

ÜNİTE 4

Finans Fonksiyonu

İşletmelerde Finans Fonksiyonu

Küreselleşme ile birlikte artan rekabet ortamı, işletmelerin çok farklı ülkelerde farklı alanlarda faaliyet göstermeleri, uluslararası ortaklıklar, teknolojideki gelişmeler gibi pek çok unsur finans fonksiyonunun işletme içindeki önemini gittikçe artırmaktadır.

Finans fonksiyonunun işletme içindeki yeri işletmenin küçük, orta veya büyük işletme oluşuna göre farklılık göstermektedir.

Yine finans fonksiyonunun ekonomik koşullardaki değişmelere paralel olarak gelişmesi ve yeni boyutlar kazanması, işletme amaçlarının yeniden tanımlanmasını gerekli kılmıştır. Bu açıdan bakıldığında işletmelerce klasik kâr maksimizasyonu yerine, çağdaş ve bu amacın eksikliklerini tamamlayan işletmenin piyasa değerini en yükseğe çıkarma şeklinde ifade edilen amaç, nihai amaç olarak benimsenmektedir.

Finans yöneticisi, işletmenin piyasa değerinin en yükseğe çıkarılmasında üst yönetime karşı sorumlu olan ve işletme içerisinde bir takım kararlar alarak bunları üst yönetime aktaran kişidir. Bu kararlar;

- Yatırım kararları,
- Finansman kararları ve
- Kar dağıtım kararlarıdır.

Finans yöneticisinin alacağı bu kararlar işletmenin başarılı ya da başarısız olmasını belirleyecek kararlardır. İşletmenin **piyasa değeri** (işletmenin piyasadaki arz ve talebe bağlı olarak belirlenen değeri) alınacak bu kararlar doğrultusunda belirlenmektedir.

Bir eşitlik ile göstermek gerekirse;

İşletmenin piyasa değeri = f (yatırım kararları, finansman kararları, kâr dağıtım kararları)

Finans yöneticisinin almış olduğu kararları ve piyasa değerini ne şekilde etkileyeceğini bilanço yapısı üzerinde açıklamak daha doğru olacaktır (S:102, Şekil 4.1).

Finans yöneticisinin karşı karşıya kaldığı karar alanlarından hemen hemen en önemlisi *yatırım kararları* dır. Bu kararlar bilançonun aktif yapısı ile ilgili kararlardır.

Bilançonun aktif yapısı içerisinde yer alan kavramlara değinmek gerekirse;

- Duran ve
- Dönen varlıklar olarak tanımlanan iki kavramdan bahsetmek gerekir.

Duran varlıklar ise kendi içerisinde ikiye ayrılır:

- Maddi varlıklar; makine, bina, araç ve gereçler gibi mal ve hizmet üretiminde kullanılan varlıklardır.
- Maddi olmayan varlıklar; herhangi bir fiziksel varlığı bulunmayan ve işletmenin belli bir şekilde yararlandığı teknik uzmanlık, marka ve patent gibi varlıklardır.

Sermayenin finans yöneticisi tarafından uzun dönemli varlıklara yatırılması **sermaye bütçelemesi** olarak tanımlanmaktadır. Sermaye bütçesi uzun süreli yatırım kararlarında kullanılan ve yatırımın bugün gerektireceği nakit çıkışları ile yatırımdan gelecek yıllar boyunca sağlanacak nakit girişlerinin bir arada gösterildiği bir finansal planlama aracıdır. Gelecek nakit girişleri tam kestirilemediğinden risk içerir.

Duran varlıklarının yanı sıra işletmelerin kısa süreli varlıklara başka bir deyişle dönen varlıklara (işletmede en fazla bir yıl içerisinde paraya dönüşen varlıklar) da yatırım yapması gerekir. **Çalışma sermayesi** olarak da adlandırılan dönen varlıklara yatırım; mal ve hizmet üretimi için gerekli olan uzun süreli yatırımların çalıştırılması için gerekli yatırımlardır.

Finans yöneticisinin sorumlu olduğu bir diğer karar alanı **finansman kararları** dır. Bu kararlar bilançonun pasif kısmını ilgilendirir ve işletmenin yapmış olduğu ve yapacağı yatırımların finansmanı ile ilgilidir. Finans yöneticisi tarafından dönen ve duran varlıkların yatırımları belirlendikten sonra bu yatırımların nasıl ve ne şekilde finanse edileceğini ve bu kaynakların maliyetinin ne olacağının hesaplanması finansman kararları kapsamında yer alır. İşletmeler varlıklarının finansmanında borç ya da öz kaynak kullanabilirler. **Borç**; işletme için süreli bir kaynaktır ve zamanı geldiğinde anapara ve faiz ödenmesi gerekir. **Öz kaynak** ise; işletme sahiplerinin ya da ortaklarının koydukları parayı ifade eder ve işletme için süresiz bir kaynak niteliği taşır.

İşletmenin niteliğine bağlı olarak çeşitli finansman seçeneklerinin maliyeti ve riski farklıdır. Finansal yönetime düşen görev ise çeşitli seçenekleri risk ve maliyet açısından karşılaştırarak işletmeye en uygun bileşimi oluşturmaktır.

Finans yöneticisinin üçüncü ve son karar alanı kâr payı dağıtımı ile ilgilidir ve işletmenin faaliyetleri sonucu elde ettiği kârın devlet, işletme ve ortaklar arasında nasıl dağıtılacağını belirlemesidir. Bu karar alanı finansman kararları ile doğrudan ilişki içerisindedir. Elde edilen kârın dağıtılıp dağıtılmayacağı ya da ne kadarının dağıtılacağı işletmenin finansman ihtiyacına göre belirlenecektir.

Finansal yönetim ile ilgili verilecek kararlar işletmenin içinde yer aldığı sektörün niteliğine; işletmenin büyüklüğüne, ulusal ya da uluslararası olup olmadığı gibi pek çok unsura göre değişiklik göstermektedir. Finans yöneticisinden beklenen ise bu çok değişkenli ortam içerisinde işletmenin piyasa değerini en yükseğe çıkarmasıdır. Piyasa değerinin en yükseğe çıkarılmasında ise çalışma sermayesi yönetimi, başa baş analizi, sermaye bütçelemesi, sermaye yapısı kararları ve sermaye maliyeti konuları üzerinde önemle durması gerekmektedir.

Çalışma Sermayesi Yönetimi

Çalışma sermayesi yönetimi; işletmenin tam kapasite çalışabilmesi, iş hacmin, genişletebilmesi, üretimi kesintisiz olarak sürdürebilmesi, yükümlülüklerini karşılayamama

riskini azaltması, kredi değerliliğini artırması gibi pek çok faaliyeti yerine getirebilmesi için gerekli olan bir sermayedir.

Çalışma sermayesi dönen varlıklar toplamıdır. Net çalışma sermayesi ise, dönen varlıklar toplamından kısa vadeli borçların düşürülmesi sonrası ortaya çıkan tutardır.

Çalışma sermayesi;

- İşletmenin faaliyet konusu,
- İşletmenin büyüklüğü,
- Satışlarda artış (ya da azalış) oranı ve
- Satışlardaki düzenlilik gibi faktörlere bağlıdır.

Çalışma Sermayesi Döngüsü ve Nakit Dönüşüm Döngüsü: İşletmelerde çalışma sermayesine yatırımı etkileyen yatırım döngüsü ham maddelerin satın alınması ile başlar. Ham madde alımları için yapılacak ödemeler için geçen süre ticari borçların ödenme süresidir. Ham maddelere kullanılarak mamul haline dönüştürülür. Stoklara ilk yatırımla satış tarihi arasında geçen süreye stokta geçen süre; satış tarihi ile işletmeye yapılan ödemelerin tarihi arasında geçen süreye de ticari alacakların tahsil süresi denir.

İlk hammaddelerin alımı ile son ödemeler arasındaki süre toplam süredir. Ancak nakdin bağlandığı net süre işletmenin faturalarını ödeme süresi düşülerek bulunur. İşletmenin hammaddelerine yaptığı ödemeler ile müşterilerden tahsil ettiği ödemeler arasındaki zaman uzunluğuna **nakde dönüşüm süresi** denir. Nakde dönüşüm süresi uzadıkça işletmelerin çalışma sermayesine olan ihtiyacı artacaktır.

Nakit dönüşüm süresi = (Stokta geçen süre + Alacakların tahsil süresi - Borçları ödeme süresi)

Çalışma sermayesi döngüsü hammaddenin sağlanması, müşterilere yönelik taahhütlerin verilmesi, üretimin yapılması, mal ve hizmetlerin satılması ve müşterilerden paranın tahsil edilmesine kadarki tüm dönemi kapsar. Bu açıdan çalışma sermayesi döngüsü ile nakit dönüşüm döngüsünden farklıdır. Nakit dönüşüm döngüsü ise tahakkuk etmiş borçların ödenmesi ile alacakların tahsil edilmesi arasındaki geçen süreyi gösterir (S:107, Şekil 4.3).

Nakit dönüşüm süresi, aşağıda yer alan unsurların toplanması veya çıkarılması ile edilir:

Ham	maddelerin	stokta	bulunduğu	süre	(+)
Tedarikçilere	yapılacak	olan ödeme	hesaplarının	gün sayısı	(-)
Üretim	sürecinde	geçen	gün	sayısı	(+)
Nihai	malların	stokta	bekleme	süresi	(+)

Müşterilere tanınan vadelerdeki ortalama gün sayısı (+) = Nakit dönüşüm süresi
Nakit dönüşüm süresi işletmenin esas faaliyetlerindeki etkinliğini ölçen iyi bir göstergedir. Bu süre alacak ve stok devir hızlarına bağlı olarak değişmekle birlikte, bu sürenin kısa olması çalışma sermayesi ihtiyacını azaltırken; uzun olması ise çalışma sermayesi ihtiyacını artırır.

Başa Baş Analizi

Başa baş analizi temelde hangi maliyetlerle üretelim, ne kadar üretelim, hangi fiyattan satalım, istediğimiz kâr düzeyi ne olmalı şeklindeki sorulara cevap vermede kullanılan bir analizdir.

Aynı zamanda da işletmenin hangi üretim düzeyinde kâra geçtiği, kâra geçtikten sonra üretimdeki artış ya da azalışın nasıl etkilediği ve belirli bir kâr hedefini gerçekleştirmek için gerekli üretim miktarını ne olmalıdır sorularını da cevaplama kullanılır.

Başa baş analizinde giderler;

- Sabit ve
- Değişken giderler olmak üzere ikiye ayrılır.

Sabit giderler; belirli bir dönemde üretim hacmine bağlı olarak değişiklik göstermezler ve bu giderler üretim çalışmaları için yapılmış olup üretimden bağımsız olarak yapılan giderlerdir. Sabit giderler ancak kapasite kullanım oranına bağlı olarak değişiklik gösterebilirler.

Değişken giderler ise bir dönem içinde iş hacmine bağlı olarak değişim gösteren giderlerdir ve üretim miktarındaki değişime bağlı olarak artış ya da azalış gösterebilirler.

Başa başnoktası üretim miktarı şeklinde bulunabileceği gibi hasılat yani satışlar cinsinden de bulunabilir.

Sermaye Bütçelemesi

Sermaye bütçelemesi, sermaye harcamalarının yapılması, sermaye varlıklarının oluşturulması, değerlendirilmesi ve seçimindeki toplam süreci anlatır.

Yatırım Kavramı: Üretim miktarının korunması ve/veya arttırılması amacıyla bugünden yapılan harcamalara yatırım denir. En genel anlamıyla yatırımlar mali ve üretken yatırımlar olarak ayrılır. Ancak sermaye bütçelemesi ile anlatılmak istenen üretken yatırımlardır. Bu yatırımlar ise;

- Yenileme yatırımları,
- Genişleme yatırımları,
- Modernizasyon yatırımları ve
- Stratejik yatırımlar olmak üzere dörde ayrılır.

Sabit varlıklara yatırım döner varlıklara yatırıma göre daha önemli ve daha zordur. Duran varlıklara yatırımların büyük tutarlarda olması, fonların uzun süreli bağlı kalması, fon maliyetlerinin daha yüksek olması, sabit varlıkların yenilenmelerinin kolay olmaması ve yatırımlarının riskli olması bu zorlukların nedenleri arasında sayılabilir.

Sonuç olarak sabit varlıklara yatırım yapacak olan üst yönetime aşağıdaki bilgilerin sunulması gereklidir. Bu bilgiler;

- Yatırımın tutarı,
- Yatırımın işletmeye sağlayacağı net nakit girişleri,
- Yatırımın ekonomik ömrü,

- Yatırımın ekonomik ömrü sonundaki hurda değeri ve
- Yatırımdan beklenen verim oranıdır.

Sermaye Maliyeti

İşletmeler açısından varlık satın almada kullanılan fonların maliyetini bilmek oldukça önemlidir. İşletmeler için sermaye maliyeti yatırımlardan sağlanan minimum getiri oranını gösterir. Bir işletme için teorik olarak varlıkların finansmanında yalnızca öz sermaye kullanımı mümkündür. Ancak işletmeler sermaye yapılarını oluştururken önemli miktarlarda uzun süreli borç ve imtiyazlı hisse senetleri de kullanırlar. Böyle bir durumda sermaye maliyeti işletmenin çeşitli kaynaklardan sağlamış olduğu (öz sermaye ya da borçlanma) fonların ortalamasından oluşur. En genel şekli ile ağırlıklı ortalama ve sermaye maliyeti şu şekilde formüle edilir:

$$AOSM = [(\text{Öz sermayenin maliyeti} \times \text{Öz sermayenin payı})] / 100 + [(\text{Borçların maliyeti} \times \text{Borçların payı})] / 100$$

Sermaye maliyetinin yanlış hesaplanması işletmenin gerek finansman gerekse yatırım kararlarını olumsuz etkileyerek işletme değerinin düşmesine neden olabilir. Bu yüzden sermaye bileşimini oluşturan her bir unsurun ayrı ayrı maliyetlerinin bilinmesi ortalama sermaye maliyetinin bilinmesi açısından oldukça önemlidir.

Sermaye Yapısı Kararları

Sermaye yapısı en basit şekilde işletme faaliyetlerinin finansmanında kullanılan borç ve öz sermayenin bileşimine verilen addır. İşletmeler risk ve getiri arasında denge kuran, borç ve öz sermaye bileşimi ile faaliyet gösterdikleri takdirde sermaye maliyetleri azalacak ve piyasa değerleri yükselecektir.

Sermaye yapısı politikası risk ve getiri arasındaki ilişkiye dayanır. İşletmelerde sermaye yapısı kararını etkileyen dört temel faktörden bahsedilir. Bu faktörler;

- İşletmenin risk düzeyi
- Vergi ve çeşitli maliyetler
- Finansal risk
- İşletmenin saldırgan ya da tutucu yapısıdır.

İşletme Riski: İşletmenin faaliyetlerinden dolayı karşılaşacağı riski anlatmak için kullanılır. İşletme riski varlıklar üzerinden gelecekte sağlanacak gelirlerin tahminindeki belirsizlik veya borç kullanmadığı durumlarda öz sermaye üzerinden sağlanacak getirinin belirsizliği olarak tanımlanır.

İşletme riskini etkileyen pek çok risk faktörünün söz edilebilir. Bu faktörler;

- Talepteki (satışlardaki) değişimler,
- Satış fiyatlarındaki değişimler,
- Girdi fiyatlarındaki değişimler ve
- Faaliyet kaldırıcının yüksek olmasıdır.

Vergi ve Çeşitli Maliyetler: Verginin tasarruf etkisi nedeniyle işletmelerin sermaye yapısında daha çok borç kullanılmak yoluyla faiz giderleri arttırılarak finansal kaldıraçtan olumlu ölçüde yararlanılabilir. Ancak bu olanak sınırsız değildir. Borçlanma yoluyla sağlanacak olumlu etki faiz oranlarının düşük ve ekonominin genişleme dönemi içerisinde olması ile söz konusu olacaktır.

Finansal Risk: İşletmenin finansal kaldıraçtan yararlanmak amacıyla sermaye yapısının oluşumun da borç kullanan işletmelerde ortaya çıkan ve hisse senedi sahipleri açısından faaliyet riskine eklenen ilave bir risk türüdür. Finansal risk finansman kaynakları arasında sabit gider niteliğinde faiz yükü getiren işletme dışı kaynakların bulunmasından dolayı ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla işletme tamamen öz sermaye ile finanse edilmişse finansal risk doğmayacaktır.

İşletmenin Yapısı: İşletmenin saldırgan ya da tutucu yapısına bağlı olarak sermaye yapısı kararları değişebilir. Bu yüzden finans yöneticisi tarafından farklı bir sermaye yapısının diğer sermaye yapılarından daha iyi olup olmadığı analiz edilmelidir.