

# İŞLETME FİNANSMANI

Prof. Dr. Güven SAYILGAN

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

# Finansal Yöneticinin Temel Amacı Kâr Maksimizasyonu Mudur?

- \* Finansal yöneticinin temel amacı, kâr maksimizasyonu değildir.
- \* Çünkü kâr, temel olarak bir muhasebe terimidir ve muhasebenin temel kavram ve ilkelerine göre tanımlanır veya hesaplanır.
- \* Muhasebenin tanımladığı kâr (muhasebe kârı), dönemsellik esası ve **tahakkuk esası** ilkelerine göre hesaplanmaktadır.

Açıklama:

Daha sonra, “muhasebe kârı” ile “ekonomik kâr” kavramları karşılaştırmalı olarak açıklanacaktır.

# Finansal Yöneticinin Temel Amacı Kâr Maksimizasyonu Mudur?

- \* Muhasebe kârının hesaplanmasında; nakit esası değil, **tahakkuk esası** benimsenmiştir.
- \* Muhasebe kârı, işletmenin bir dönem içindeki faaliyetlerinden kaynaklanan gelir ve giderler arasındaki olumlu faktır.
- \* Tahakkuk esasına göre; gelir veya giderin nakden gerçekleşmiş olması zorunlu değildir. Tahakkuk etmiş olması (gelirin bir hak veya alacak olarak, giderin de bir yükümlülük veya borç olarak ortaya çıkması) da yeterlidir.

# Finansal Yöneticinin Temel Amacı Kâr Maksimizasyonu Mudur?

- \* Tahakkuk eden gelir ve giderlerin nakden tâhsili veya ödenmesi tahakkuk ettiği andan sonraki bir zamanda olabilir.
- \* Muhasebe ilklerine göre kâr veya zarar, gelir ve giderlerin; aynı dönem ile ilişkili olması ve tahakkuk etmesi koşuluyla, tâhsil veya ödeme zamanları dikkate almaksızın hesaplanır.
- \* Bir hak veya yükümlülüğün ortaya çıkması (tahakkuk etmesi) ile fiilen bir nakit hareketi doğurması farklıdır. Dolayısıyla etkileri de farklı olacaktır.

# Finansal Yöneticinin Temel Amacı Kâr Maksimizasyonu Mudur?

- \* Finansal açıdan bakıldığında, paranın zaman değeri vardır. Bu nedenle, potansiyel durum (hak) ile fiili durum (nakit) arasındaki farkın gözetilmesi gerekmektedir.
- \* Finansal açıdan, bir hak veya yükümlülük ancak nakit akışı doğurduğunda fiili etkisini gösterir. Bu nedenle nakit akışlarının gerçekleşme zamanları ve tutarları esas belirleyici faktör olarak dikkate alınır.

# Finansal Yöneticinin Temel Amacı Kâr Maksimizasyonu Mudur?

- \* Nakit akışlarının gerçekleşme zamanları ve tutarlarının esas belirleyici faktör olduğu saptamasından; hak (alacak) ve yükümlülüklerin (borç) ihmal edildiği sonucu çıkarılmamalıdır.
- \* Şüphesiz, bu hak ve yükümlülükler, zamanı geldiğinde (vadelerinde) nakit akışı doğurma potansiyeline sahiptir. Böylece gelecekteki beklenen nakit akışlarının tutarları üzerinde etkileri olacaktır.
- \* Bir şirketin değeri de, gelecekteki nakit akışlarının düzeyine ve bekłentilerin nakit akışlarının gerçekleşme olasılığının yüksekliğine (risk düzeyi) bağlı olarak değişir.

# Finansal Yöneticinin Temel Amacı Kâr Maksimizasyonu Mudur?

- \* Özet olarak;
  - \* Finansal yönetim açısından nakit akışlarının gerçekleşme zamanları ve tutarlarının esas belirleyici faktör olduğu, ancak muhasebe kârının da bütünüyle ihmal edilmediği,
  - \* Muhasebe kârının sanki nakden gerçekleşmiş bir tutar olarak algılanmaması gereği,

# Finansal Yöneticinin Temel Amacı Kâr Maksimizasyonu Mudur?

- \* Özet olarak...
  - \* Muhasebe kârının bir kısmının nakden gerçekleşmiş olabileceği, nakden gerçekleşmeyen kısmının ise gelecek dönem veya dönemlerde nakde dönüşebileceği,
  - \* Muhasebe kârının tahakkuk esasına göre belirlenmesinden dolayı, kâr maksimizasyonunun yerine; nakit akışlarının düzeyine ve gerçekleşme olasılıklarının büyülüğüne göre belirlenen şirket değerinin maksimizasyonun bir amaç olarak benimsenmesinin daha doğru bir yaklaşım olacağı kabul edilmektedir.

# Muhasebe Kârı - Ekonomik Kâr

- \* Muhasebe kârında, kâr hesaplanırken işletmenin finansmanında kullanılan borçlar için ödenen faizler bir gider olarak kabul edildiği halde; sermayedarlar (ortaklar) için ödenen temettüler bir gider olarak kabul edilmez.

# Muhasebe Kârı - Ekonomik Kâr

- \* Ekonomik kâr kavramı, ortakların işletmeye getirdikleri sermayenin “alternatif maliyet cinsinden” bir maliyetinin olduğu, sermayenin alternatif maliyetinin hesaplanarak, faiz giderlerinde olduğu gibi dönem kârının hesaplanmasında bir gider olarak değerlendirilmesinin gerektiğini ifade eder.
- \* Alternatif maliyet, ortakların şirkete sermaye olarak koydukları parayı diğer yatırımlarda kullanmaları durumunda; elde edebilecekleri en yüksek yatırımın getirisi olarak kabul edilmektedir.

# Kârlılık ve Likidite İlişkisi

Likidite kavramı iki şekilde karşımıza çıkmaktadır:

- \* Likidite, bir işletmenin, kısa vadeli borç ödeyebilme gücüdür.
- \* Likidite, bir varlığın paraya dönüşebilme potansiyelidir. Bu potansiyel, iki özellikten oluşur.
  - \* Birincisi paraya (nakde) dönüşme hızıdır.
  - \* İkincisi ise, paraya dönüşürken değerini koruyabilme gücüdür.

# Kârlılık ve Likidite İlişkisi

- \* Likiditeyi, işletmenin günlük gereksinimlerini (ödemelerini) yapmaya yetecek düzeyde likit varlıklara sahip olması şeklinde anlayabiliriz.
- \* Bir işletmenin yaşamını sürdürmesi için öncelikle günlük gereksinimlerini karşılayabilecek nakde sahip olması gerekir.
- \* Kâr, işletme yaşamı içinde bir şekilde nakde dönüşecek olsa da, işletmelerin günlük nakit gereksinimleri karşılama gücünü bütünüyle belirleyemez.
- \* Kârı yüksek olsa da bir şirket iflasa gidebilir. Bu duruma ilişkin gerçek yaşamdan çok sayıda örnek vardır.

# Kârlılık ve Likidite İlişkisi

- \* Likiditenin artmasının her zaman iyi olduğunu söyleyemeyiz:
- \* Likidite, işletmelerin günlük (kısa vadeli) nakit gereksinimlerini karşılayabilme gücünü ifade ettiğine göre, işletmenin likiditesini her zaman en yüksek düzeye çıkarmak gereklidir, şeklinde bir yanlışlığı içinde olunmamalıdır.
- \* Bir işletmenin aşırı bir likiditeye sahip olması, kârlılığını olumsuz olarak etkileyecektir.
- \* Çünkü...

# Kârlılık ve Likidite İlişkisi

- \* Likiditenin artmasını net işletme sermayesinin artması şeklinde anlarsak,
- \* Net işletme sermayesinin artabilmesi için, farklı olasılıklar olmakla birlikte, iki temel değişimin gerçekleşmesi gereklidir:
  - \* Bilançonun pasifinde bir değişme olmadığı varsayıımı altında; duran varlıkların azaltılması ve azalan duran varlıkların yerine dönen varlıklara yatırım yapılması.
  - \* Bilançonun aktifinde bir değişme olmadığı varsayıımı altında; kısa vadeli borçların azaltılması ve azalan kısa vadeli borçların yerine uzun vadeli borç veya özkaynak finansmanına gidilmesi.

# Kârlılık ve Likidite İlişkisi

- \* Normal ekonomik koşullarda, dönen varlıklara (likit varlıklar) yapılan yatırımların getirisi (kârı) duran varlıklara (uzun vadeli yatırımlara) yapılan yatırımin getirisinden daha düşüktür.
- \* Likiditeyi artırmak amacıyla, dönen varlıklara yapılan yatırımlar; daha yüksek getirisi olan duran varlık yatırımlarından vazgeçilerek gerçekleştirilmektedir.

# Kârlılık ve Likidite İlişkisi

- \* Diğer bir açıdan bakıldığında; dönen varlıklarına göre kısa vadeli yabancı kaynaklarının oranının azalması işletmenin likiditesini artırmaktadır.
- \* Kaynaklar içinde en ucuz sermaye maliyeti olan kısa vadeli yabancı kaynakların payının azalması, daha yüksek maliyeti olan kaynakların kullanılması durumunda söz konusu olmaktadır.

# Kârlılık ve Likidite İlişkisi

- \* Bir işletmenin ne ölçüde likiditeye sahip olması gerektiğini saptamak için, işletmenin içinde bulunduğu ekonominin, sektörün, işletmenin kendisine özgü yapının doğurduğu koşulların göz önünde bulundurulması gereklidir.
- \* Her işletme için ve her zaman geçerli olabilecek bir likidite düzeyi tanımlanamaz.
- \* Optimal likidite düzeyi, “koşullara göre değişen” bir dengedir.

# İşletmenin Değeri

- \* Tekrar finansal yöneticinin temel amacına dönersek, bu amacın şirket değerinin maksimizasyonu olduğunu hatırlarsak...
- \* Herhangi bir varlığın değeri temel olarak, ilgili varlığın geleceği ile ilgilidir.
- \* Bir varlığın değeri, ilgili varlığın gelecek dönemlerde sağlayacağı menfaatlerin (net nakit akışlarının) bugünkü değerlerinin toplamıdır.

# İşletmenin Değeri

- \* Bir işletmenin değerini belirlerken yalnızca kâr ve nakit akışlarının düzeyinin göz önünde bulundurulması yetmez.
- \* Aynı zamanda nakit akışlarının gereklilikleri ile ilgili belirsizliği (riski) de göz önünde bulundurmak gereklidir.
- \* İşletmedeki nakit akışlarının düzeyi; yatırım, finansman ve kâr dağıtım politikaları veya kararları ile etkileşim içindedir.