvilinin nominal faizi %14, o yıl ekonomide beklenen enflasyon oranı da %10 olduğuna göre yatırımcının reel getiri oranı;

$$1 + \text{reel faiz oranı} = \frac{(1 + 0,14)}{(1 + 0,10)}$$

$$\text{Reel Faiz Oranı} = \%3,64$$

Örneğin; Enflasyon her devre (soruda aylık enflasyon oranı verilmiştir) %2 oranında arttığına göre enflasyonun 12 devre sonundaki değeri sorulmaktadır. Dolayısıyla bileşik faizde “efektif faiz” hesaplarırken kullanılan formülünden faydalanarak yıllık enflasyon oranı bulunabilir. Çünkü enflasyon da bileşik faiz gibi büyüme özelliğine sahiptir.

$$(1 + \text{Aylık Enflasyon Oranı})^{12} = (1 + \text{Yıllık Enflasyon Oranı})$$

$$\text{Yıllık Enflasyon Oranı} = (1 + 0,02)^{12} - 1$$

$$\text{Yıllık Enflasyon Oranı} = \%26,82$$

Eşit Taksitli Ödemeler (Anüiteler)

Taksitlerin eşit, devre faiz oranının ve devre süresinin değişmediği ödemeler serisine **Anüite** denir.

Örneğin kira ödemeleri, tahvil faizleri, eşit taksitlerle ödenecek krediler gibi ödemelerde anüite kullanılır.

Eşit Ödemeler Dizisinin Gelecekteki Değeri

Anüitenin gelecek değeri aşağıdaki formülle hesaplanabilir;

A: Her devre alınacak ya da verilecek eşit taksitler

n: Devre sonu

i: Faiz oranı

$$AGD = A \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Örneğin; Bir işletmenin 10 yıl sonra ödenmesi gereken borcu için her yıl sonunda bankaya 7.000 yatırması

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 3: Paranın Zaman Değeri

gerekmektedir. Bu işletmenin 10. yıl sonunda biriken parası ne kadardır? (Faiz oranı %8'dir.)

$$n = 10, A = 7.000, i = 0,08, AGD = ?$$

$$AGD = A \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$
$$AGD = 7.000 \frac{(1+0,08)^{10} - 1}{0,08}$$

$$AGD = 101.406$$

Eşit Ödemeler Dizisinin Bugünkü Değeri

Her devre alınacak ya da verilecek eşit taksitlerin bugünkü değeri aşağıdaki formülle hesaplanabilir;

$$AGD = A \frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n \times i}$$

Sürekli Anüiteler

Taksit sayısının belirli olmadığı, taksitlerin sürekli olarak devam edeceğinin varsayıldığı anüitelerdir. Devamlı olarak yapılacak eşit ödemelerin bugünkü değeri aşağıdaki formülle hesaplanabilir;

$$ABD = \frac{A}{i}$$

Örneğin devamlı olarak yılda 45 kâr payı ödemesi taahhüt edilen bir imtiyazlı hisse senedinin değeri, yatırımcının istediği getiri oranı %20 ise,

$$ABD = \frac{A}{i} = \frac{45}{0,20} = 225 \text{ olarak bulunur.}$$

Borç Geri Ödemeleri

Anüitelerin en önemli uygulama alanlarından biri uzun vadeli borçların amortismanıdır. Alınan kredi karşılığında ödenecek eşit taksitlerin bugünkü değeri, alınan krediye eşit olacaktır. Bu durumda anüitenin bugünkü değerini veren formülden faydalanmak gerekir.

Örneğin bir işletme bugün almış olduğu 500.000'lik bir krediyi, yıllık eşit taksitlerle 5 yılda geri ödeyecek olsun. Yıllık faiz oranı %18 olduğuna göre, eşit taksitler nasıl hesaplanabilir?

Alınan kredi karşılığında ödenecek eşit taksitlerin bugünkü değeri, alınan krediye eşit olacaktır. Diğer bir ifade ile burada anüitenin bugünkü değerini veren formülden yararlanılır.

$$ABD = 500.000, n = 5, i = 0,18, A = ?$$

$$500.000 = A \frac{(1+0,18)^5 - 1}{(1+0,18)^5 \times 0,18}$$

$$A = 159.889 \text{ olarak bulunur.}$$

İşletme almış olduğu 500.000'lik krediyi, 5 yılda 159.889'lık taksitlerle geri ödeyecektir.

Geciktirilmiş Eşit Taksitli Ödemeler (Geciktirilmiş Anüiteler)

Geciktirilmiş ödemelerde, ilk ödeme, ilk devrenin bitiminden sonra herhangi bir zamanda yapılır. Normal anüitede kullanılan formülden hareketle geciktirilmiş ödemelerin bugünkü değeri (ABD_g) eşitliği aşağıdaki şekilde yazılabilir;

$$ABD_g = a \frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n \times i}$$

Örneğin; 3 sene ödemesiz olmak üzere alınan bir borç, her yıl 500.000'lik eşit taksitlerle 5 senede geri ödenecektir. Faiz oranı %12 ise alınan borç miktarı nedir?

$$n = 5, a = 500.000, g = 3 \text{ (geciktirilme süresi), } i = \%12$$

$$ABD_g = a \frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^{n-g} \times i}$$

$$ABD_g = 500.000 \frac{(1+0,12)^5 - 1}{(1+0,12)^{5-3} \times 0,12}$$

$$ABD_g = 1.282.904 \text{ olarak bulunur.}$$

Kalan Borç Miktarının, Eşit Taksitlerdeki Faiz ve Anapara Payının Hesaplanması

Hem borç alanlar hem de borç verenler sık sık herhangi bir tarihteki kalan borç miktarını bilmek ister. Faiz ödemeleri vergiden düşülebilen bir giderdir. Bu nedenle işletmeler ödedikleri borç taksitlerinde ne kadar faiz ödendiğini hesaplamak durumundadırlar. Tüm taksitlerin eşit olması durumunda ödemeler, normal anüite formülünden faydalanılarak bulunur. Belirli bir tarihteki kalan borç ise; ödenmemiş taksitlerin bugünkü değeriyle hesaplanır.

Konu ile ilgili çözülmüş örnekler için kitabınızın 77-78. Sayfaları incelenebilir.

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 4: Finansal Analiz

Finansal Analiz Türleri, Analizde Kullanılan Finansal Tablolar ve Teknikler

Finansal analizin amacı, işletmenin hem mevcut durumu hem de geçmiş finansal koşulları değerlendirip, gelecekle ilgili planlama çalışmalarına ışık tutacak bilgiler elde etmektir.

Finansal analizle;

- İşletmenin temel ve ikincil amaçlara ulaşım ulaşamadığını ölçmede,
- İşletme amaçlarını gerçekleştirememişse nedenlerini araştırmada,
- İşletmenin faaliyetlerinde başarı ve etkinlik düzeyini ölçmede,
- İşletmenin üretim ve fiyatlama politikalarını değerlendirmede,
- İşletme faaliyetlerini kontrol etmede,
- Planlama yapma ve başarısızlığa karşı önlemler almada önemli faydalar sağlanır.

Finansal Analiz Türleri

Amacına Göre Finansal Analiz: Analizin yapılma amacına göre finansal analiz yönetim, yatırım ve kredi analizleri olarak üç grupta toplanır.

Yönetim analizi; yönetim fonksiyonunun yerine getirilmesine yönelik, işletme yönetimi için yapılan analizdir. **Yatırım analizi;** işletmenin ortakları, işletmeye ortak olmayı düşünenler ile işletmeye uzun süreli kaynak sağlayacak olanlar tarafından yapılan analizdir. **Kredi analizi;** işletmeye kredi verenlerle, kredi verecek olanların, işletmenin borç ödeme gücünü ölçmek amacıyla yaptıkları analizdir.

Kapsadığı Döneme Göre Finansal Analiz: Statik analiz ve dinamik analiz olarak iki grupta toplanır.

Statik analizde; belirli bir tarihte düzenlenmiş veya belirli bir döneme ait mali tablolardaki çeşitli kalemler arasındaki ilişkilerin saptanmasına çalışılır. **Dinamik analizde;** mali tablolar birbirini izleyen dönemler itibariyle incelenir.

Analizi Yapacak Kişilere Göre Finansal Analiz: İç analiz ve dış analiz olarak iki grupta toplanır.

Analiz, yönetici, muhasebeci, finansçı gibi işletme içinden olan kişilerce yapılıyorsa **iç analiz** olarak tanımlanır. İşletme dışından kişi ve kurumlarca yapılan analize **dış analiz** olarak tanımlanır.

Finansal Analizde Kullanılan Tablolar

İşletmenin her bölümü faaliyetleriyle ilgili bilgileri toplayıp ilgililere aktarır. En önemli bilgiler muhasebe birimi tarafından üretilir. Finansal analizde kullanılan temel tablolar; bilanço ve gelir tablosudur.

Bilanço: İşletmenin belirli bir tarihteki varlıklarıyla, varlıklarının kaynaklarını gösteren tablodur.

Gelir Tablosu: İşletmenin bir hesap döneminde elde ettiği tüm hasılat ve gelirlerle yapılan tüm maliyet ve giderleri gösteren ve dönem faaliyet sonuçlarını özetleyen tablodur.

Finansal Analizde Kullanılan Teknikler

Finansal analizden beklenen faydanın sağlanması için, çoğu zaman tek bir analiz tekniğinden değil, birden çok analiz tekniğinden faydalanmak iyi sonuçlar verir. Analizde kullanılabilecek tekniklerden bazıları şunlardır:

- Oran analizi (Rasyo analizi)
- Yüzde yöntemiyle analiz (Dikey analiz)
- Karşılaştırmalı analiz (Yatay analiz)
- Eğilim yüzdeleri analizi (Trend analizi)

Oran Analizi

Oran analizinde temel amaç, mali tablolarda yer alan iki kalem arasındaki matematiksel ilişkinin ortaya konulması değil, **bunun ne anlama geldiğinin** yorumlanmasıdır.

Oranların Sınıflandırılması

Likidite Oranları: İşletmelerin kısa vadedeki yükümlülüklerini karşılayabilme yeteneğini ölçen oranlardır. Likidite oranlarla, işlerin kötüye gitmesi durumunda işletmenin likiditesini koruyup koruyamadığına yönelik bilgiler edinilir.

Cari Oran; Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi yoluyla hesaplanır. Hesaplama şüpheli alacak karşılığı, stok değer düşüş karşılığı, menkul değerler değer düşüş karşılığı gibi düzeltici hesapların ilgili dönemin dönen varlıklarından düşülür.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Üretim işletmelerinde cari oranın genellikle 2 olması uygun olarak düşünülür. Ancak, gelişmekte olan ülkelerde, işletmelerin temel fon sağlama kanalı olan bankaların kısa vadeli kredi vermeyi tercih etmeleri nedeniyle likidite oranları düşüktür.

Asit-Test Oranı; Bu oranın cari orandan farkı, dönen varlıklar içinde likiditesi en düşük olan stokların dönen varlıklardan düşülmesidir.

$$\text{Asit-Test Oranı} = \frac{(\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar})}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Asit-test oranının altında yatan varsayım, alacakların normal ödenme süresi içinde nakde çevrilebileceğidir. Genel olarak üretim işletmeleri için cari oranın “iki”, asit test oranının “bir” olmasının uygun olacağı düşünülür. İşletmelerin özelliklerine, sektörün ve ekonominin genel koşullarına bağlı olarak, bu oranlar söylenen değerlerin altında ya da üstünde olabilir.

Nakit Oranı; Bir işletmenin en likit varlıkları, hazır değerleri ile menkul kıymetleridir. Bu nedenle finansal analizde, işletmenin likiditesi analiz edilirken nakit oranına da bakılır.

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 4: Finansal Analiz

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa vadeli Fabanc Kaynaklar}}$$

Faaliyet Oranları (Etkinlik Oranları): İşletmelerin varlık ya da varlık gruplarına, bu varlıkların sağladığı gelirlere oranla ne kadar yatırım yaptıklarını, varlıklarını ne derece verimli kullandıklarını değerlendirmede kullanılır.

Alacakların Ortalama Tahsil Süresi: Alacakların likiditesini ölçmekte kullanılır. Faaliyet oranlarının yüksek olması arzu edilen bir durumdur. Ancak faaliyet oranlarının yüksek olması yanında kârlılık oranları da yüksekse anlamlı olacaktır. Diğer bir ifade ile faaliyet oranları kârlılık oranlarıyla birlikte ele alınarak yorumlanması gerekir.

Faaliyet oranları olarak şu oranlar hesaplanabilir:

- Alacakların ortalama tahsil süresi.
- Alacakların devir hızı.
- Stok devir hızı.
- Sabit varlıkların devir hızı.
- Toplam varlıkların devir hızı.

Ortalama Tahsil Süresi: Alacakların tahsil edileceği ortalama gün sayısını göstererek müşterilerin ödeme hızını ölçer. Oran, alacakları günlük satışlara göre ifade eder.

$$\text{Ortalama Tahsil Süresi} = \frac{\text{Ticari alacaklar}}{\text{Yıllık Krş Satışlar} / 360}$$

Alacakların Devir Hızı: Alacak devir hızı, alacakların yılda kaç kez tahsil edildiğini gösterir.

$$\text{Alacakların Devir Hızı} = \frac{360}{\text{Ortalama Tahsil Süresi}}$$

Alacak devir hızı şu şekilde de hesaplanabilir;

$$\text{Alacakların Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Stokların Devir Hızı: Stok devir hızı, stokların likiditesini gösteren bir ölçü olup, stoklarla satışlar arasındaki ilişkiyi ortaya koyar.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Bazen stok devir hızı, yıllık satışların yıl sonundaki stoklara bölünmesiyle de hesaplanmaktadır. Stok devir hızı hesaplanırken satışların maliyeti ele alınmalıdır. Ancak bu verinin elde edilememesi durumunda analizin kalitesini azaltmakla birlikte satışlar rakamı kullanılabilir.

Sabit Aktiflerin Devir Hızı: Sabit varlıklardan ne oranda fayda sağlandığını ortaya koyar.

$$\text{Sabit Aktiflerin Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Net Sabit Varlıklar}}$$

Sabit varlıklar belirlenirken aşağıda belirtilen faktörlere dikkat edilmelidir:

- Sabit varlıkların satın alma maliyeti,
- Sabit varlıkların alınmalarından bugüne kadar geçen süresi,
- İşletmece uygulanan amortisman politikası,

- Satın alınana göre kiralanan sabit varlıkların miktarı.

Toplam Varlıkların Devir Hızı: İşletmenin varlıklarını ne derece etkin kullandığını gösterir

$$\text{Varlık Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Toplam Varlıklar}}$$

Borç Oranları (Kaldıraç Oranları, Mali Yapı Oranları): İşletmenin mali yapısını ortaya koyarak uzun vadeli borç ödeme gücünü gösteren oranlardır. Finansal yapıyla ilgili başlıca oranlar şunlardır:

- Borç oranı
- Borç-öz sermaye oranı
- Faizin kazanılma sayısı

Borç Oranı: Oran, işletme varlıklarının ne kadarının kreditorlerce karşılanmakta olduğunu gösterir.

$$\text{Borç Oranı} = \frac{\text{Toplam Fabanc Kaynaklar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Borç oranı arttıkça sabit nakit çıkışı gerektiren faiz masrafları da artar. Eğer borç oranı çok yüksekse, iktisadi daralmaların olduğu ortamlarda faiz masraflarını karşılayacak düzeyde nakit akışı sağlamada zorluklarla karşılaşılabilir. Yeni fonlara ihtiyaç olduğunda, yeni kreditorlerin bulunması zorlaşacak ve maliyet yüksek olacaktır.

Devamlı Sermaye: İşletmelerde öz kaynak ve uzun vadeli borç toplamına devamlı sermaye denir.

Borç-Öz Sermaye Oranı: Borç oranına benzer olup, işletmenin sahipleri tarafından finanse edilen miktarla kreditorlerce finanse edilen miktar arasındaki ilişkiyi gösterir.

$$\text{Borç-Öz Sermaye Oranı} = \frac{\text{Toplam Fabanc Kaynaklar}}{\text{Toplam Öz Sermaye}}$$

Faizin Kazanılma Sayısı: İşletmenin cari kazançlarının cari faiz ödemelerini ne derecede karşılayabildiğini gösterir.

$$\text{Faizin Kazanılma Sayısı} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Gelirler}}{\text{Faiz Giderleri}}$$

Sabit Giderleri Karşılama Oranı: Faizin kazanılma sayısına benzetmekle birlikte, daha geniş kapsamlı ve işletmenin sabit giderlerinin ne oranda kazanıldığını gösteren orandır.

Sabit Giderleri Karşılama Oranı = (FVÖG + Kira Ödemeleri) / (Faiz + Kira Ödemeleri + Vergi Öncesi İmt. His.Snt. Dividantları + Vergi Öncesi Ödenim Fonu).

Sabit giderleri karşılama oranı, sabit bir oranda ödeme yükü gerektiren giderler önemli boyutlara ulaşıyorsa hesaplanmalıdır. Sabit giderlere örnek olarak kiralar, faizler, tahvillerin yıllık anapara taksitleri vb. ödemeler verilebilir. Bu gibi ödemelerin ortak yönü bir yasal anlaşma sonucu doğmuş olmalarıdır.

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 4: Finansal Analiz

Kârlılık Oranları: Kârlılık oranları satışlar ve yatırımlar üzerinden elde edilen kârlılığı gösterdiğinden, yönetimin etkinliğini ve performansını değerlendirmede en önemli göstergelerden biridir. Bir işletmenin elde ettiği kârın yeterli olup olmadığı değerlendirilirken;

- Sermayenin alternatif alanlarda kullanım durumunda sağlayabileceği gelir,
- Genel ekonomik koşullardaki gelişmeler, ekonominin devresel olarak içinde bulunduğu evre,
- Aynı endüstri kolundaki işletmelerin kârlılık oranları,
- İşletmenin kar hedefleri,
- Sermaye maliyetinin göz önünde bulundurulması gerekir.

Kârlılık oranları hem yatırımlara göre hem de satışlara göre hesaplanabilir. Bu oranlar işletmenin faaliyetlerindeki etkinliği ortaya koymaktadır.

Satışlar Üzerinden Kârlılık Oranları;

- Brüt Kâr Marjı = Brüt Satış Kârı / Net Satışlar
- Net kâr Marjı = Dönem Net Kârı / Net Satışlar
- Faaliyet Kâr Marjı = FVÖK / Net Satışlar

FVÖK; faiz ve vergi öncesi kârı ifade eden bu değer, özellikle teknik olarak bir işletmenin faaliyet sonucunu gösterir. Faiz öncesi kârı gösterdiği için finansman politikasından bağımsız olarak işletmenin kâr durumu görülür.

Yatırımların Kârlılık Oranları; Kârla işletmeye yatırım yapan ortakların yatırımları arasındaki ilişkinin belirlenmesi, kârlılık analizinde anlamlı bir göstergedir.

Öz Sermayenin Kârlılık Oranı; Kârla sermaye arasındaki ilişkileri ifade etmek üzere **mali rantabilite** terimi kullanılmaktadır.

Mali Rantabilite, İşletme ortaklarınca sağlanan fonların ne derece verimli kullanıldığını gösterir. Mali rantabilite hesaplanırken net kâr işletmenin nominal, ödenmiş, efektif ve öz sermayesine oranlanabilmektedir.

$$\text{Öz Sermaye Kârlılığı} = \frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Öz Sermaye}}$$

Bir işletmenin net kâr/öz sermaye oranı, net kâr/satışlar oranı ile öz sermaye devir hızının fonksiyonudur.

Yatırımların Kârlılık Oranı; İşletmenin yapmış olduğu yatırımın kârlılığını ifade eder.

$$\text{Yatırımların Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Kaynaklar Üzerinden Kârlılık Oranı; Milli ekonomi açısından bir işletmenin kârlılığını göstermektedir.

$$\text{Kaynaklar Üzerinden Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kâr}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$$

Oranda faiz ve vergi öncesi kar ele alındığı için işletmenin kârlılığı, finansman şeklinden bağımsız olarak değerlendirilmektedir.

Ekonomik Rantabilite: İşletmeye konulan kaynakların ne ölçüde kârlı kullanıldığını gösterir.

Piyasa Performansını Değerlendirmede Kullanılan Oranlar: İşletme performansını değerlemede muhasebe verileriyle finansal piyasalara dönük verilerin birleştirilmesi yarar sağlayacaktır. Bir işletmenin finansal tablolarını baz alan oranları ile piyasa esaslı oranları arasında yakın bir paralellik vardır.

Fiyat-Kazanç Oranı (F/K); Fiyat-gelir ya da fiyat-kazanç oranı, işletmenin her bir liralık hisse başı net kazancına karşılık, yatırımcıların hisse senedine kaç lira ödemeye hazır olduğunu gösteren bir orandır.

$$\text{Fiyat Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Başına Piyasa Fiyatı (HBK)}}{\text{Hisse Başına Kazanç (HBK)}}$$

Hisse Başına Kâr: Net kârın hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu bulunan değer. Hisse senetlerinin defter değeri öz sermayenin hisse senedi sayısına bölünmesiyle elde edilir.

Piyasa Değeri-Defter Değeri Oranı (PD-DD): Genellikle bir işletmenin verim oranı arttıkça bu oran da artar.

$$\text{PD-DD} = \frac{\text{Hisse Başına Piyasa Değeri}}{\text{Hisse Başına Defter Değeri}}$$

Kâr Payı Dağıtım Oranı; Bir işletmenin elde ettiği kârın yüzde kaçını ortaklarına dağıttığını gösteren bu oran, hisse başına dağıtılan kâr payının hisse başına düşen kâr'a bölünmesiyle bulunur.

$$\text{Kâr Payı Dağıtım Oranı} = \frac{\text{Hisse Başına Dağıtılan Kâr Payı}}{\text{Hisse Başına Düşen Kâr}}$$

Kâr Payı Verimi; Kâr payı verimi, hisse başına dağıtılan kâr payının hisse senedinin piyasa değerine bölünmesiyle hesaplanır. Bu oran hissedarların koydukları sermaye üzerinden elde edilen kârlılığı ifade eder.

$$\text{Kâr Payı Verim Oranı} = \frac{\text{Hisse Başına Dağıtılan Kâr Payı}}{\text{Hisse Başına Piyasa Fiyatı}}$$

Finansal Oranlar Arasındaki İlişkiler (Du Pont Analizi)

Du Pont sistemi aktif devir hızı ile net kâr marjını bir araya getirmekte ve bu oranlar arasındaki karşılıklı etkinin, bir işletmenin kârlılığını nasıl etkilediğini ortaya çıkarır.

$$\text{Net Kâr} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Varlıklar}} \times \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bu eşitlikte, toplam varlıkların kârlılığı iki unsura bağlı olmaktadır:

- Her bir liralık varlıkla kaç liralık satış yapıldığına
- İşletmenin toplam satışlar üzerinden ne kadar kazandığına.

Karşılaştırmalı Analiz

Yatay analiz de denilen bu analizde bir işletmenin farklı tarihlerde düzenlenmiş mali tablolarında yer alan

FİN201U-FİNANSAL YÖNETİM I

Ünite 4: Finansal Analiz

kalemlerde görülen değişikliklerin incelenmesi ve bu değişikliklerin yorumlanması amaçlanır. Karşılaştırmalı analiz dinamik bir analizdir. Analizde, mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkiler yerine, bu kalemlerin zaman içinde göstermiş olduğu artış ve azalışlar ele alındığı için daha anlamlı bir analiz şeklidir. Farklı tarihlerdeki kalemlerdeki artış ya da azalışlar mutlak rakamlarla ifade edileceği gibi, oransal değişim de hesaplanabilir.

Karşılaştırmalı analiz yapılırken analistin, işlemlerin daima gerçekleştiği tarihlerde muhasebeleştirildiğini, bu nedenle mali tablolarda yer alan kalemlerin çok farklı fiyat düzeylerini yansıtabileceğini göz önünde tutması gerekir. Finansal tablolarda yer alan bazı kalemler, para değerindeki değişiklikleri çok yakından izleyebildikleri halde, bazı kalemler, ancak işletme tarafından elde edildikleri tarihteki maliyet bedelleri ile tablolarda gösterilir.

Karşılaştırmalı analizde kalemlerdeki artış ya da azalışlar seçilen bir yıla göre hesaplanabileceği gibi bir önceki yıla göre de yapılabilir. Bazı olarak alınacak yıl, işletmenin normal bir dönemini yansıtan bir yıl olmalıdır.

Yüzde Yöntemi ile Analiz

Ortak esasa indirgenmiş tablolar analizi olarak da isimlendirilen **dikey analiz** mali tablolarda yer alan her bir kalemin toplam içerisindeki payı dikkate alınarak yapılan analizdir. Bu yöntemin diğer tekniklere kıyasla iki büyük üstünlüğü vardır. Bunlar;

- Yöntemle her bir kalemin toplam içindeki yüzdesi-oranı-açıkça ortaya çıkarılmaktadır.
- Mali tablolarda ve bu tablolarda yer alan kalemlerdeki değişiklikler salt rakamsal olarak ifade edildiği zaman, aynı endüstri kolunda farklı büyüklükteki işletmeler arasında anlamlı karşılaştırmaların yapılması mümkün değildir. Bu yöntemle bu sakınca ortadan kaldırılır.

Yüzde yöntemi ile analiz tekniği, aynı endüstri kolunda çeşitli işletmeler arasında karşılaştırmaların yapılmasına ve her endüstri koluna ait ortalama oranların hesaplanmasına olanak tanır.

Eğilim Yüzdeleri Analizi (Trend Analizi)

Trend analizi, bir işletmenin uzun bir zaman dönemi içindeki değişimlerinin, endüstrideki diğer işletmelere oranla ya da o işletmenin baz olarak alınan yıla oranla ne yönde olduğunu belirlemek üzere yapılan analizdir. Trend analizinin uygulanabilmesi için inceleme döneminin uzun olması gerekir. Uzun dönemde mali tablolarda yer alan kalemlerin göstermiş oldukları eğilimler karşılaştırılarak, inceleme döneminin olumlu ya da olumsuz gelişmeleri hakkında fikir sahibi olunabilir.

Konu ile ilgili çözülmüş örnekler kitabınızdan incelenebilir.

ÖNEMLİ NOTLAR

Finans: Para, fon, kaynak ya da sermayeyi ifade eder.

Finansman: Gereksinim duyulan fonların sağlanması.

Finansal Yönetim: Finansman ihtiyacının en uygun koşullarda sağlanması ve en etkin bir şekilde yatırımlara kanalize edilerek yönetilmesidir.

Finans Yöneticisi: İşletmelerde yatırım ve finansman kararlarından sorumlu olan kişi.

Reel Varlıklar: makine, bina, araç gibi maddi varlıkları ifade eder. Maddi varlıklar yanında teknik uzmanlık, markalar, patent gibi varlıklara da yatırım yapılması gerekir. Bu tür yatırımlara da gayri maddi yatırımlar denir.

Sermaye Bütçelemesi: Gelecekte sağlanacak faydalar için sermayenin uzun süreli yatırılmasıyla ilgili kararlar süreci.

Fizibilite Çalışmaları: Uzun vadeli faydalar sağlayacak yatırım projelerinin ekonomik, teknik ve mali açıdan yapılabilirliğinin analiz edilmesi.

Dönen Varlıklar: İşletmenin faaliyetlerini devam ettirebilmesi için gerekli olan ve en az yılda bir kez paraya dönüşebilen varlıklardır.

Faaliyet Döngüsü: Nakdin hammadde stoklarına, yarı mamüle, mamüle ve alacaklara dönüşerek tekrar nakit hale gelme süreci.

Vade: Kısa, orta ve uzun vade olarak ele alınmaktadır. En fazla bir yıla kadar olan vade kısa; 1-3 yıla kadar olan vade orta; 3 yıldan daha uzun vade ise uzun vade olarak kabul edilmektedir.

Özkaynak: İşletmenin ortaklarının haklarını gösteren kaynaklardır. Toplam kaynaklardan borçların düşülmesinden sonra kalan kısım özkaynağı gösterir.

Finansal Varlıklar: Reel varlıkların yarattığı nakit akışları üzerinde alacak ya da ortaklık hakkı veren varlıklardır.

Dividant Kararları: Elde edilen kârın ne kadarının işletmede bırakılacağı, ne kadarının ortaklara dağıtılacağı ile ilgili kararlardır.

Sinyal Etkisi: Kâr paylarının gelecekteki durumu hakkında oluşan beklenti veya algı.

Davranışsal Finans: Kişilerin kararlarında tam olarak rasyonel olmayacakları varsayımına dayalı olarak oluşturulan teoridir.

Kâr Maksimizasyonu: İşletmelerin kararlarında kârı maksimum yapacak şekilde hareket etmeleri.

Değer Maksimizasyonu: İşletmelerin kararlarında işletme değerini, hisse senetlerinin değerini ve hissedarların varlıklarını maksimize edecek şekilde hareket etmeleridir.

Piyasa Değeri: İşletmenin piyasadaki arz ve talebe bağlı olarak belirlenen değeridir.

Temsil Maliyeti: İşletmelerde sahiplik ile yönetimin birbirinden ayrılmasından doğan çıkar çatışması sorunundan kaynaklanan maliyet.

Kurumsal Yatırımcı: Şirketlere blok yatırımlar yapan yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri gibi kurumlardır.

İşletmenin paydaşları ya da çıkar grupları; devlet, kreditorleri, işletme çalışanları, müşterileri, satıcıları, alacaklıları, yatırımcıları gibi işletmeyle doğrudan ilişkili olan gruplardır.

Halka Açık Anonim Ortaklık: Hisse senetleri halka arz edilmiş ve halka arz edilmiş sayılan anonim şirketlerdir.

Finansal Piyasalar: Fon arz ve talebinin karşılaştığı, değişimin gerçekleştiği piyasalardır.

Otofinansman: Faaliyetler sonucunda oluşturulan kaynakların tümünün ya da bir kısmının işletmede bırakılarak işletmelerin kendilerini finanse etmeleridir.

Otofinansman kaynağı: dağıtılmamış kârlar, yedek akçeler ve karşılıklardan oluşur.

Doğrudan Yatırım: Yabancı ülkelerde üretime yönelik yapılan yatırımlardır.

Portföy Yatırımları: Yabancı tahvil, hisse senetleri, finansman bonusu, mevduat sertifikası gibi finansal varlıklara yapılan yatırımlardır.

Likidite: Varlıkların kısa sürede, kolaylıkla ve değerinden kaybetmeksizin alınıp satılabilmesidir.

Etkin Piyasa: Çok sayıda alıcı ve satıcının olduğu, gerekli bilgilere kolay ve maliyetsiz olarak ulaşılan ve işlem maliyetleri düşük olan piyasalardır.

Para piyasasının örgütlenmiş temel kurumu bankalar sistemidir. İşletmelerin nakit ihtiyacı çoğunlukla ticari bankalar tarafından karşılanmaktadır. Örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan piyasadır. Sermeye piyasalarının örgütlenmiş temel kurumu borsalardır

Bilgi Edinme Maliyeti: Tasarruf sahiplerinin rasyonel karar verebilmeleri için gerekli bilgileri elde etme maliyetidir.

Basit Faiz: Faizin, aynı anapara üzerinden hesaplandığı faiz hesaplama şeklidir.

Bileşik Faiz: Faizin her devre değişen parçalar üzerinden hesaplandığı faiz hesaplama şeklidir.

Gelecekteki değer: Bir paranın faiz kazandıktan sonra ulaşacağı değer.

İskontolama: Gelecekteki bir değer, belirli bir iskonto oranıyla indirgenerek bugünkü değerini hesaplama işlemidir.

Norminal Faiz: İşleme konu olan ya da finansal varlıkların üzerinde yazılı olan faiz oranıdır.

Efektif Faiz: Faizin bileşik faizle ve yıldan daha kısa süre için hesaplanması durumunda gerçekleşen faizdir

Anüite: Taksitlerin eşit, devre faiz oranının ve devre süresinin değişmediği ödemeler serisidir.

Kupon faizi; Sabit getirili menkul kıymetin üzerinde yazılı olan ve dönemler itibarıyla ödenen faizdir. Nominal değer, menkul kıymetin üzerinde yazılı olan değerdir. Nominal faiz, tahvile ödenecek faiz oranıdır. Satın alma ya da piyasa değeri ise menkul değer piyasadaki koşullara göre oluşan fiyattır. Tahvillerde faiz ödemesi yılda bir kez ya da daha fazla olabilir

Sürekli Anüiteler: Taksit sayısının belirli olmadığı taksitlerin sürekli olarak devam edeceğinin varsayıldığı anüiteler.

Finansal Analiz: İşletmelerin mali durumlarının ve faaliyet sonuçlarının değerlendirildiği çalışmalardır.

Yönetim Analizi: İşletme yönetiminin etkin kararlar alabilmesi için yapılan çalışmalardır.

Yatırım Analizi: İşletmeye yatırım yapan ve yatırım yapacaklar tarafından yapılan analizdir.

Statik Analiz: İşletmenin mali durumu ve faaliyet sonuçları tek bir dönem için ortaya konulur. Dinamik

Analiz: Birden fazla döneme ilişkin mali analiz.

Bilanço: İşletmenin belirli bir tarihteki varlıklarıyla, varlıklarının kaynaklarını gösteren tablodur.

Gelir Tablosu: İşletmenin bir hesap döneminde elde ettiği tüm hasılat ve gelirlerle yapılan tüm maliyet ve giderleri gösteren ve dönem faaliyet sonuçlarını özetleyen tablodur.

Oran Analizi: Finansal tablolarlarda yer alan kalemlerin birbirine oranlanmasıyla yapılan analizdir

Likidite Oranları: İşletmelerin kısa vadedeki yükümlülüklerini karşılayabilme yeteneğini ölçen oranlardır.

Etkinlik Oranları: İşletmenin varlıklarını ne derecede etkin kullanabildiğini ölçmekte kullanılan oranlardır.

Ortalama Tahsil Süresi: Alacakların tahsil edileceği ortalama gün sayısını göstererek müşterilerin ödeme hızını ölçer. Oran, alacakları günlük satışlara göre ifade eder.

Borç Oranları: İşletmenin mali yapısını ortaya koyarak uzun vadeli borç ödeme gücünü gösteren oranlardır

İşletmelerde öz kaynak ve uzun vadeli borç toplamına **devamlı sermaye** denir.

Kârlılık Oranları: İşletmelerin faaliyetlerinde ne derece başarılı olduklarını ölçmede kullanılan oranlardır.

FVÖK; faiz ve vergi öncesi kârı ifade eden bu değer, özellikle teknik olarak bir işletmenin faaliyet sonucunu gösterir. Faiz öncesi kârı gösterdiği için finansman politikasından bağımsız olarak işletmenin kâr durumu görülür.

Mali Rantabilite: İşletme ortaklarının sağlanan fonların ne derece verimli kullanıldığını gösterir.

Ekonomik Rantabilite: İşletmeye konulan kaynakların ne ölçüde kârlı kullanıldığını gösterir.

Hisse Başına Kâr: Net kârın hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu bulunan değer.

Hisse senetlerinin defter değeri öz sermayenin hisse senedi sayısına bölünmesiyle elde edilir

Karşılaştırmalı Analiz: Yatay analiz de denilen bu analizde bir işletmenin farklı tarihlerde düzenlenmiş mali tablolarında yer alan kalemlerde görülen değişikliklerin incelenmesi ve bu değişikliklerin yorumlanması amaçlanır.

Dikey Analiz: Mali tablolarda yer alan her bir kalemin toplam içerisindeki payı dikkate alınarak yapılan analizdir.

Trend Analizi: Bir işletmenin uzun bir zaman dönemi içindeki değişimlerinin, endüstrideki diğer işletmelere oranla ya da o işletmenin baz olarak alınan yıla oranla ne yönde olduğunu belirlemek üzere yapılan analizdir.

Kendimizi Sıyalım

1. Aşağıdakilerden hangisi maddi olmayan varlık kalemine örnektir?
 - a. Binalar
 - b. Makineler
 - c. Araçlar
 - d. Stoklar
 - e. Patent
2. Aşağıdakilerden hangisi finansmanla ilgili kararlardan biridir?
 - a. Vadeli satış yapmak
 - b. Stokları artırmak
 - c. Makine satın almak
 - d. Şirket satın almak
 - e. Tahvil ihraç etmek
3. Aşağıdakilerden hangisi sermaye bütçelemesi kapsamında ele alınmalıdır?
 - a. Alacaklara yatırım
 - b. Stoklara yatırım
 - c. Geçici yatırımlar
 - d. Sabit varlıklara yatırım
 - e. Hisse senedi ihraç kararları
4. “Kâr payı” aşağıdaki finansal araçlardan hangisinin getirisi?
 - a. Tahvil
 - b. Hisse senedi
 - c. Hazine bonosu
 - d. Repo
 - e. Mevduat
5. Aşağıdakilerden hangisi “muhasibeci”nin sorumluluk alanında **değildir**?
 - a. Banka ilişkileri
 - b. Maliyet muhasebesi
 - c. İç denetim
 - d. Vergi
 - e. Bordro işlemleri
6. Aşağıdakilerden hangisi fon yöneticisinin görevlerinden biri **değildir**?
 - a. Döviz yönetimi
 - b. Nakit yönetimi
 - c. Finansal planlama
 - d. İç denetim
 - e. Kredi yönetimi
7. İşletmelerin finansmanında aşağıdakilerden hangisinin riski daha yüksektir?
 - a. Kısa süreli kredilerin
 - b. Uzun süreli kredilerin
 - c. Tahvilli borçların
 - d. Hisse senedi ihracının
 - e. Otofinsanmanın
8. İşletmelerin finansmanında uzun vadeli kaynaklara ağırlık verilmesinin sonucu aşağıdakilerden hangisidir?
 - a. Riskin azalması
 - b. Satışların artması
 - c. Finansman maliyetinin düşmesi
 - d. Müşteri memnuniyetinin artması
 - e. İstihdam olanağının artması
9. Aşağıdakilerden hangisi yeni TTK’a göre kayıtlı sermaye sistemine geçebilecektir?
 - a. Komandit şirketler
 - b. Anonim şirketler
 - c. Limited şirketler
 - d. Tüm şirketler
 - e. Kollektif şirketler
10. Aşağıdakilerden hangisi etkin piyasaların bir özelliği **değildir**?
 - a. Çok sayıda arz eden vardır
 - b. Çok sayıda talep eden vardır
 - c. Yatırımcılar tüm bilgilere anında ulaşabilir
 - d. Yatırımcılar rasyonel hareket ederler
 - e. Fiyatlar gecikmeli olarak fiyatlara yansır

TİM İhracat Endeksi'nin yatırımcılar tarafından ilgiyle takip edileceğine inandığını ifade eden Gülle, Borsa İstanbul tarafına iş birliğinden dolayı teşekkür etti.

Endekste yüzde 10 ağırlık sınırlaması uygulanacak

Verilen bilgiye göre, Borsa İstanbul ve TİM iş birliği ile hesaplanacak olan endeks; Borsa İstanbul'da işlem gören, TİM tarafından ilan edilen "TİM İlk 1000 Listesi"nde bulunan veya yıllık finansal raporlarındaki ihracat tutarı söz konusu listenin son sırasında yer alan şirketin ihracat tutarından yüksek olan şirketlerin paylarının fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturuldu.

Endeksin fiyat ve getiri versiyonları, TL, dolar ve avro bazında olmak üzere 1 Şubat 2013'ten itibaren kapanış verileri ile hesaplandı. 14 Eylül 2018'den itibaren ise TL fiyat versiyonu gün içinde 10 saniye aralıklarla, diğer versiyonları ise gün sonunda bir kez hesaplanarak yayımlanacak.

Endekste yüzde 10 ağırlık sınırlaması uygulanacak. Şubat, mayıs, ağustos ve kasım aylarının ilk iş günlerinde endeks içindeki ağırlıklar en yüksek yüzde 10 olacak şekilde yeniden düzenlenecek. Ayrıca, her iş günü sonunda ağırlıklar kontrol edilerek ağırlığı yüzde 13'ü geçen en az bir pay olması durumunda dönem başı beklenmeden ağırlıklar yüzde 10'a çekilecek.

Halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayacak şirketlerden endeks kurallarında belirlenen şartları sağlayanlar da işlem görmeye başladıkları gün endekse dahil edilecek.

Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı

- | | |
|-------|---|
| 1. e | Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetim ve Finans Yöneticisi" bölümünü yeniden gözden geçiriniz. |
| 2. e | Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetim Fonksiyonları" bölümünü yeniden gözden geçiriniz. |
| 3. d | Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetim Fonksiyonları" bölümünü yeniden gözden geçiriniz. |
| 4. b | Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetim Fonksiyonları" bölümünü yeniden gözden geçiriniz. |
| 5. a | Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetim ve Finans Yöneticisi" bölümünü yeniden gözden geçiriniz. |
| 6. d | Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetim ve Finans Yöneticisi" bölümünü yeniden gözden geçiriniz. |
| 7. a | Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetimde Temel İlkeler" bölümünü yeniden gözden geçiriniz. |
| 8. a | Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetimde Temel İlkeler" bölümünü yeniden gözden geçiriniz. |
| 9. b | Yanıtınız yanlış ise "İşletmelerin Yasal Türleri" bölümünü yeniden gözden geçiriniz. |
| 10. e | Yanıtınız yanlış ise "Finansal Yönetimde Temel İlkeler" bölümünü yeniden gözden geçiriniz. |

Kaynak: <http://www.milliyet.com.tr/borsada-gong-tim-ihracat-endeksi-ekonomi-2742188/> (Erişim Tarihi: 14.09.2018)

Kendimizi Sınavalım

1. Aşağıdakilerden hangisi otofinansman kaynağıdır?
 - a. Dağıtılan kârlar
 - b. Yedekler
 - c. Ödenen vergiler
 - d. Ödenen anapara payları
 - e. Ödenen faizler
2. Aşağıdakilerden hangisi finansal piyasaların işlevlerinden biri **değildir**?
 - a. Fiyat belirleme
 - b. Getiri oranını belirleme
 - c. Likidite sağlama
 - d. Bilgi edinme maliyetini düşürme
 - e. Vade ayarlaması yapma
3. Aşağıdakilerden hangisi finansal piyasaların vade dikkate alınarak yapılan bir sınıflandırmasıdır?
 - a. Organize piyasa
 - b. Spot piyasa
 - c. Sermaye piyasası
 - d. Vadeli piyasa
 - e. Birincil piyasa
4. Aşağıdakilerden hangisi finansal piyasaların finansal varlıkların niteliğine göre yapılan bir sınıflandırmasıdır?
 - a. Borç piyasası
 - b. Spot piyasa
 - c. Sermaye piyasası
 - d. Vadeli piyasa
 - e. Birincil piyasa
5. Aşağıdakilerden hangisi para piyasası finansal araçlarından biri **değildir**?
 - a. Finansman bonosu
 - b. Banka kredileri
 - c. Ticari senetler
 - d. Tahviller
 - e. Hazine bonoları
6. Aşağıdakilerden hangisi sermaye piyasası finansal araçlarından biri **değildir**?
 - a. Özel sektör tahvilleri
 - b. İmtiyazlı hisse senetleri
 - c. Hisse senedine dönüştürülebilir tahviller
 - d. Hisse senetleri
 - e. Varlığa dayalı menkul kıymetler
7. Aşağıdakilerden hangisi likiditesi en yüksek finansal varlıktır?
 - a. Devlet tahvili
 - b. Özel sektör hisse senetleri
 - c. Finansman bonoları
 - d. Hazine bonoları
 - e. Varlığa dayalı menkul kıymetler
8. Aşağıdakilerden hangisi sigorta şirketlerinin düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumlu kurumdur?
 - a. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
 - b. Hazine Müsteşarlığı
 - c. Sermaye Piyasası Kurulu
 - d. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
 - e. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
9. Aracı kurumların denetlenmesinden sorumlu kurum aşağıdakilerden hangisidir?
 - a. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
 - b. Sermaye Piyasası Kurulu
 - c. Hazine Müsteşarlığı
 - d. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
 - e. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
10. Aşağıdakilerden hangisi finansal varlığı ihraç eden kurumun mali yapısına bağlı olarak belirlenen risk primi?
 - a. Likidite risk primi
 - b. Reel faiz oranı
 - c. Enflasyon primi
 - d. Ödenmeme risk primi
 - e. Vade risk primi

Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı

1. b Yanıtınız yanlış ise “Finansal Piyasalar ve Finansal Yönetim” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
2. e Yanıtınız yanlış ise “Finansal piyasalar ve Finansal Yönetim” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
3. c Yanıtınız yanlış ise “Finansal Piyasaların Sınıflandırılması” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
4. a Yanıtınız yanlış ise “Finansal Piyasaların Sınıflandırılması” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
5. d Yanıtınız yanlış ise “Yatırım ve Finansman Araçları” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
6. e Yanıtınız yanlış ise “Yatırım ve Finansman Araçları” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
7. d Yanıtınız yanlış ise “Yatırım ve Finansman Araçları” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
8. b Yanıtınız yanlış ise “Finansal Piyasalarda Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
9. b Yanıtınız yanlış ise “Finansal Piyasalarda Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
10. d Yanıtınız yanlış ise “Faiz Oranı ve Faiz Oranının Belirleyicileri” konusunu yeniden gözden geçiriniz.

Sıra Sizde Yanıt Anahtarı

Sıra Sizde 1

Finansal piyasaların en önemli işlevlerinden biri finansal varlıkların fiyatını belirlemesidir. Finansal piyasalarda ne kadar çok alıcı ve satıcı varsa, ne kadar çok işlem gerçekleşiyorsa finansal varlığın fiyatı o derece doğru belirlenecektir. Finansal varlıkların doğru fiyatlanması, yatırımcıların aldatılma olasılığını azaltarak, piyasaya olan güveni artıracaktır. Diğer taraftan doğru fiyatlama, bu finansal varlıkları ihraç eden firmalar açısından da önemlidir. Yeni ihraçlarda finansal piyasada oluşan fiyatların baz alınması ihracın başarısını artıracaktır.

Sıra Sizde 2

Borç piyasalarından sağlanan fonlar işletme açısından sürekli bir kaynaktır. Diğer bir anlatımla borçların vadesi vardır ve bu vadenin içerisinde veya sonundan ana para ve faiz ödemesi söz konusudur. Buna karşılık özkaynaklar işletme açısından süresiz niteliktedir ve hisse senedi yoluyla sağlanan fonların vadesi ve geri ödenme zorunluluğu yoktur.

Sıra Sizde 3

Yatırımcılar açısından devlet tahvili ve hazine bonosu risksiz yatırım araçlarıdır. Çünkü devletin çıkarmış olduğu bu menkul kıymetlerde geri ödenmeme durumu söz konusu değildir. Özel sektör tahvili ve finansman bonoları ise borçlanma araçlarıdır ve vadesi sonunda ana para ve faiz ödenmesi gerekir. Hisse senetleri ise ortaklık hakkı verir ve kâr payı ödenmemesi durumunda bir yaptırım söz konusu değildir. Bu durumda yatırımcılar açısından en risklisi özel sektör hisse senetleridir.

Sıra Sizde 4

Türkiye’de finansal sistemin aktiflerinin yüzde 77,8’ini ticari bankalar oluşturmaktadır. Diğer bir anlatımla, finansal sistem bankacılık odaklı olarak gelişmiştir. Bunun nedeni tasarrufların azlığı ve sermaye piyasasına olan güven eksikliğidir. Bununla birlikte kamu iç borçlanma ihtiyacının yüksek olması sermaye piyasasının da yeterince gelişmesini engellemiştir.

Sıra Sizde 5

Finansal piyasalara olan güvenin azalması bu piyasaya arz edilen fonların sistemden uzaklaşmasına ve fonların yastık altına gitmesine neden olur. Böyle bir durumda fon arz ve talebi etkin bir biçimde karşılaşmaz ve faiz oranları yükselir. Böyle bir durum ise yatırımların azalmasına neden olur.

Yararlanılan ve Başvurulabilecek Kaynaklar

- Aydın, Nurhan, Mehmet Başar ve Metin Coşkun (2015). **Finansal Yönetim**, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Bolak, Mehmet.(2001). **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.İstanbul.
- Brealey, A. Richard ve Diğerleri (2007) **İşletme Finansının Temelleri** (Çev: Ünal Bozkurt ve Diğerleri),Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Fabozzi, J. Frank ve Diğerleri (1998) **Foundations of Financial Markets and Institutions** (II. Baskı) Prentice-Hall International Inc.New Jersey.
- Gürsoy, Cudi Tuncer (2007) **Finansal Yönetim İlkeleri**, Doğu Üniversitesi yayınları, İstanbul.
- Karan, Mehmet Baha. (2011). **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Gazikitabevi Tic.Ltd.Şti, Ankara.
- Ross, A. Stephan, ve Diğerleri (2005) **Fundamentals of CorporateFinance**(III.Baskı)McGraw-HillIrwin,Boston.
- www.tcmb.gov.tr
- www.spk.org.tr
- www.bddk.org.tr
- www.tbb.org.tr
- www.imkb.gov.tr
- www.borsaistanbul.com

Kendimizi Sınavalım

1. Aşağıdakilerden hangisi **yanlıştır**?
 - a. Enflasyon sıfır ise faiz oranı da sıfır olabilir.
 - b. Nominal faiz enflasyonun altında ise negatif faiz söz konusudur.
 - c. Nominal faiz enflasyon oranına eşit ise paranın zaman değeri sıfır olur.
 - d. Nominal faiz oranı enflasyon oranından büyük ise paranın zaman değeri sıfırdan büyük olur.
 - e. Paranın zaman değeri, paranın bugünkü kullanım hakkından vazgeçmenin bir bedelidir.
2. Bir bankaya yıllık %14 faizle yatırılan T2500 karşılığında T146 faiz alındığına göre, söz konusu para bankaya ne kadar süreyle yatırılmıştır?
 - a. 5 ay
 - b. 6 ay
 - c. 7 ay
 - d. 8 ay
 - e. 10 ay
3. Bir işletmenin bir bankaya olan T50.000 lik borcunun vadesi 6 aydır. Yıllık faiz oranı %16 olduğuna göre, işletme borcunu bugün peşin ödemek isterse bankaya kaç T ödeme yapmalıdır?
 - a. 38.148
 - b. 39.147
 - c. 43.146
 - d. 46.296
 - e. 47.148
4. T10.000 nominal değerli, 92 gün vadeli bir hazine bonosu T9.631'den satışa sunulduğuna göre yatırımcının getiri oranı ne olur? (Yıl 360 gün.)
 - a. %12
 - b. %13
 - c. %15
 - d. %16
 - e. %17
5. Bir bankada 3 ay vadeli hesap açtırıldığında 3. yılın sonunda T8.979 elde edilmiştir. Faiz oranı yıllık %20 ise ne miktarda para yatırılmış idi?
 - a. 4.189
 - b. 5.000
 - c. 5.212
 - d. 5.162
 - e. 6.125
6. Bir bankaya T25.000 altı aylık vadeli olarak 2 yıl için yatırılmıştır. 6 aylık faiz oranı %8 ise geri alınacak para ne oldu?
 - a. 34.012
 - b. 33.012
 - c. 35.000
 - d. 35.123
 - e. 35.129
7. Yıllık nominal faiz %24 olduğunda, 4 ay vadeli hesap açtırılırsa devre faiz oranı yüzde kaç olur?
 - a. 5
 - b. 6
 - c. 6,5
 - d. 7
 - e. 8
8. Aylık faiz oranı %1,5 ise yıllık efektif faiz oranı yüzde kaç olur?
 - a. 17,8
 - b. 17
 - c. 18,12
 - d. 19,56
 - e. 21
9. Her ay sonunda bir bankaya T5.000 yatıran bir işletme 4. yıl sonunda ne kadar para biriktirebilir? (Aylık faiz oranı %2.)
 - a. 342.600
 - b. 352.035
 - c. 381.197
 - d. 392.655
 - e. 396.768
10. Bir işletme bankadan almış olduğu T149.579'lık krediyi 40 ayda, ay sonlarında hangi eşit taksitlerle geri ödeyecektir? (Aylık faiz oranı %1,5)
 - a. 5.000
 - b. 5.190
 - c. 5.195
 - d. 5.200
 - e. 5.210

Ziraat Yatırım Ekonomisti Yılmaz, negatif faiz uygulayan ülkelerdeki duruma ilişkin de değerlendirmelerde bulunarak, “Bu ülkelerde şu ana kadar bazı ticari ve kurumsal hesaplar dışında genel hane halkı mevduat faizleri henüz eksiye düşmedi. Genel anlamıyla negatif faiz uygulayan ülkelerde, finansal koşullarda beklendiği gibi iyileşme gözleniyor. Örneğin Euro Bölgesi’nde toparlanma negatif faiz politikasıyla güç kazanıyor” ifadelerini de kullandı.

Kaynak: [http://www.dunya.com/finans/haberler/negatif-faiz-nedir-neden-uygulanir-haberi-307723\(27.03.2017\)](http://www.dunya.com/finans/haberler/negatif-faiz-nedir-neden-uygulanir-haberi-307723(27.03.2017))

Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı

- | | |
|-------|---|
| 1. a | Yanıtınız yanlış ise “Para Neden Zaman Değeri Sahiptir” bölümünü gözden geçiriniz. |
| 2. a | Yanıtınız yanlış ise “Basit Faiz Hesaplamaları” bölümünü gözden geçiriniz. |
| 3. d | Yanıtınız yanlış ise “Basit Faiz Hesaplamaları” bölümünü gözden geçiriniz. |
| 4. c | Yanıtınız yanlış ise “Basit Faiz Hesaplamaları” bölümünü gözden geçiriniz. |
| 5. b | Yanıtınız yanlış ise “Bileşik Faiz Hesaplamaları” bölümünü gözden geçiriniz. |
| 6. a | Yanıtınız yanlış ise “Bileşik Faiz Hesaplamaları” bölümünü gözden geçiriniz. |
| 7. e | Yanıtınız yanlış ise “Nominal Faiz, Efektif Faiz ve Enflasyon” bölümünü gözden geçiriniz. |
| 8. d | Yanıtınız yanlış ise “Nominal Faiz, Efektif Faiz ve Enflasyon” bölümünü gözden geçiriniz. |
| 9. e | Yanıtınız yanlış ise “Eşit Taksitli Ödemeler” bölümünü gözden geçiriniz. |
| 10. a | Yanıtınız yanlış ise “Borç Geri Ödemeleri” bölümünü gözden geçiriniz. |

Sıra Sizde Yanıt Anahtarı

Sıra Sizde 1

Faiz, parayı sunanlar açısından bugünkü kullanım hakkından vazgeçmenin getirisi olduğu için tasarruf sahipleri faiz oranlarını yakından izleyecek ve kararlarını faiz oranlarına göre şekillendireceklerdir. Bu nedenle faiz oranları arttıkça, faiz getirisine yönelen tasarrufların da artması beklenebilir. Faiz oranlarının düşmesi durumunda ise faiz getirisi sağlayan yatırımlara yönelen tasarrufların azalması ve bu tasarrufların başka alternatiflere yönelmesi beklenebilir.

Sıra Sizde 2

$$i = \%6$$

$$P = 50.000$$

$$I = T500$$

$$t=?$$

$$I = P * r * t$$

$$500 = 50.000 * 0.06 * t$$

$$t = 0,17 \text{ yıl} = 0,17 * 12 = 2,04 \text{ ay}$$

Kendimizi Sıneyalım

1. İşletmelerin belirli bir tarihte düzenlenmiş veya belirli bir döneme ait mali tablolarındaki çeşitli kalemler arasındaki ilişkilerin tespiti ve değerlendirilmesine yönelik analize ne ad verilir?

- Kredi analizi
- İç analiz
- Dış analiz
- Statik analiz
- Dinamik analiz

2. Aşağıdakilerden hangisi işletmelerin varlıklarını ne derecede verimli kullandıklarını değerlendirmede kullanılan oranlardır?

- Likidite oranları
- Faaliyet oranları
- Kaldıraç oranları
- Mali yapı oranları
- Kârlılık oranları

3. Aşağıdakilerden hangisi bir işletmenin yapmış olduğu yatırımın kârlılığını göstermekte kullanılan orandır?

- Dönem net kârı / Toplam varlıklar
- Dönem net kârı / Öz sermaye
- Dönem net kârı / Net satışlar
- Brüt satış kârı / Net satışlar
- Faiz ve vergi öncesi gelir / Toplam kaynaklar

4, 5 ve 6. soruları aşağıdaki verilere göre cevaplandırınız.
(A) İşletmesine ilişkin veriler şu şekildedir:

Hazır değerler	1.500
Menkul Kıymetler	2.500
Alacaklar	5.000
Stoklar	3.000
Duran varlıklar	10.000
Satışlar (Tümü kredili)	56.100
Satılan malın maliyeti	45.600
Cari oran	1,5
Borç oranı	0,55

4. Yukarıdaki bilgilere göre (A) işletmesinin kısa vadeli borçları ne kadardır?

- 2.000
- 4.000
- 6.600
- 8.000
- 10.000

5. Yukarıdaki bilgilere göre (A) işletmesinin öz sermayesi ne kadardır?

- 7.000
- 8.800
- 9.900
- 11.000
- 12.000

6. Yukarıdaki bilgilere göre (A) işletmesinin stok devir hızı ne kadardır?

- 12,7
- 13,4
- 15,2
- 17,9
- 18,7

7. İşletmenin kârlılığını finanslama kararlarının etkilerini dikkate almaksızın ölçen oran aşağıdakilerden hangisidir?

- Faiz ve vergi öncesi gelir/ Satışlar
- Faiz ve vergi öncesi gelir / Toplam Borçlar
- Dönem net kârı/ Net satışlar
- Dönem net kârı/ Öz sermaye
- Dönem net kârı/ Toplam varlıklar

8. Aşağıdakilerden hangisi ortakların kârlılığını gösteren oranlardan birisidir?

- Borç oranı
- Borç-öz sermaye oranı
- Mali rantabilite
- Faizin kazanılma sayısı
- Net kâr marjı

9. Aşağıdaki ifadelerden hangisi **yanlıştır**?

- Borç oranı arttığı ölçüde öz sermayenin kârlılığı da artacaktır.
- Öz sermaye çarpanı ne kadar büyükse öz sermaye kârlılığı da o kadar büyür.
- Negatif kârlılığın olduğu bir işletmede, borç oranı arttıkça zarar da o oranda azalacaktır.
- Du Pont sistemi aktif devir hızı ile net kâr marjını bir araya getirmektedir.
- Du Pont sistemi, kârlılık, etkinlik ve finansal kaldıraç gibi üç ayrı yön üzerinde odaklaşmıştır.

10. Aşağıdakilerden hangisi bir işletmenin uzun bir zaman dönemi içindeki değişimlerinin o işletmenin baz olarak alınan yılına oranla ne yönde olduğunu belirlemek üzere yapılan analizdir?

- Dikey analiz
- Trend Analizi
- Karşılaştırmalı tablolar analizi
- Oran analizi
- Du Pont analizi

Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı

1. d Yanıtınız yanlış ise “Finansal Analiz Türleri, Analizde Kullanılan Finansal Tablolar ve Teknikler” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
2. b Yanıtınız yanlış ise “Oran Analizi” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
3. a Yanıtınız yanlış ise “Oran Analizi” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
4. d Yanıtınız yanlış ise “Oran Analizi” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
5. c Yanıtınız yanlış ise “Oran Analizi” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
6. c Yanıtınız yanlış ise “Oran Analizi” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
7. a Yanıtınız yanlış ise “Oran Analizi” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
8. c Yanıtınız yanlış ise “Oran Analizi” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
9. c Yanıtınız yanlış ise “Oran Analizi” konusunu yeniden gözden geçiriniz.
10. b Yanıtınız yanlış ise “Eğilim Yüzdeleri Analizi” konusunu yeniden gözden geçiriniz.

Sıra Sizde Yanıt Anahtarı

Sıra Sizde 1

Statik analizde sadece bir döneme ilişkin mali tablo verilerinden hareket edilmektedir. Ele alınan yılın normal bir dönemi yansıtmayabileceği tehlikesi vardır. Tek bir döneme ilişkin veriler zaman içindeki gelişimi göstermeyeceği için değerlendirmede yanlış payı yüksektir.

Sıra Sizde 2

Sıla A.Ş.’nin:

$$\text{Cari Oranı} = 17.350/16.830 = 1,03$$

$$\text{Asit Test Oranı} = (17.350 - 2.540)/17.350 = 0,85$$

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = 8.480/46.750:360 = 65 \text{ gün}$$

$$\text{Alacak Devir Hızı} = 360:65 = 5,5$$

$$\text{Stok Devir Hızı} = 38.000: 2.540 = 14,96$$

	Sıla A.Ş.	Sektör
Cari Oran	1,03	1,18
Asit-Test Oranı	0,88	0,92
Alacakların Devir hızı	5,5	10,2
Stok Devir Hızı	14,96	18

Sıla A.Ş.’nin likidite oranları sektöre göre düşüktür. Bu nedenle kısa vadeli borç ödeme gücü sektöre göre zayıf görülmektedir. Devir hızlarının yüksek olması durumunda likidite oranlarının düşük olması sorun yaratmayabilecekti. Ancak Sıla A.Ş.’nin stok devir hızı, alacak devir hızı da sektöre göre önemli boyutlarda düşüktür. Özellikle alacakların devir hızı sektörün yarısı kadardır. Sıla A.Ş.’de ortalama tahsil süresi 65 gün iken sektörde 32,5 gündür. Bu ise, Sıla A.Ş.’nin likidite gücünü daha çok zayıflatmaktadır.

Sıra Sizde 3

Zeynep A.Ş.’in toplam kaynakları;

$$13.000.000 + 5.300.000 + 6.500.000 = \text{T}24.800.000$$

$$\text{Borç Oranı} = \frac{13.000.000}{24.800.000} = \%52,4$$

$$\text{Faizin Kazanılma Sayısı} = \frac{1.150.000}{300.000} = 3,8$$

	Zeynep A.Ş.	Sektör
Borç oranı	%52,4	%35
Faizin kazanılma sayısı	3,8	4,5

Zeynep A.Ş. sektöre göre daha çok borçla finanse edilmiş. Faiz yükü fazla olduğu için faizin kazanılma sayısı da düşük çıkmıştır. Sektörde kaynakların %35’i borçla karşılanırken Zeynep A.Ş. kaynakların %52,4’ü borçla karşılanmıştır. Zeynep A.Ş.’e borç vereceklerin riski sektör ortalamasına göre daha fazla olmaktadır.

Sıra Sizde 4

Zeynep A.Ş.’nin sektöre göre daha yüksek oranda borçtan faydalandığı daha önceki sıra sizde de gösterilmiştir. Öz sermaye ve toplam varlıkların kârlılığı aşağıdaki gibi karşılaştırılabilir:

$$\text{Zeynep A.Ş.’nin vergi öncesi kârı}$$

$$1.150.000 - 300.000 = \text{T}850.000$$

$$\text{Vergi tutarı} = 850.000 \times 0,20 = 170.000$$

$$\text{Net kâr} = 850.000 - 170.000 = 680.000$$

$$\text{Öz sermaye} = 5.300.000 + 6.500.000 = 11.800.000$$

$$\text{Toplam kaynaklar} = 13.000.000 + 11.800.000 = 24.800.000$$

	Zeynep A.Ş.	Sektör
Öz sermaye kârlılığı	% 5,8	%4
Toplam varlık kârlılığı	% 2,7	%2

FINANSAL YÖNETİM 1 VİZE SORULARI

İşletmenin faaliyetlerini devam ettirebilmesi için gerekli olan ve yılda en az bir kez paraya dönüşebilen varlıklara ne ad verilir?

DÖNEN VARLIKLAR

İşletme açısından aşağıdakilerden hangisinin riski diğerlerine göre daha yüksektir

KISA SÜRELİ BORÇLANMANIN

İşletmelerde yatırım yapılacak varlıklarla ilgili aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur

Riski arttıkça beklenen de artmalıdır

Aşağıdakilerden hangisi yöneticilerin kârlı ancak riski yüksek iş olanaklarından, kendi işlerini kaybedebilecekleri endişesi ile kaçınmaları nedeniyle ortaya çıkan sorunları ifade eder?

TEMSİL MALİYETİ

Aşağıdakilerden hangisi finansal yönetimin temel ilkelerinden biri değildir?

Paranın zaman değeri yoktur

Aşağıdakilerden hangisi Hazine Müsteşarlığı tarafından denetlenmektedir?

Bireysel emeklilik şirketleri

Aşağıdakilerden hangisi finansal sistemi oluşturan unsurlar arasında yer almaz?

Sivil toplum kuruluşları

Enflasyon beklentisinin olmadığı ve riskin sıfır olduğu durumdaki faiz oranına ne ad verilir?

Reel faiz oranı

Aşağıdakilerden hangisi para finansal kurumlardan biridir

Merkez bankaları

Finansal varlığı ihraç eden kurumun mali yapısına bağlı olarak belirlenen risk primi .aşağıdakilerden hangisidir

Ödenmeme risk primi

Piyasa basit faiz oranının %12 durumunda, bir işletmenin 8 ay sonra alacağı 62.100 TL'nin bugünkü değeri kaç TL'dir?

57.500

Bir işletmenin 6 yıl sonra ödemesi gereken borcu için her yıl sonunda bankaya 6.000 TL yatırması gerekmektedir. Faiz oranının %9 olması durumunda bu işletmenin 6.yıl sonunda biriken toplam kaç para olur?

45.110

Bir bankaya %11 basit faiz oranı üzerinden 50.000 TL yatırıldığında, 6.ay sonunda alınacak faiz tutarı kaç TL'dir?

2.750

İşleme konu olan ya da finansal varlıkların üzerinde yazılı olan faiz oranına ne ad verilir

Nominal faiz

Yıllık %12 nominal faiz oranı üzerinden 1 aylık vadeli hesap açtırılırsa, yıllık efektif faiz yüzde kaç olur?

12,68

İşletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilme yeteneğini ölçen oranlara ne ad verilir?

Likidite oranları

Bilançoyla ilgili hangisi yanlıştır?

Varlıklar bölümü, ödeme çabukluğuna göre düzenlenir.

Bir işletmenin farklı tarihlerde düzenlenmiş mali tablolarında yer alan kalemlerde görülen değişikliklerin incelenmesine ve değerlendirilmesine ne ad verilir

Karşılaştırmalı analiz

19. ve 20. soruları cevaplayınız bilgilere göre

Kredili satışları toplamı 100.000 TL olan bir işletmede satışların maliyeti 70.000 TL, kısa vadeli ticari alacaklar toplamı 20.000 TL ve ortalama stoklar 40.000 TL'dir. (1 yıl 360 gün)

1,75

Yukarıdaki bilgilere alacaklarına göre, bu işletmede ortalama tahsil kaç gündür?

72

.Anonim com şirketlerle ilgili ifadelerden hangisi yanlıştır

Ortak sayısı 300 olan anonim şirketler halka açık şirket olarak kabul edilir

İşletmelerin belirli bir borç oranına kadar ortalama düşürebileceğini sermaye maliyetini borç/özsermaye oranının olduğunu savunan sermaye yapısı yaklaşımı aşağıdakilerden hangisidir

) Geleneksel yaklaşım

İşletmelerde . yatırım sorumlu olan finansman kişiye ne ad ararlarından verilir?

Finans yöneticisi

Şirketlere blok yatırımlar yapan yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve sigorta .şirketleri gibi kurumlardan oluşan yatırımcı türüne ne ad verilir?

Kurumsal yatırımcı

Aşağıdakilerden hangisi kişi yada kurumların faydalanabileceği para, fon kaynak ya da sermayeyi ifade eder?

Finans

Aşağıdakilerden hangisi nominal faiz oranını belirleyen faktörler arasında yer almaz?

Piyasa beklentisi

Türkiye'de faktoring, leasing ve tüketici finansman şirketleri hangi kurum tarafından denetlenmektedir

Bankacılık düzenleme ve denetleme kurumu

Yabancı ülkelerde üretime yönelik olarak yapılan yatırımlara ne ad verilir

Doğrudan yatırım

Aşağıdakilerden hangisi işletmelerin otofinansman kaynaklarından biridir

yedek akçeler

Çok sayıda alıcı ve satıcının bulunduğu, gerekli bilgilere kolaylıkla ve maliyetsiz şekilde ulaşılan ve işlem maliyetleri düşük olan piyasalara ne ad verilir?

Etkin piyasa

Bir bankaya %6 basit faiz oranı ile yatırılan 80000 TL'nin, 2. aydaki faizi kaç TL olur?

800

Gelecekteki bir değerin, belirli bir oranla indirgenerek bugünkü değerini hesaplama .işlemine ne ad verilir?

Iskontalama

Yıllık nominal faiz oranı %10 iken her 6 ayda bir faizlendirme yapılıyorsa, yıllık efektif faiz .oranı yüzde kaçtır

10,25

Bir girişimci 2 yıl sonra yapacağı yatırım için bankada bugünden açtırmıştır. Bankan 40.000 TL'lik hesap uygulayacağı bileşik faiz oranı %12 olduğuna göre, 2. yıl sonunda bankada biriken para kaç TL olur

50.176

Taksit sayısının belirli olmadığı ve taksitlerin sürekli olarak devam edeceğinin varsayıldığı anüitelere ne ad verilir?

Sürekli anüite

Hazır değerleri 15.000 TL, menkul kıymetleri 3.000 TL ve kısa vadeli yabancı kaynakları 40.000 TL olan bir işletmenin nakit oranı yüzde kaçtır

45

İşletmenin kazanma gücünü, dağıtılacak kâr paylarını ve hisse of senedi değerinin değişimlerini inceleyen finansal analiz türü aşağıdakilerden hangisidir?

Yatırım analizi

İşletmelerin mali yapısını ortaya koyarak uzun vadeli borç ödeme gücünü gösteren oranlara ne ad verilir

Borç oranları

İşletmenin bir hesap döneminde elde ettiği tüm hasilat ve gelirlerle yapılan tüm maliyet ve giderleri gösteren ve dönem faaliyet sonuçlarını özetleyen tabloya ne ad verilir

Gelir tablosu

Dönem başı stokları 6.575 TL ve dönem sonu stokları 9.425 TL devir hızı 1,6 isewan bir işletmenin stok maliyeti kaç TL'dir?

12.800

İki ya da daha fazla kişinin herhangi bir şekil şartına tâbi olmaksızın, yalnızca sözlü bir anlaşma ile geçici ya da sürekli olarak kurdukları ortaklık türü aşağıdakilerden hangisidir?

Adi şirket

En kolay büyüme olanağına sahip ortaklık aşağıdakilerden hangisidir

Anonim şirket

İşletmelerde sahiplik ile yönetimin birbirinden ayrılmasından doğan çıkar çatışması sorunundan kaynaklanan maliyete ne ad verilir?

Temsil maliyeti

Elde edilen kârın işletmede bırakılacak ve ortaklara miktarının belirlenmesi amacıyla alınan kararlar aşağıdakilerden hangisinin kapsamındadır?

Dividant kararları

Ticari bankalarla ilgili hangisi yanlıştır?

Sermaye piyasasının temel kurumudur

Fon arz ve talebinin karşılaştığı, değişimin gerçekleştiği piyasalara ne ad verilir

Finansal piyasalar

Daha önce alınıp satılan finansal varlıkların tekrar işlem gördüğü piyasalara ne ad verilir?

İkincil piyasa

Faizle ilgili aşağıdaki yanlıştır?

) Ekonomide reel faiz oranlarının aşırı yükselmesi yatırımları, dolayısıyla da üretimi arttırır

Aşağıdakilerden hangisi yarı finansal kurumdur?

Sosyal güvenlik kurumları

Yıllık %12 basit faiz uygulayan bir bankaya 6 ay süreyle 10.000 Türk Lirası yatırıldığında, kaç Türk Lirası faiz geliri elde edilir

600

Bir işletme sahibi 2 yıl sonra yapacağı bir yatırım için bankada bugünden 200.000 Türk Lira'lık hesap açtırmıştır. Bankanın uygulayacağı faiz oranı %8 olduğuna göre, 2. yıl sonunda bankada biriken para kaç Türk Lirası olur?

233.280

Eşit taksitlerle yapılan ödemeler dizisine ne ad verilir

Anüite