

Firma ve Finansal Yönetim

Prof. Dr. Aydın Yüksel
MAN 504T Yön. için Finansal Analiz & Araçları
Ders: Firma ve Finansal Yönetim



FEYZİYE MEKTEPLERİ VAKFI
IŞIK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İşletme Yönetimi Uzaktan Eğitim
Yüksek Lisans Programı
Bahar, 2016-2017

Giriş

İşlenecek ana başlıkları sıralarsak:

- Finansal yönetim kavramı
- Finansal yöneticilerin sorumlulukları
- Finansal yönetimin amacı
- Anonim Şirketler
- Temsilcilik sorunu
- Finansal yönetim ve finansal piyasalar

Finansal Yönetim Kavramı

Finansal yönetim; bir işletme veya organizasyonun finansal hedeflere ulaşması için mali durumunun yönetimidir.

Finansal yönetimin niteliğini ve kapsamını anlamak için izlenecek bir yol finans yöneticilerinin yaptığı işi gözlemlemek olabilir.

Daha etkili bir yaklaşım ise işletmenin hangi bölüm ve kademesinde hangi yönetici tarafından alınmış olursa olsun bir kararın finansal yönetim kararı sayılması için taşıması gerekli ortak özellikleri belirlemektir.

Bir işletmenin para akışının büyüklüğünü, zamanını ve riskini etkileyen kararlar, işletmede kim tarafından alınıyor olursa olsun, finansal yönetim kararı sayılır. Diğer bir ifadeyle finansal yönetim işletmenin parasal kaynaklarının etkin kullanımını anlamına gelmektedir.

Finansal Yönetimin Temel Sorumlulukları

İleriyi öngörmek ve planlamak:

Diğer yöneticilerle beraber firmanın gelecekteki durumunu biçimlendirecek olan ileriye dönük planları ortaya koymak.

Başlıca yatırım ve finansman kararları:

Uzun vadeli planlara göre yapılacak yatırımları ve bu yatırımların finansmanında kullanılacak kaynak türlerini belirlemek.

Eşgüdümleme ve denetim:

Etkin yönetim için diğer bölümlerle uyumlu hareket etmek ve alınan kararların firmanın mali yapısı üzerinde yarattığı sonuçları incelemek gerekir.

Sermaye piyasalarıyla etkileşim:

Her firma kaynakların sağlandığı ve firmanın menkul kıymetlerinin alınıp satıldığı finansal piyasaların bir parçasıdır, onları etkiler ve onlardan etkilenir.

Temel Finansal Kararlar

Sermaye Bütçelemesi

Firmanın uzun dönemli yatırımlarının planlanma ve yönetilme sürecidir. Bu süreçte yöneticiler maliyetinden daha yüksek gelir yaratan projeleri belirleyerek yatırım yapmaya çalışırlar. Yatırım projeleri uzun dönemli yatırımlar olduğu için seçim yapılırken verilmiş yanlış bir kararın negatif etkileri uzun yıllar devam edebilir. Bu da firmanın ciddi zararlara uğramasına neden olabilir. Yatırım projelerinin değerlendirilmesinde finans yöneticisi sadece elde edilecek nakit akımlarının tutarını değil aynı zamanda bu nakit akımlarının zamanlamasını ve gerçekleşme olasılığını da göz önünde bulundurmalıdır.

Temel Finansal Kararlar

Sermaye Yapısı

Firmaların uzun dönemli yatırımlarını finanse etmek amacı ile kullanacağı fon kaynaklarının belirlenmesi ve yönetimidir. Bir firma fona ihtiyaç duyduğunda, bir kar payı karşılığında yatırımcıları para koymaya davet edebilir yani yeni hisse senedi ihraç edebilir veya yatırımcılara sabit ödemeler yapmayı vaad edebilir, diğer bir ifade ile borçlanabilir. Bu alanda firma yönetiminin belirlemesi gereken iki husus vardır, ilki firmanın hem risk hem de değerini etkileyen borç özsermaye oranı belirlemek, bu oran belirlendikten sonra da bu kaynakların (borç ve özsermayenin) nereden ve nasıl temin edileceğinin belirlenmesidir. Firma borç almaya karar verdiğinde çok sayıda alternatifle karşılaşmaktadır. Borç kaynaklarının (banka kredisi, tahvil gibi) maliyet açısından incelenmesi ve en uygun alternatifin seçilmesi önemlidir.

Temel Finansal Kararlar

İşletme Sermayesi Yönetimi

Firmanın kısa vadeli günlük aktivitelerini sorun yaşamadan sürdürebilmesi için ihtiyaç duyduğu sermayenin yönetimidir. Uzun vadeli hedeflere ulaşabilmek için ve firmanın faaliyetlerini kesintiye uğratmayacak şekilde işletme sermayesi yönetiminin iyi yapılması önemlidir. Örneğin kısa vade borçların zamanında ödenebilmesi için tutulacak nakit miktarının belirlenmesi , bu nakitlerin ödeme tarihine kadar faiz getirecek şekilde değerlendirilmesi bu kapsamda değerlendirilecek kararlardandır.

Finansal Yönetimin Amacı

Anonim Şirket için Alternatifler:

- Kar maksimizasyonu
- Maliyetlerin minimize edilmesi
- Piyasa payının maksimize edilmesi
- Hisse senedinin piyasa fiyatının maksimize edilmesi

Bir firmanın amacını niçin "kar maksimizasyonu" değildir?

Şirketin temel amacının kar maksimizasyonu olarak belirlenmesi çok da anlamlı değildir. Belirtilen kar kısa vadede mi uzun vadedeki kar mıdır? Kar şirketin lehine olmayan aksiyonlarla artırılabilir. Mesela şirket kısa vadede temettü dağıtmayarak gelecek yıllardaki karını artırabilir. Bunun her zaman ortakların çıkarına olacağını söylemek mümkün değildir.

Finansal Yönetimin Amacı

İkinci nokta net kar ile net nakit girişi arasındaki farktır. Muhasebenin tahakkuk usulunu kullanması (ayrıca amortisman kavramı) net kar ile net nakit girişinin farklı şeyler olmasına yol açar.

Ayrıca amacı ifade ederken

Paranın zaman değeri

ve

Risk göz önüne alınmalıdır

Dolayısıyla, bütün bu noktaları göz önüne alan "Hisse senedinin piyasa fiyatının maksimize edilmesi" firmanın amacının en net ifadesidir.

Not: Bu amaç yöneticinin sosyal sorumluluk ve iş ahlakına uygun olmayan karar ve davranışlar sergilenmesine yol açmamalıdır.

İşletme Türleri

Farklı işletme türlerinden bazıları: Tek Şahıs İşletmeleri

Kollektif Şirket, Komandit Şirket

Anonim Şirket

İşletmelerin de bir yaşam döngüsü olduğu söylenebilir.

İş hacmi büyümeye başlayınca Tek Şahıs İşletmeleri hukuki yapı değişikliği sürecine girer. Bunun anlamı işletmenin birden fazla kişi arasındaki bir ortaklığa dönüşmesidir.

Anonim Şirketin avantajları:

- Şirket ömrünün sınırsız olması
- Ortak olma ve ortaklıktan ayrılmanın kolaylığı
- Sınırlı sorumluluk

Temel Dezavantaj: Çifte vergilendirme

Temsilcilik Sorunu

Firmalarda finansal yönetimin ilgilenmesi gereken en önemli sorunlardan biri temsilcilik sorunudur. Temsilcilik sorunu bir kişi karar verme yetkisini başkasına devrettiği zaman ortaya çıkar. Şahıs işletmelerinde, veya halka kapalı şirketlerde ortak sayısı az olduğu için çoğu zaman firmanın yöneticileri ile ortakları aynı kişilerdir ve bu işletmelerde bu nedenle temsilcilik sorunu yaşanılmaz.

Ancak halka açık anonim şirketlerde çok sayıda ortak bulunmaktadır. Dolayısıyla anonim şirketlerde bütün ortakların yönetici konumunda firma yönetiminde doğrudan söz sahibi olması mümkün değildir.

Halka açık anonim şirketlerde hissedarlar oy verme haklarını kullanarak yönetim kurulu üyelerini seçerler, yönetim kuruluda firmanın sağlıklı bir şekilde faaliyetlerini sürdürmesini ve amaçlarına ulaşmasını sağlamak amacı ile firmanın yönetiminden sorumlu olacak profesyonel yöneticileri firmadaki mevcut idari pozisyonlara atar.

Temsilcilik Sorunu

Halka açık anonim şirketlerde hissedarlarla yöneticiler farklı kişiler olduğu ve hissedarlar karar verme yetkilerini yöneticilere devrettikleri için hissedarlar ile firma yöneticileri arasında temsilcilik sorunu yaşanmaktadır.

Bir firmanın amacı hissedarların refahını, yani hisse senedinin fiyatını maksimize etmektir ancak firma yöneticileri zaman zaman bu hedeften saparak kendi çıkarları doğrultusunda ve firmanın amaçlarıyla örtüşmeyecek eylemlerde bulunabilirler.

Örneğin yeterli efor göstermeme, hisse fiyatını maksimize etmek yerine firma riskini minimize edecek kararlar almak bu kapsamda değerlendirilebilecek durumlardır. Ayrıca bir firma yöneticisinin şahsi menfaatlerini düşünerek özel uçaklarla seyahat etmesi veya şirketin kaynaklarını kendi şahsi menfaatleri için kullanması da bu kapsamdaki diğer örneklerdir.

Temsilcilik Sorunu

Ancak hissedarlar firma yöneticilerini firmanın amaçları doğrultusunda davranmaya yönlendirecek bazı uygulamalar yaparak temsilcilik sorununu azaltmaya çalışmaktadır.

Bu uygulamalar:

I. Yöneticilerin ödüllendirilmesi: Bu uygulama firma yöneticilerine hisse senedi opsiyonu verilmesi veya performanslarına göre hisse senedi verilerek ödüllendirilmeleri kapsamaktadır.

Temsilcilik Sorunu

i) Firma yöneticilerine hisse senedi satın alma opsiyonları verilmesi: Opsiyonlar firma yöneticilerine bugün belirlenen fiyattan ve belirlenen miktarda ileri bir tarihte firmanın hisse senetlerini satın alabilme hakkı vermektedir. Hisse senetlerinin piyasadaki fiyatı arttıkça yöneticilerin bu opsiyonları kullanarak belirlen miktardaki hisse senedini piyasa fiyatına göre daha düşük olan anlaşma fiyatından satın alması ve bu hisse senetlerini piyasada piyasa fiyatından satarak kazanç sağlaması mümkün olabilmektedir. Bu durumda hisse senedinin piyasa fiyatının artması hisse senedi opsiyonu alan yöneticinin çıkarları ile örtüşmekte ve firmanın çıkarları doğrultusunda hareket etmesine neden olmaktadır.

Ancak Enron şirketinin iflasında olduğu gibi hisse senedi satın alma opsiyonu verilen yöneticilerin firmanın hisse senedi fiyatlarını maksimize etmek için ahlak dışı bir takım yöntemler kullanarak firmayı iflasa sürükledikleri de gözlemlenmiştir.

Temsilcilik Sorunu

ii) Performans hisseleri: Firmanın o yıl gösterdiği performansa göre yöneticilerine hisse senedi verilmesidir. Bu ödüllendirme sisteminde performans ölçütü olarak seçilecek kriterin firmanın hisse senedi fiyatları ile doğrudan ilintili olması önemlidir.



Temsilcilik Sorunu

II. İşten kovulma tehdidi

Yönetim kurulu şirkette bir temsilcilik sorunu olduğunu hissettiklerinde oy haklarını kullanarak şirket yönetimini değiştirebilir. Ancak halka açık anonim şirketlerde hisseler patronun kim olduğunun belli olmayacağı şekilde dağılmış olabilir. Bu da güçsüz bir yönetim kurulunun oluşmasına yol açabilir.

Temsilcilik sorununun çözümü için yukarıda bahsedilen iki iç mekanizmanın dışında bir dış mekanizma da bulunmaktadır. Bu mekanizma "Firmanın el değiştirme tehdidi" olarak isimlendirilir: Şirketin iyi yönetilmediği, bu nedenle de hisselerin piyasa değerinin, iyi yönetildiğinde ulaşabileceği değerin altına düşmesi durumunda başka bir şirket söz konusu şirketin hissedarlarına piyasa fiyatının üzerinde bir teklif verebilir. Teklif yeterli sayıda hissedar tarafından kabul edilirse mevcut yönetim kurulu ve sonrasında da yöneticiler değiştirilerek temsilcilik sorunu giderilebilir.

Temsilcilik Sorunu

Temsilcilik sorunu sadece hissedarlar ile firma yöneticileri arasında gözlemlenmez, aynı zamanda hissedarlarla kredi verenler arasında da gözlemlenebilir.

Hissedarlar (yöneticiler aracılığıyla) firmanın hisse senedi fiyatlarını artırıcı yönde, ancak diğer taraftan kredi verenlerin çıkarları ile çelişecek şekilde kararlar alabilirler.

Örneğin bir firmanın uzun vadeli sabit faizle banka kredisi aldıktan sonra yüksek riskli projelere yatırım yapması bu çerçevede değerlendirilebilir. Çünkü firma eğer yüksek riskli projelerde başarılı olursa kazancı çok yüksek olabilecektir ve bankaya hala sabit miktarda faiz ödemeye devam edecektir. Diğer taraftan başarısız olursa firma iflas edebilir ve borçlarını ödeyemeyebilir.

Finansal Yönetim ve Finansal Piyasalar

Ekonomi bilimindeki tanımıyla piyasa arz ve talebin bir araya geldiği yerlerdir. Bu çerçevede finansal piyasalar ise fon arz edenlerle fon talep edenlerin bir araya geldiği yerler olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifade ile finansal piyasalar tasarruf sahipleri ile fon ihtiyacı olanları biraraya getiren yerlerdir.

Finansal piyasalar, firmalara yeni finansal varlık ihraç ederek fon sağlama imkanı vermektedir bu nedenle finansal piyasaların finans yöneticileri tarafından yakın bir şekilde takip edilmesi ve anlaşılması gerekmektedir.

Firmalar finansal piyasaları kullanarak üç şekilde fon transferi gerçekleştirebilirler:

Fon Transferi

Doğrudan transfer:

Arada hiçbir aracı olmaksızın fon arz edenle talep edenin bir araya gelerek fon transferini gerçekleştirmesi durumudur.

Yatırım bankaları aracılığıyla dolaylı transfer:

Yatırım bankaları fon talebi olanlardan aldıkları finansal varlıkları fon fazlası olanlara satarak fon transferini sağlarlar. Firmaların menkul kıymetlerini alarak acil fon ihtiyaçlarını karşılamamanın dışında bu bankalar firmalara danışmanlık hizmeti de sunarlar.

Finansal aracı kurumlar vasıtasıyla dolaylı transfer:

Finansal aracı kurumlar tasarruf sahiplerine kendi finansal varlıklarını satıp, elde ettikleri paralarla fon talep edenlerin finansal varlıklarına yatırım yaparlar. Finansal aracı kurumlar genellikle büyük firmalardır. Menkul kıymet yatırım fonları (A tipi ve B tipi fonlar), ticari bankalar, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve sigorta şirketleri finansal aracı kurumlardır.

Finansal Piyasaların Klasifikasyonu

Temsil edilen hakkın türüne göre:	Borç kağıtları piyasası Hisse senetleri piyasası
Finansal varlığın vadesine göre:	Para piyasası Sermaye piyasası
Finansal varlığın yaşına göre:	Birincil piyasa İkincil piyasa
Finansal varlığın teslim zamanına göre:	Spot piyasa Vadeli İşlemler piyasası
Piyananın örgütleniş biçimine göre:	Borsalar Borsa Dışı piyasa

ALIŐTIRMALAR

1. AŐağıdakilerden hangisi hisse sahipleri ile tahvil sahipleri arasındaki temsilcilik problemini azaltır?
 - a. Firmanın tahvil sözleşmesine sınırlayıcı maddeler koymak.
 - b. Yöneticilere büyük miktarda hisse opsiyonu vermek.
 - c. Düşmanca ele geçirmelere karşı firmaların direnebilmesini sağlayan kanun maddeleri.
 - d. b ve c ifadelerinin her ikisi de doğrudur.
 - e. yukarıdaki ifadelerden hepsi doğrudur.

Cevap: a

ALIŐTIRMALAR

2. AŐađıdakilerden hangisi hissedarlar ve yöneticiler arasındaki temsilcilik problemini azaltır?
- a. Yöneticilere sabit maaŐ ödemek.
 - b. Kurumsal ele geçirme tehdidini artırmak.
 - c. Borç sözleşmelerine sınırlayıcı maddeler koymak.
 - d. Yukarıdaki ifadelerden hepsi doğrudur.
 - e. b ve c ifadelerinin her ikisi de doğrudur.

Cevap: b

ALIŐTIRMALAR

3. Hissedarları için çalıŐan halka açık bir Şirketin temel amacı:

- a. Şirket net karını maksimize etmek olmalıdır.
- b. beklenen hisse baŐına karı maksimize etmek olmalıdır.
- c. kayıp ihtimallerini minimize etmek olmalıdır.
- d. hisse fiyatını maksimize etmek olmalıdır.
- e. beklenen net geliri maksimize etmek olmalıdır.

Cevap: d

ALIŐTIRMALAR

4. AŐağıdakilerden hangisi bir sermaye bütçeleme kararıdır?
- a. belirli bir borç verenden ne kadar borç alınması gerektiğini belirlemek.
 - b. yeni bir mağaza açıp açmamaya karar vermek.
 - c. uzun vadeli bir borcun geri ödemesinin ne zaman yapılacağına karar vermek.
 - d. elde ne kadar stok bulundurulacağını belirlemek.
 - e. çek hesabında ne kadar para bulundurulması gerektiğini belirlemek.

Cevap: b

ALIŐTIRMALAR

5. ÇalıŐma sermayesi yönetimi:

- a. günlük olarak üretilecek ürün miktarı için gerekli teçhizat miktarını temin eder.
- b. uzun vadeli bir borcu en düşük maliyetle almayı temin eder.
- c. yıllık bazda tüm hissedarlara ödenecek olan temettüleri temin eder.
- d. kullanılabilir sermaye ile firma borç miktarını dengeler.
- e. günlük bazda firmanın faaliyetlerini yürütebilmesi için gerekli olan fon miktarı ile ilgilenir.

Cevap: e