### Finansal Yönetim Gelişimi ve Finansal Yönetim Açısından Firma Amacı

1900'lü yılların ilk yarısında finansal yönetici, firmanın ihtiyaç duyduğu kaynakları temin eden (özellikle yabancı kaynak) ve firmanın nakitlerinin değerlendiren bir kişi iken, borsaların gelişmesi ile birlikte hisse senedi ihracı yoluyla özkaynak niteliğinde fon bulma da finansal yöneticinin görevleri arasına girmiştir.

1900'lü yılların ikinci yarısında rekabetin artması ile birlikte hangi yatırımın daha uygun olacağı sorusu da önemli hale gelmiş olup, yatırım değerlemesi de (varlık yönetimi) finansal yöneticinin görevi haline gelmiştir.

Finans yöneticisi uygun kaynaklardan fon temin edip, bu kaynakları uygun yatırımlarda değerlendirirken hem firmanın başarısında rol oynamakta, hem de kaynakların etkin kullanılması nedeniyle genel ekonomiye de katkı sağlamaktadır.

Tüm dönemleri de kapsayan amaç "***değer makismizasyonu***" olup, bugünkü değer, gelecekte sağlanacak tüm nakitlerin bugünkü değerini ifade etmektedir. Günümüzde finansal yönetim açısından ***firmanın amacı***, *gelecek yılarda firma tarafından sağlanacak nakitlerin bugünkü değerleri toplamını maksimize etmektir*.

Değer makismizasyonu amacında da iki farklı görüş bulunmaktadır. Anglo-Amerikan (ABD, Kanada, Birleşik Krallık, Avustralya ve Yeni Zelanda) görüşe göre, firmanın amacı "ortakların servetini maksimize etmektir. Bir başka ifade ile firmanın amacı firmanın hisse senedi değerinin maksimizasyonudur. Avrupa ve Japonya'da geçerli olan ikinci görüşe göre amaç "toplam firma (şirket) değerinin maksimize edilmesidir. Firma değeri maksimizasyonundaki kasıt, hem borç verenlerin hem de ortaklara ait olan değerin maksimize edilmesi olup; her iki yaklaşım da firma stratejisinin geliştirilmesi ve uygulanmasına doğrudan olarak etki eden menfaat sahiplerinin tanımı yer almaktadır. Anglo-Amerikan yaklaşımda temel menfaat sahipleri ortaklar olup, yöneticilerden paydaşlar için değer yaratacak karar almaları beklenir.

Avrupa ve Japonya'da geçerli olan firma değerine ilişkin yaklaşımda; ortaklar ile yöneticiler, çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler, borç verenler, devlet ve toplumun menfaatlerinin uyumlaştırılması söz konusudur.

Aslında her iki görüş temelinde çelişmemekle birlikte sonuç olarak her ikisinde de hisse senedinin değerinin maksimize edilmesi ile olay sonuçlanmaktadır.

### Finansal Yönetimin Politika ve Fonksiyonları

Finansal yönetimde alınacak kararlar genel olarak 3 başlık altında toplanmaktadır.

a) **Finansman kararları:** Firmanın yapacağı yatırımların hangi kaynaklardan temin edileceği ile ilgilidir.

b) **Yatırım kararları:** Elde edilen kaynakların hangi yatırımlarda değerlendirileceği ile ilgili kararlardan oluşur. Yatırımlar "dönen varlık (işletme sermayesi)" yatırımları ve "duran varlık (sabit sermaye)" yatırımları olarak iki başlık altında toplanmaktadır.

c) **Temettü (kar payı) kararları:** Firma faaliyete geçtikten sonra dönemler itibariyle sağladığı karların ne kadarının ortaklara dağıtılıp, ne kadarının firmada bırakılacağı ile ilgili kararlardan oluşur.

Her üç karar türünde de firmanın temel amacına katkı sağlayacak yönde kararlar alınır.

*Genel olarak finansal yönetim fonksiyonu şu faaliyetleri kapsar*:

- **Finansal (mali) analiz,** işletmenin finansal tablolarından yararlanarak, mevcut durumunun değerlendirilmesi ve geleceğe ilişkin tahminlerin yapılmasıdır.

- **Finansal planlama,** işletmenin faaliyeti sırasında ortaya çıkacak her türlü fon giriş ve çıkışının önceden planlanmasıdır.

- **Finansal denetim,** finansal planlama ile uygulamaların karşılaştırılması ve sapma varsa düzeltici önlemlerin alınmasıdır.

- **Finansman kararları (Fonların Sağlanması),** İşletmenin ihtiyaç duyduğu fonların, zamanında ve en uygun koşullarla sağlamasıdır.

- **Fonların Yatırımı,** İşletmedeki fonların, beklenen gelir ve risk göz önünde bulundurularak ve işletme amaçlarına en uygun şekilde; menkul kıymetlere, alacaklara, stoklara veya duran varlıklara yatırılmasıdır.

*Fonların yatırımı iki başlık altında incelenmektedir:*

- İşletme sermayesi yönetimi,
- Duran varlıkların yönetimi,

- **Özel Finansal Sorunların Çözümü,** Günümüzde finans yöneticisinden beklenen şeyler gittikçe artmaktadır. Şirket birleşmeleri ve satın almaları sadece dünyada değil ülkemizin gündeminde de ağırlığını artırmaktadır.

- **Finansal risk yönetimi**

### Nakit bütçesi

Nakit bütçesi, işletmenin kısa dönemde nakit ihtiyaçlarının veya nakit fazlalarının önceden belirlenerek tedbir alma amacıyla düzenlenen ***kısa vadeli plan***dır.

### Nakit bütçesi hazırlanmasının amacı

İşletmenin belirli bir periyotta nakit giriş ve çıkışlarının tahmini sonucunda,

- ✓ şirketin nakit ihtiyacını belirlemek ve bu ihtiyacı karşılayacak nakit fonların gerekli zamanda mevcut olup olmayacağını ortaya koymak,
- ✓ likidite sıkışıklığının önüne geçmek,
- ✓ şirketin her an için ödeme gücünü kontrol etmek,
- ✓ elde birikebilecek fonların atıl (aylak) kalmasına engel olmaktır.

*Nakit bütçesi*;

- ➢ Her bütçe dönemi sonunda tahmini nakit mevcudunu,
- ➢ Tahmini nakit açığını veya fazlasını,
- ➢ Ek finansman ihtiyacının gerekli olup olmadığını,
- ➢ Ek finansman gerekirse bunun zamanını ve nereden sağlanabileceğini,
- ➢ İlave fonlara ihtiyaç duyulan süreyi

ortaya koyarak finansal yönetim için gerekli ve faydalı bilgileri sağlar.

### Tahmini (Proforma) Gelir Tablosu ve Bilanço

Gelecek yıl oluşacak gelir tablosu ve bilanço büyüklüklerinin tahmin edilmesi işlemi aşağıdaki aşamalarla gerçekleşmektedir.

1. Firmanın yıllık satış geliri tahmin edilir.
2. Tahmini yıllık satış tutarına bağlı olarak proforma gelir tablosu düzenlenir.

www.finansed.com
Finansed

3. Tahmin edilen "net kar", bilançoda dönem başı öz varlık (Öz kaynak) tutarına ilave edilerek tahmini bilançodaki (gelecek yıla ait) öz varlık tutarına ulaşılır.
4. Aktif tarafta "***kasa***", pasif tarafta "**kısa vadeli *banka borçları***" boş bırakılarak aktif hesaplar ve pasif tarafta kısa vadeli borçlar ve uzun vadeli borçların tahmini yapılır.
5. Toplam aktif > toplam pasif ise; kaynaklar yetersiz, tersi olursa kaynak fazlası oluşacağı ortaya çıkacaktır.
6. Kaynak açığı olması halinde "kısa vadeli banka borçları" hesabına ilave yapılır, kaynak fazlası olması durumunda ilgili fark tutarı kadar KASA hesabı artırılır.

### Kar Fonksiyonu

$$Kar = Gelir - Gider$$

$$Kar = Gelir - (Toplam\ Sabit\ Gider + Toplam\ Değişken\ Gider)$$

$$Kar = (f * Q) - [b + (a * Q)]$$

$$Kar = (f - a) * Q - b$$

f: Birim satış fiyatı a: Birim değişken gider

Q: Üretim ve Satış Miktarı b: Toplam Sabit Gider

### Başabaş Noktası

Başabaş noktası, işletmenin sıfır kar elde ettiği noktayı ifade eder. Sıfır kar elde edildiği noktadaki üretim miktarına "başabaş üretim miktarı", bu noktadaki satış hacmi tutarına ise "başabaş satış hacmi" adı verilir.

$$Q_{BB} = \frac{b}{f - a}$$

*Başabaş noktasındaki satış hacmi ise;*

Satış $Hacmi_{BB}$= f * $Q_{BB}$

Formülü ile hesaplanır.

### Faaliyet Kaldıraç Derecesi

Faaliyet Kaldıraç Derecesi = (FVÖK'daki % Değişim) / (Satıştaki % Değişim)

Faaliyet Kaldıraç Derecesi = (Satış Geliri – Toplam Değiken Gider) / FVÖK

Faaliyet Kaldıraç Derecesi = 1+(Sabit Maliyetler/FVÖK)

### Finansal Kaldıraç Derecesi;

Finansal Kaldıraç Derecesi = (DK, DNK, HBNK'nda % değişim)/ (FVÖK'daki % Değişim)

Finansal Kal. Der. = FVÖK / (FVÖK – Faiz Gid)

### Birleşik (Toplam) Kaldıraç Derecesi

Birleşik kaldıraç derecesi = Faaliyet Kaldıraç Derecesi * Finansal Kaldıraç Derecesi

Birleşik Kaldıraç Derecesi = (DK, DNK, HBNK % değişim) / (Satıştaki % Değişim)

Birleşik Kaldıraç Derecesi = (Satış Hasılatı – Toplam Değişken Gider) / (Dönem Karı)

### Sermaye Maliyeti Kavramı

Sermaye maliyeti firmanın kullanıldığı kaynakların firmaya olan maliyetidir.

### BORCUN MALİYETİ

Borcun maliyeti, borçlanılarak elde edilen nakti, borçtan kaynaklanan nakit çıkışlarına eşitleyen iskonto oranıdır.

**Örnek 1:** ABC A.Ş. 4 yıl vadeli 100 TL nominal değerli %40 faiz oranlı tahvil ihraç etmiştir. Tahvilin (vergi öncesi) maliyeti nedir?

$$100 = \frac{40}{(1+k_d)} + \frac{40}{(1+k_d)^2} + \frac{40}{(1+k_d)^3} + \frac{140}{(1+k_d)^4}$$

$$k_d = 0{,}40$$

**Örnek 2:** Yukarıdaki örnekteki tahvili firma %5 iskontolu ihraç etmiş ise tahvilin (vergi öncesi) maliyeti:

$$95 = \frac{40}{(1+k_d)} + \frac{40}{(1+k_d)^2} + \frac{40}{(1+k_d)^3} + \frac{140}{(1+k_d)^4}$$

$$k_d = 0{,}4256$$

Borcun gerçek maliyeti vergi öncesi maliyetin daha altındadır. Çünkü borcun faizi gider olarak yazılabildiğinden firma daha az vergi ödemektedir.

Gerçek Maliyet = Kd . (1–T)

kd: Vergi öncesi borç maliyeti

T: Vergi oranı

Firmanın vergi oranı %20 ise;

Tahvilin firmaya gerçek maliyeti

= %42,56 . (1 – %20) = %34,05

### ÖZKAYNAK MALİYETİ

### İmtiyazlı Hisse Senedi Maliyeti

İmtiyazlı hisse senetlerine her yıl eşit tutarda temettü dağıtılmaktadır.

İmtiyazlı hisse senedi maliyeti:

$$k_e = \frac{D}{P_o}$$

$k_e$: Hisse senedi maliyeti

D: Temettü tutarı

$P_o$: Hisse senedi fiyatı

**Örnek 3:** ABC imtiyazlı hisse senedi fiyatı 2.00 TL olup, hisse senedine her yıl 1 TL temettü ödenmektedir. İmtiyazlı hisse senedinin firmaya maliyeti nedir?

$$k_e = \frac{1}{2} = \%50$$

### Adi Hisse Senedi Maliyeti

### Gordon Büyüme Modeli

Bu modele göre adi hisse senedi maliyeti;

$$k_e = \frac{D_o(1+g)}{P_o} + g \quad \text{veya} \quad k_e = \frac{D_1}{P_o} + g$$

www.finansed.com
Finansed

**Örnek 5:** ABC A.Ş. bu yıl 2 TL hisse başına temettü dağıtılmış olup, temettü ödemelerinde her yıl %10 oranında büyüme olacağı tahmin edilmektedir. Hisse senedinin fiyatı 4,40 TL olduğuna göre hisse senedinin maliyeti nedir?

$$k_e = \frac{2(1+\%10)}{4,40} + \%10 = \%60$$

### Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM)

Bu model, riskli bir varlıktan beklenen getiri oranının hesaplanmasında kullanılır.

Bu modele göre,

$k_A$ : $k_{rf} + ß_A (k_m - k_{rf})$

$k_A$ : A hisse senedi getiri oranı

$k_{rf}$ : Risksiz faiz oranı (Devlet tahvili faiz oranı)

$b_A$ : A hisse senedinin beta katsayısı (A hisse senedinin sistematik riskini gösteren katsayı)

$k_m$ : Pazarın beklenen getiri oranı

### AĞIRLIKLI ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, firmanın kullandığı kaynakların firmaya ortalama maliyetidir.

Şu şekilde bulunur:

$$k_a = k_d (1-T) \cdot w_d + k_e \cdot w_e$$

$k_a$ : Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti

$k_d$ : Borcun vergi öncesi maliyeti

T : Vergi oranı

$w_d$ : Borcun toplam kaynak içindeki oranı

$k_e$ : Öz kaynak maliyeti

$w_e$ : Öz kaynağın toplam kaynak içindeki oranı

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti firmanın yatırımlarından elde etmesi gereken asgari getiri oranıdır.

### SERMAYE BÜTÇELEME YÖNTEMLERİ

- **Statik yöntemler:**

i) Ortalama Karlılık Oranı Yöntemi

ii) (Statik) Geri Ödeme Süresi Yöntemi

- **Dinamik yöntemler:**

i) İskonto edilmiş (dinamik) geri ödeme süresi yöntemi

ii) Net Bugünkü Değer Yöntemi

iii) Karlılık Endeksi Yöntemi (Fayda/Masraf Oranı)

iv) İç Getiri Oranı Yöntemi

v) Düzeltilmiş İç Getiri Oranı Yöntemi

vi) Eşdeğer Gider Yöntemi

### Ortalama Karlılık Oranı Yöntemi

Projeden ekonomik ömür boyunca elde edilecek karlar bulunur ve bu karların ortalaması bulunarak yatırım tutarına bölünür. Bu yöntemde, projeden sağlanacak nakitlere bakılmamakta olup, elde edilecek karlara bakılmaktadır.

$$Ort.Karlılık\ Oranı = \frac{Ortalama\ Yıllık\ Kar}{Yatırım\ Tutarı}$$

Bu yönteme göre yatırım alternatiflerinden; ortalama karlılık oranı en yüksek olan proje seçilir.

***Yöntemin eleştirisi:***

Paranın zaman değerini dikkate almamaktadır.

Projeden sağlanacak nakitlerle ilgilenmemekte olup, kara odaklanmaktadır.

### Geri Ödeme Süresi Yöntemi

Projeye yatırılan tutarın ne kadarlık bir sürede yatırımdan elde edilecek nakit akışları ile ödeneceğini gösteren yöntemdir.

Bu yönteme göre geri ödeme süresi en kısa olan projeye yatırım yapılır.

***Yöntemin sakıncaları şunlardır:***

a) Paranın zaman değerini ve projenin riskini dikkate almaz.

b) Geri ödeme süresinden sonraki nakit akışlarını dikkate almaz.

### İskonto Edilmiş Geri Ödeme Süresi Yöntemi

Bu yöntemde yatırımdan elde edilen nakit akışları sermaye maliyeti ile bugüne iskonto edilir. Bulunan bugünkü değerler ile geri ödeme süresi hesaplanır.

### Net Bugünkü Değer Yöntemi

Bu yöntemde yatırımdan elde edilen nakit akışları sermaye maliyeti ile bugüne iskonto edilir. Nakit girişlerinin bugünkü değerinden yatırım harcamasının bugünkü değeri çıkarıldığında yatırımın net bugünkü değeri elde edilir.

**NBD =** Net Nakit Girişlerinin Bugünkü Değeri – Yatırım Harcaması (Net nakit çıkışlarının bugünkü değeri)

Bu yönteme göre bir yatırım projesinin kabul edilebilmesi için yatırımın net bugünkü değerinin en az sıfır olması gerekir. Ancak sıfırdan büyük olması tercih nedenidir. Yani net bugünkü değeri en büyük olan projeye yatırım yapılır.

$NBD \geq 0; ise\ KABUL$

$NBD < 0; ise\ RED$

### Kârlılık Endeksi Yöntemi

Bu yöntemde firmanın bugün yatıracağı 1 TL'ye karşılık bugünkü değer olarak kaç TL nakit getiri elde ettiği hesaplanmaktadır.

$$K.E. = \frac{\sum_{t=1}^{n} \frac{NNA}{(1+k_a)^t}}{I}$$

$$KE = \frac{Net\ Nakit\ Girişlerinin\ Bugünkü\ Değeri}{Yatırım\ Harcaması\ Bugünkü\ Değeri}$$

www.finansed.com
Finansed

Bu yönteme göre bir projeye yatırım yapılabilmesi için kârlılık endeksinin en az 1'e eşit olması gerekir, ancak 1'den büyük olması tercih nedenidir.

$KE \geq 1; ise\ KABUL$

$KE < 1; ise\ RED$

### İç Getiri Oranı (IRR) Yöntemi

İç getiri oranı kavramı Türkçe literatürde, "iç verim oranı" veya "iç karlılık oranı" olarak da ifade edilmektedir. İç getiri oranı, aynı zamanda bir yatırımdan elde edilecek "vadeye kadar getiri oranı"dır.

Projeden beklenen nakit akışlarını, yatırım harcamasına eşitleyen iskonto oranına iç getiri oranı (internal rate of return: IRR) denir.

Bir başka ifade ile iç getiri oranı, yatırımın net bugünkü değerini sıfıra eşitleyen iskonto oranıdır.

$$I = \sum_{t=1}^{n} \frac{NNA}{(1+r)^t}$$

veya

$$0 = -I_0 + \sum_{t=1}^{n} \frac{NNA}{(1+r)^t}$$

Bir projenin kabul edilebilmesi için iç getiri oranının en az iskonto oranına (sermaye maliyetine) eşit olması gerekir. Ancak iç getiri oranı sermaye maliyetinden yüksek olan proje tercih edilir.

$IRR \geq k_a; ise\ KABUL$

$IRR < k_a; ise\ RED$

**Tek bir proje değerlemesi yapılırken;**

***Projenin***

NBD > 0 ise; IRR > sermaye maliyeti; KE > 1

NBD = 0 ise; IRR = sermaye maliyeti; KE = 1

NBD < 0 ise; IRR < sermaye maliyeti; KE < 1'dir.

### Düzeltilmiş İç Getiri Oranı Yöntemi

Gelecekte elde edilecek net nakit girişlerinin sermaye maliyeti ile tekrar yatırıma yönlendirildiği varsayımı altında projenin sağlayacağı getiri oranına "düzeltilmiş iç getiri oranı (MIRR)" denir.

Bir projenin kabul edilebilmesi için düzeltilmiş iç getiri oranının en az iskonto oranına (sermaye maliyetine) eşit olması gerekir. Ancak düzeltilmiş iç getiri oranı sermaye maliyetinden yüksek olan proje tercih edilir.

$MIRR \geq k_a; ise\ KABUL$

$MIRR < k_a; ise\ RED$

## SERMAYE YAPISI

Firmanın kullandığı kaynaklarla ilgili olarak iki tür kaynak yapısından bahsedilmektedir: "Finansman yapısı" ve "sermaye yapısı".

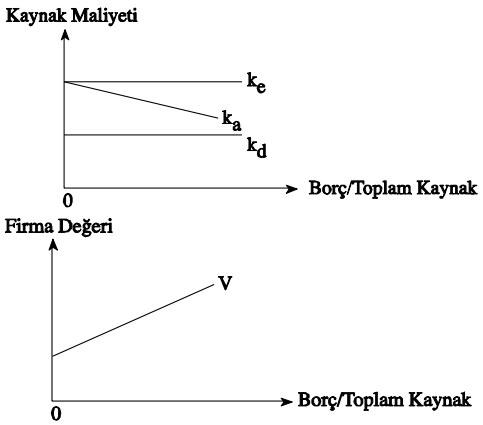
- Finansman yapısı, işletmenin elde ettiği tüm kaynakların toplam içindeki dağılımını ifade eder. Yani kısa vadeli borç, uzun vadeli borç ve özkaynak dağılımı finansman yapısı olarak ifade edilir.
- Kısa vadeli yatırımların kısa vadeli kaynaklar ile uzun vadeli yatırımların uzun vadeli kaynaklar ile finanse edilmesine vade uyumlaştırma adı verilir.
- Sermaye yapısı, firmanın uzun vadeli yatırımlarının finansmanında kullandığı uzun vadeli borç ve özkaynak yapısına verilen isimdir.

Sermaye yapısının firma değerine etkisi ile ilgili 4 yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar:

- ❖ Net gelir yaklaşımı,
- ❖ Net faaliyet geliri yaklaşımı,
- ❖ Geleneksel yaklaşım ve
- ❖ Modiglianni-Miller yaklaşımıdır.

## NET GELİR YAKLAŞIMI

Bu yaklaşıma göre, toplam kaynak yapısı içinde borcun oranı ne olursa olsun borcun maliyeti ve öz kaynak maliyeti değişmez. Yani tüm kaynak yapılarında borcun maliyeti ve öz kaynak maliyeti sabittir. Daha ucuz bir kaynak olan borcun oranı arttıkça (ağırlıklı ortalama) sermaye maliyetinin azalması ise firma değerini artırır.

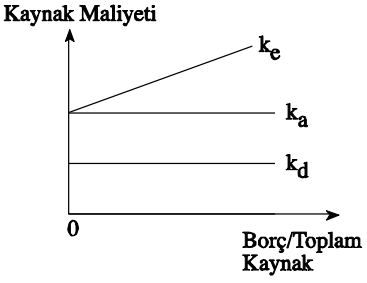


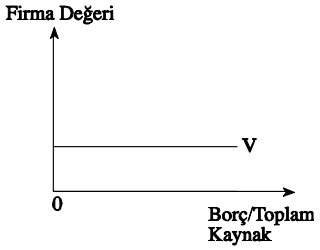

Firmanın borç oranı artmasına rağmen hem öz sermaye hem de borç maliyeti değişmemesi yöntemin *eleştirilen* bir özelliğidir.

## NET FAALİYET GELİRİ YAKLAŞIMI

Bu yaklaşımda, toplam kaynak içinde borcun oranının artması borcun maliyetini etkilemezken, firmayı daha riskli bulan hisse senedi sahiplerinin daha yüksek getiri istemesine, yani öz sermaye maliyetinin artmasına yol açmaktadır.

www.finansed.com



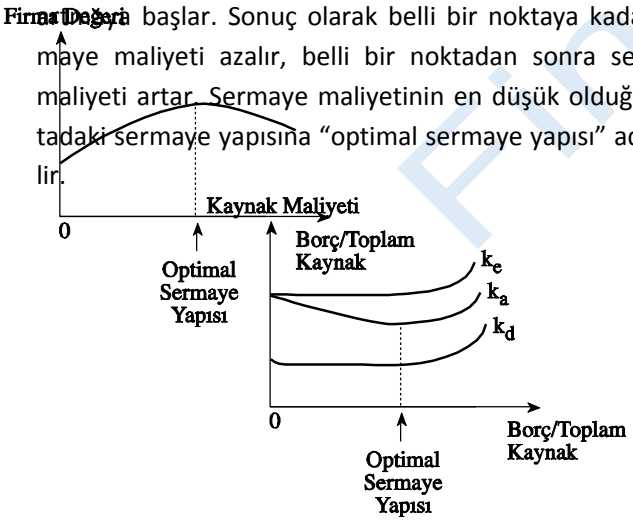




Bu yaklaşıma göre, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti tüm sermaye yapılarında sabit kalmaktadır. Yani sermaye yapısı ile sermaye maliyeti arasında ilişki yoktur. Tüm sermaye yapılarında sermaye maliyeti aynı olduğundan, firma değeri de sermaye yapısına göre değişmez.

***Eleştirisi:*** Toplam kaynak içinde borcun oranı arttığı halde yani firmanın finansal riski arttığı halde borcun maliyeti aynı kalmaktadır.

### GELENEKSEL YAKLAŞIM

Bu yaklaşıma göre belli bir borçlanma oranına kadar hem öz sermaye maliyeti hem de borcun maliyeti değişmezken belli bir borçlanma oranından sonra firma hala borçlanmaya devam ediyorsa öz sermaye maliyeti ve borcun maliyeti artmaya başlar. Sonuç olarak belli bir noktaya kadar sermaye maliyeti azalır, belli bir noktadan sonra sermaye maliyeti artar. Sermaye maliyetinin en düşük olduğu noktadaki sermaye yapısına "optimal sermaye yapısı" adı verilir.




***Optimal sermaye yapısında firma değeri en yüksektir.***

### MODİGLİANNİ-MİLLER YAKLAŞIMI

Bu yaklaşım Modiglianni ve Miller tarafından ortaya atılmıştır. Yaklaşımın ilk aşamasında modelde vergi yoktur. Bazı varsayımlar altında firma değeri ile sermaye yapısı arasında ilişki yoktur.

MM'e göre mükemmel işleyen finansal piyasalarda, kaldıraçtan yararlanan (sermaye yapısı içerisinde borca yer veren) şirketin değeri kaldıraçtan yararlanmayan (%100 öz sermayeyle finanse edilmiş) şirketin değerine eşittir. Bu sonuç MM'in I. önermesi olarak bilinir.

***Varsayımlar:***

- İşletme riski, faiz vergi öncesi karının genel ekonomik durumdan etkilenme derecesine göre ölçülmektedir. İşletme riski aynı olan işletmeler aynı risk grubunda değerlendirilmektedir.
- Tüm yatırımcılar işletmelerin gelecekteki FVÖK ve gerçekleşme olasılıkları ile beklentileri homojendir.
- Tüm menkul kıymetlerin alım satım maliyetleri yoktur.
- Hem bireylerin hem kurumların borçlanma maliyeti risksiz faiz oranıdır. İsteyen bu orandan sınırsız borçlanabilmektedir.
- Yatırımcılar firmanın FVÖK ve borcunun her yıl sabit kalacağını beklemektedir.
- Vergi yoktur.
- Karın tamamı dağıtılmaktadır.

Varsayımlara göre firma değeri, firmanın FVÖK'nın risk sınıfına uygun ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile iskonto edilmiş değerine eşittir.

Risk sınıfı aynı olan firmaların sermaye yapısı farklı olsa bile değerleri aynı olmaktadır.

AOSM, borç kullanılmadığı durumdaki öz kaynak maliyetine eşit olup, firma borç kullansa da değişmemektedir.

Borç oranı arttığında, finansal risk arttığı için öz kaynak maliyeti artış göstermekte ve AOSM değişmemektedir.

*Birinci önermeye göre;*

$$V_U = V_L$$

$V_U$ : Kaldıraçsız (borçsuz) firma değeri

$V_L$ : Kaldıraçlı (borçlu) firma değeri

**İkinci önermede** modele vergi dahil edilmiş, bu durumda firma daha fazla borç kullandıkça borcun vergi tasarruf etkisinden dolayı firmanın değeri artmaktadır. Çünkü faiz giderleri vergi tasarrufu sağlamaktadır.

$$V_L = V_U + Borcun\ Vergi\ Tasarruf\ Değeri$$

$$Borcun\ Vergi\ Tasarruf\ Değeri = \frac{B * i * T}{i}$$

$$Borcun\ Vergi\ Tasarruf\ Değeri = B * T$$

***Sonuç olarak;***

$$V_L = V_U + (B * T)$$

$V_L$: Kaldıraçlı Firma Değeri

$V_U$: Kaldıraçsız Firma Değeri

B: Borç Tutarı

i: Faiz oranı

T: Vergi Oranı

İkinci önermeye göre firma borcunu artırarak değerini artırmaktadır.

www.finansed.com

## Dengeleme Teorisi

İşletmede borçların artması mali başarısızlık olasılığını artırır. Yani iflas riskini artırır. Mali başarısızlığın önemli maliyetleri vardır.

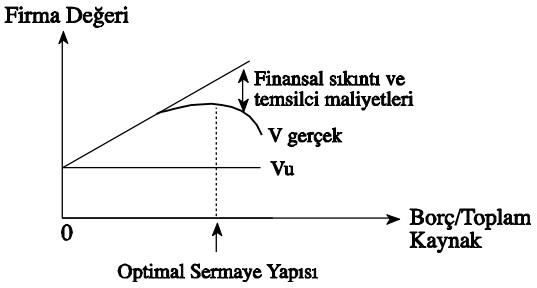
İflas halinde tasfiye sürecine girilir. Alacaklılar iflasa itiraz edebilir, tasfiye süreci uzar bu nedenle varlıkların değeri zaman içinde düşebilir.

Avukat ücretleri, mahkeme masrafları önemli maliyet unsurlarıdır.

İflas halinde yöneticiler işsiz kalacağından, bu sürece girilmeden süreci uzatmak için rasyonel olmayan davranışlara girebilirler. Bu durum firma değerini olumsuz etkiler.

Mali başarısızlık durumundan haberdar olan tedarikçiler vadeli satıştan vazgeçer, çalışanlar bir an önce yeni bir iş arar ve firmayı bırakır, müşteriler satış sonrası hizmetleri düşünerek alım yapmaktan vazgeçer.

Dengeleme teorisi, faizin vergi avantajı ile mali başarısızlık ve temsilcilik maliyetlerinin dengelenmesi gerektiğini ileri sürmektedir.




*Dengeleme teorisine göre firma değeri;*

$V_L = V_U + (B * T) - Finansal\ sıkıntı\ ve\ temsilci\ mly.$

## Finansman Hiyerarşisi

Finansman hiyerarşisi teorisinin temelinde ***asimetrik bilgi*** vardır.

Yöneticiler firmanın şu andaki durumu ile geleceğini yatırımcılara göre daha iyi bilirler. Asimetrik bilginin bulunduğu varsayımında bir firma iki durumda yeni hisse senedi ihraç ederek finansman sağlar.

Bunlardan ilki firmanın çok kârlı ve kaçırılmayacak kadar önemli bir yatırım projesinin bulunmasıdır. Eğer firma bu projeyi uygulamak için yeterli iç kaynağa sahip değilse ve borçlanamıyorsa yeni hisse senedi ihraç ederek fon temin eder.

İkinci durumda ise firmanın hisse senedinin değeri olması gereken değerin üzerindedir. Bu nedenle yeni hisse ihracı yaparlar.

Yukarıda açıklanan nedenler sonucu yatırımcılar her sermaye artırımı ile yeni hisse senedi ihracını olumsuz bir sinyal olarak algılama eğilimindedirler. Yeni bir hisse senedi ihracı ile ilgili duyuruyu olumsuz bir haber olarak yorumlarlar ve bu durum hisse senedi fiyatının düşmesine neden olur. Yöneticiler sermaye artırımı yoluyla yeni hisse senedi ihracının yatırımcılar tarafından olumsuz bir haber olarak algılandığını bildiklerinden bu yolla finansman teminine mecbur kalmadıkça başvurmamalıdırlar.

***Finansman ihtiyacı***

i. Öncelikle işletmenin dağıtılmamış karlarından sağlanır.
ii. İkinci olarak borçlanma yoluna gidilir.
iii. Üçüncü sırada sermaye artırımına gitmek yer alır.

Yukarıda yer alan sıralamaya; finansman hiyerarşisi adı verilmektedir.

## İşletme sermayesi yönetimi

"İşletme sermayesi" kavramı ile dönen varlıklar, "net işletme sermayesi" kavramı ile, dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılması ile elde edilen tutar ifade edilir.

"İşletme sermayesi yönetimi" kavramı ile işletmenin 1 yıl içinde nakde dönüşmesi beklenen dönen varlıklarının yönetimi ile, 1 yıl içinde ödenecek borçlar olan kısa vadeli yabancı kaynakların yönetimi ifade edilmektedir. Yani cari varlıklar ile cari borçların yönetimi, işletme sermayesi yönetimidir.

| Brüt İşletme Sermayesi = Dönen Varlıkları |
|---|

| Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıkları – K.V.Y.K. |
|---|

## İşletme Sermayesi İhtiyacını Etkileyen Faktörler

İşletme sermayesi ihtiyacı, işletmenin faaliyetlerini yürütebilmesi için gerekli olan hazır değer, alacak ve stok tutarlarıdır. Yani faaliyetlerini yürütebilmesi için gerekli olan dönen varlık toplamıdır.

*İşletme sermayesi ihtiyacını etkileyen faktörler şunlardır:*

a) İşletmeyle ilgili faktörler (içsel faktörler)
   - İşletmenin faaliyet alanı ve büyüklüğü,
   - Kasada tutulması gereken minimum nakit seviyesi,
   - Alacak tahsil süresi ve alacak politikası,
   - Stok değerleme yöntemleri ve üretim süresi,
   - Kâr dağıtım politikası,
   - Amortisman politikası,
   - Yönetim ve denetim politikaları.

b) İşletme dışı faktörler (Dışsal faktörler)
   - Vergi uygulamaları ve yatırım teşvikleri,
   - Dönemsel dalgalanmalar ve konjonktür-deki dalgalanmalar,
   - Teknolojik değişmeler,
   - İthal ikamesi,
   - Devalüasyon.

## İşletme Sermayesi Yatırım Politikaları

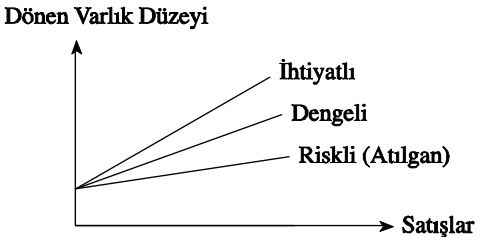
İşletme sermayesi yönetimi ile ilgili politikaların iki odak noktasından biri dönen varlık yatırım tutarı ne olmalı, ikincisi ise bu varlıklar hangi kaynaklarla finanse edilmeli konularıdır.

www.finansed.com

Dönen varlıkların optimal düzeyi, dönen varlıklardaki bir birim artışın sağladığı marjinal getirinin bu varlıkların finansmanında kullanılan kaynakların marjinal maliyetine eşit olduğu noktadır.

Dönen varlıklara yapılacak yatırım düzeyi risk ve kârlılık ilişkisi gözönüne alınarak belirlenir. Hazır değerlere yapılacak ek yatırım riski azaltırken, verimsiz yatırım olacağından kârlılığı azaltır.

İşletmenin satış düzeyine göre dönen varlıklara yapacağı yatırım düzeyi ihtiyatlı, Dengeli, Atılgan (Riskli) olarak aşağıdaki gibidir.




### İşletme Sermayesi Finanslama Politikaları

İşletme sermayesini finanse edecek kaynakların bileşimine karar verirken izlenecek politikalar alınan riskin derecesine göre agresif (atılgan), ılımlı (dengeli) ve tutucu (ihtiyatlı) olmak üzere üç başlık altında incelenebilir.

### Agresif (Atak/Atılgan) Finanslama Politikası

Bu politikada dönen varlıkların tamamı kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilir, duran varlıklar ise uzun vadeli kaynaklarla finanse edilir. Bu politikada risk yüksektir. Yani borçların zamanında geri ödenememe riski yüksektir.

### Ilımlı (Dengeli) Finanslama Politikası

Bu politikada işletme sermayesinin değişken kısmı kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilirken, işletme sermayesinin süreklilik gösteren kısmı (sabit işletme sermayesi) uzun vadeli kaynaklarla finanse edilir.

Bu stratejide agresif stratejiye göre risk daha düşüktür.

### Tutucu (İhtiyatlı) Finanslama Stratejisi

Bu politikada işletme sermayesinin değişken kısmının bir bölümü kısa vadeli yabancı kaynaklarla, diğer kısımlar uzun vadeli kaynaklarla finanse edilir.

Bu stratejide kısa vadeli borçların zamanında ödenmeme riski yok denecek kadar azdır.

### Nakit Yönetimi

İşletme günlük ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla belli bir düzeyde kasasında veya banka hesabında nakit bulundurur.

Keynes nakit bulundurmanın nedenlerini üçe ayırmaktadır. Bunlar

a) **İşlem saiki (motifi):** Günlük ödemeleri yapmak için.
b) **İhtiyat saiki (motifi):** Beklemedik olaylar çıktığında gerekli ödemeleri yapmak için.
c) **Spekülasyon saiki (motifi):** Ortaya çıkacak kârlı fırsatları değerlendirmek için.

İşletme elinde tutacağı optimal nakit düzeyini Baumol Modeli ve Miller-Orr Modeli ile belirleyebilir.

### Alacak Yönetimi

Vadeli satış sonucu alacak oluşur. *Alacakların düzeyini şu faktörler etkiler:*

- Firmanın vadeli satış politikası,
- Firmanın içinde bulunduğu sektör (satılan malın türü),
- Firmanın satış hacmi (pazar payı),
- Konjonktürel dalgalanmalar,
- Yönetimin etkinliği.

*Alacak yönetimi kredi politikası, tahsilat politikası ve kredi değerlemeden oluşur. Bu politikalar:*

a) **Kredi Politikası:** Bu politika oluşturulurken kredi standartları, kredi süresi, nakit iskontosu ve alacakların ödenmeme riski belirlenir.
b) **Tahsilat Politikası:** Alacak talebini yapacak personel alımı, alacakların kanuni takibatı gibi faaliyetleri kapsar.
c) **Kredi Değerleme:** Kredi satış yapılacak firmaların analizi, kredi tavanı gibi hususlar belirlenir.

Satış koşulları hem alacak tutarını ve alacakların kalitesini hem de tahsil kabiliyetini etkiler.

Satış koşulları, genellikle şirketi müşterilerinden daha çabuk tahsilat yapmasını sağlayacak, müşterileri erken ödemeye teşvik edecek çabaları kapsar.

Satış koşullarını şu şekilde göstermek mümkündür:

"2 / 10, net 40"

***Bu ifadenin anlamı:*** 40 gün vadeli satış yapılmakta olup, 10 gün içinde ödeme yapılırsa %2 iskonto uygulanır.

### Stok Yönetimi

Gerekli olan hammadde, yarı mamul, mamul düzeyinin belirlenmesi ve bunların sipariş miktarlarının belirlenmesi stok yönetiminde ele alınır.

*Stok maliyetleri aşağıdaki maliyetleri kapsar:*

- Taşıma maliyetleri,
- Finansman maliyeti,
- Sigorta,
- Stok kayıt tutma,
- Depolama,
- Fire vs'dir.

İşletme bu maliyetleri gözönüne alarak işletme için en ekonomik sipariş miktarını aşağıdaki formülle bulabilir.

$$\text{Ekonomik Sipariş Miktarı} = \sqrt{\frac{2 \times \text{Yıllık Alım Miktarı} \times \text{Sipariş Gideri}}{\text{Stok Maliyeti} \times \text{Birim Fiyatı}}}$$

www.finansed.com
Finansed

## FİNANSAL ANALİZ

### ORAN ANALİZİ

Oran analizi ile mali tablolarda yer alan tutarların nisbi ilişkileri incelenerek işletmenin mali durumu konusunda bilgi edinilir.

Oranlar işletme faaliyet sonuçları ile mali durumunu değerlemedeki kullanılış amaçları dikkate alınmak suretiyle sınıflandırılır. Buna göre oranlar aşağıdaki gibi gruplara ayrılır.

a) Likidite Oranları,

b) Mali Yapı Oranları,

c) Faaliyet Oranları,

d) Karlılık Oranları.

### Likidite Oranları

Likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar, işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkilerin analiz edilmesinde kullanılırlar.

Bu oranlar işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğinin ölçülmesinde ve çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığının belirlenmesinde kullanılırlar. Temel likidite oranları, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranıdır.

a) **Cari Oran**

$$Cari\ Oran = \frac{Dönen\ Varlıklar}{Kısa\ Vadeli\ Borçlar}$$

b) **Asit-Test Oranı**

$$Asit\ Test\ Oranı = \frac{Dönen\ Varlıklar - Stoklar}{Kısa\ Vadeli\ Borçlar}$$

c) **Nakit Oranı**

$$Nakit\ Oranı = \frac{Nakit\ ve\ Benzeri\ Varlıklar}{Kısa\ Vadeli\ Borçlar}$$

Nakit (Disponibilite) oranının 0,2 olması istenir. Bundan az olması nakit yetersizliğine, çok olması varlıkların verimli kullanılmadığına yorumlanır.

### Mali Yapı Analizinde Kullanılan Oranlar

a) $\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{Borç\ Toplamı}{Aktif\ Toplamı}$

b) $\text{Özkaynakların Aktife Oranı} = \frac{Özkaynak}{Aktif\ Toplamı}$

c) $\text{Finansman Oranı} = \frac{Özkaynak}{Toplam\ Borç}$

Finansman oranının en az 1 olması istenir.

d) $\text{KVYK'ların Toplam Kaynağa Oranı} = \frac{Kısa\ Vadli\ Borç}{Toplam\ Kaynak}$

e) $\text{UVYK'ların Toplam Kaynağa Oranı} = \frac{Uzun\ Vadeli\ Borç}{Toplam\ Kaynak}$

### Faaliyet Oranları

a) $\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Mal Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$

b) $\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Kredili Satışlar}}{\text{Ortalama Alacak}}$

c) $\text{Hazır Değer Devir Hızı} = \frac{Net\ Satışlar}{Ortalama\ Hazır\ Değer}$

d) $\text{Dönen Varlık Devir Hızı} = \frac{Net\ Satışlar}{Ortalama\ Dönen\ Varlık}$

f) $\text{Duran Varlık Devir Hızı} = \frac{Net\ Satışlar}{Ortalama\ Duran\ Varlık}$

g) $\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{Net\ Satışlar}{Toplam\ Varlık}$

h) $\text{Özkaynak Devir Hızı} = \frac{Net\ Satışlar}{Özkaynak}$

### Karlılık Oranları

a) Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkiyi Gösteren Oranlar

1- $Brüt\ Kar\ Marjı = \frac{Brüt\ Satış\ Karı}{Satışlar}$

2- $Faaliyet\ Kar\ Marjı = \frac{Faaliyet\ Karı}{Satışlar}$

3- $Faiz\ ve\ Vergi\ Öncesi\ Kar\ Marjı = \frac{FVÖK}{Satışlar}$

4- $Vergi\ Öncesi\ Kar\ Marjı = \frac{Vergi\ Öncesi\ Kar}{Satışlar}$

5- $Net\ Kar\ Marjı = \frac{Net\ Kar}{Satışlar}$

b) $Özkaynak\ Karlılığı = \frac{Net\ Kar}{Özkaynak}$

c) $Aktif\ Karlılığı = \frac{FVÖK}{Aktif}$

d) $Faizleri\ Karşılama\ Oranı = \frac{FVÖK}{Faiz\ Gideri}$

### Piyasa Çarpanları

$$Fiyat - Kazanç\ Oranı = \frac{Hisse\ Senedi\ Fiyatı}{Hisse\ Başına\ Kar}$$

$$Hisse\ Başına\ Kar = \frac{Net\ Kar}{Hisse\ Senedi\ Sayısı}$$

$$Fiyat - Kazanç\ Oranı = \frac{Şirket\ Değeri}{Net\ Kar}$$

$$PD - DD\ Oranı = \frac{Hisse\ Senedi\ Fiyatı}{Hisse\ Defter\ Değeri}$$

$$Defter\ Değeri = \frac{Özkaynak}{Hisse\ Senedi\ Sayısı}$$

$$PD - DD\ Oranı = \frac{Şirket\ Değeri}{Özkaynak}$$

***Birleşme***, hukuki açıdan bağımsız, en az iki ya da daha fazla şirketin ekonomik ve hukuki yönden bütünleşmesini ifade eder.

***Şirketleri birleşme ve satın almalara iten faktörler:***

- ***sinerji***nin varlığı.
- maliyet etkinliği,
- pazar payının artması,
- teknoloji paylaşımı ve
- üretim etkinliğinin artması.

En basit anlatımı ile 2 + 2 = 5 şeklinde anlatılabilecek sinerji kavramında iki şirketin beraber tek başına olma durumundan daha fazla değer yaratabilmesini ifade eder.

***Yatay birleşme***de aynı sektörde faaliyet gösteren iki farklı rakip şirketin birleşmesi ile oluşurken, ***dikey birleşme***de ise genellikle tedarikçi ile üretici şirketlerin birleşmesi ile oluşmaktadır.

www.finansed.com Finansed

### III. Entegre Birleşme (Conglomerate Merger)

***Çeşitlendirme*** ve şirket içi fonların kolay transfer edilebilmesi nedeniyle 1960 ve 1970li yıllarda sıkça gerçekleştirilen bir birleşme türüdür. Bu dönemlerde Portföy Teorisinde yaşanan gelişmelere paralel olarak şirketler arasındaki birleşmeler artmış ancak çeşitlendirmenin şirket hisse senetleri için geçerli olduğu, şirket birleşmeleri ile çeşitlendirmenin başarılı olamadığı gözlenmiştir. Entegre birleşmeler sonrası ortaya çıkan büyük ölçekli şirketlerde etkin olmayan faaliyetler sonucu elden çıkarmalar (şirket/bölüm/departman satışları) bir üretim hattında bağımsız şirketlerin doğmasına neden olmuştur. Aynı şekilde entegre birleşmeler sonucu ortaya çıkması beklenen şirket içi kolay fon transferleri, fon fazlası veren bölümün yatırım kârlılığını düşürdüğünden; bir başka değişle alternatif kârlılığı yüksek yatırımlar yerine kârlılığı düşük şirket içi transferler nedeniyle etkin bir şekilde hayata geçirilememiştir.

***Birleşme ve satın almalar sonucunda şirketler açısından gözlemlenen bazı avantaj ve dezavantajlar:***

• Birleşme sonucu şirketler ölçek ekonomisinden faydalanır.

• Şirketlerin tek başına yapamayacağı büyük çaplı araştırma ve geliştirme faaliyetlerine olanak sağlanır.

• Birleşme sonucunda şirketin büyümesi, piyasadaki gücünü, ağırlığını artırması ve pazarlama fonksiyonunun da etkili biçimde yürütülmesine olanak verir.

• Büyümenin bir sonucu olarak bazı girdilerin miktar iskontosu ile daha ucuza temin edilme olanağı doğar.

• Şirketlerin yeniden yapılandırılan organizasyon şemaları ile önemli tasarruflar sağlanabilir. Personel tasarrufu sağlanabileceği gibi daha iyi bir teşvik sistemi ile personelin yaratıcılık kapasitesi geliştirilebilir.

• Birleşme sayesinde şirket faaliyetlerinde çeşitlendirmeye giderek, gelirlerindeki istikrarsızlığı azaltabilir.

• Birleşme ile şirketler bireysel olarak borçlanabilecekleri faiz oranından daha düşük faiz oranı ile finansman sağlayabilir.

• Birleşme veya satın alma öncesi bireysel olarak ellerinde olan yönetim kontrolü artık ellerinde olmayabilir.

• Birleşme veya satın alma sonrası yönetimde ve operasyonlarda kültür çatışması yaşanabilir.

• Birleşme veya satın alma sonrası yönetimde çıkar çatışmaları yaşanabilir.

• Birleşme veya satın alma sonrası beklenen sinerji değeri yaratılamayabilir.

• Birleşme veya satın alma sürecinde verilen garantiler nedeniyle gereğinden fazla yükümlülük altına girilebilir.

### FİNANSAL KİRALAMA (LEASING)

Finansal kiralama bir varlığın mülkiyeti kiralayan firmada kalmak üzere belli bir süreliğine kiracı işletme tarafından kiralanmasıdır.

Burada kiracı işletme (lessee), kiralayan işletmeye (lessar) bir kira bedeli öder. Malın mülkiyeti kiralayan işletmededir ancak bu süre zarfında kullanım hakkı kiracı işletmededir.

*6361 no'lu Finansal Kiralama, Faktoring Ve Finansman Şirketleri Kanunu'na göre*:

"Finansal kiralama, bir finansal kiralama sözleşmesine dayalı olmak koşuluyla, bu Kanun veya ilgili mevzuatı uyarınca yetkilendirilen kiralayan tarafından finansman sağlamaya yönelik olarak ***bir varlığın***

- mülkiyetinin kira süresi sonunda kiracıya devredilmesi;
- kiracıya kira süresi sonunda varlığın rayiç bedelinden düşük bir bedelle satın alma hakkı tanınması;
- kiralama süresinin varlığın ekonomik ömrünün ***yüzde sekseninden*** daha büyük bir bölümünü kapsaması veya
- finansal kiralama sözleşmesine göre yapılacak kira ödemelerinin bugünkü değerlerinin toplamının varlığın rayiç bedelinin ***yüzde doksanından*** daha büyük bir değeri oluşturması

***hâllerinden herhangi birini sağlayan*** kiralama işlemidir."

*Kiralama genel olarak ikiye ayrılır:*

a) Faaliyet amaçlı finansal kiralama (Operating Leasing)

b) Finansal kiralama (Financial Leasing)

### Faaliyet Kiralaması (Operating Leasing)

İşletmenin faaliyetleri ile ilgili ihtiyaç duyduğu varlıklar için kısa süreli kiralamaları kapsar.

### Finansal Kiralama (Mali Amaçlı Kiralama - Financial Leasing)

İşletmelerin uzun vadeli yatırımlarının finansmanında kullanılır.

Ülkemizde daha çok finansal kiralama uygulaması bu alandadır. 3226 sayılı Finansal kiralama kanunu'na göre "Finansal kiralama sözleşmesi, kiralayanın, kiracının talebi ve seçimi üzerine üçüncü kişiden satın aldığı veya başka suretle temin ettiği bir malın zilyetliğini, her türlü faydayı sağlamak üzere ve belli bir süre feshedilmemek şartı ile kira bedeli karşılığında, kiracıya bırakmasını öngören bir sözleşmedir."

### Finansal Kiralamanın Avantajları

a) Kira ödemelerinin tamamı gider olarak yazılır.

b) Uzun vadeli bir finansman alternatifidir.

c) %100 finansman sağlar.

d) Kira ödemeleri karşılıklı belirlendiğinden işletmenin nakit akışlarına uygun olarak bir ödeme planı çıkarılır.

e) İşlemler kısa sürede tamamlanır.

f) KDV oranı genel olarak düşük olup, %1 civarındadır.

g) Teşvik belgesi varsa bu leasing firmasına devredilerek maliyetler azaltılır.

www.finansed.com
Finansed

## FAKTORING İŞLEMLERİ

Faktoring, mal ve hizmet satışlarından doğan vadeli alacakların belli bir sözleşme dahilinde faktoring kuruluşuna devredilmesi ve bu alacakların faktoring kuruluşu tarafından yönetilmesidir.

### Faktoring İşleminin Özellikleri

*Faktoring firması üç temel hizmet sunmaktadır. Bu hizmetler şunlardır:*

a) **Alacağın Tahsili ve Yönetimi:** Mal ve hizmet satışından doğan alacakların faktoring firmasına devri ile bu süreç başlar. Alacaklar devralan faktoring firması bu alacakların yönetimine ilişkin, tahsilatı üstlenip, alacak kayıtlarını tutar, alacakların tahsili için ihbar, ihtar gibi işlemleri yerine getirir. Ayrıca piyasa araştırması ve piyasa ile ilgili bilgi ve bilgilerin müşteriye aktırılması da bir hizmet konusu olarak faktoring firması tarafından üstlenebilir.

b) **Garanti Hizmeti:** Borçlunun aciz duruma düşmesi durumunda alacakların ödenmeme riskini faktör tarafından üstlenilmesidir. Bu durumda satıcı firma alacağın ödenmeme riskinden kurtulmuş olur.

c) **Finansman Hizmeti:** Faktoring kuruluşuna devredilen alacakların vadesi gelmeden faktoring firması tarafından satıcı firmaya bir bölümünün ödenmesidir. Bu ödeme alacak toplamının en fazla % 80'i kadar olabilir. Alacakların vadesi geldiğinde borçlu, tutarın tamamını faktoring firmasına öder. Faktoring firması bu tutardan masraflarını düşüp bakiyeyi satıcı firmaya öder.

### Faktoring İşleminin Çeşitleri

a) **Gerçek Faktoring:** Tahsilat, garanti ve finansman hizmetlerinin tamamının verildiği faktoring türüdür.

b) **Kabilirucu Faktoring:** Bu tür faktoring işlemlerinde, satıcı firmaya yapılan ön ödeme faiz ve komisyon bedelinin geri ödenme yükümlülüğü satıcı firmaya aittir. Yani garanti hizmeti yoktur.

c) **Gayrikabilirücü Faktoring:** Devredilen alacakların ödenme yükümlülüğü alıcıdadır. Alıcı firma ödemeyi faktoring firmasına yapacağını bilmekte ve bu tür faktoring işlemlerinde alacağın ödenmesi riski faktoring firmasındadır. Yani garanti hizmeti vardır.

d) **Örtülü Faktoring:** Bu tür faktoring işlemlerinde alacağın faktoring firmasına devredildiği alıcı işletmeye bildirmez. Vadede alıcı işletme borcunu ödemez ise karşısında faktoring firmasını bulur.

e) **Fatura İskonto Yöntemi:** Sadece finansman ihtiyacı duyulduğu durumlarda uygulanır. Faturayı faktör adına müşteri tahsil eder.

g) **Vade Faktoring:** Finansman ihtiyacının olmadığı durumda sadece tahsil hizmetinin verildiği faktoring türüdür.

h) **Toptan Faktoring:** Çok miktarda müşterisi olan firmaların alacaklarını toplu olarak faktöre devredilebilir.

### Faktoring İşleminin Avantaj ve Dezavantajları

*Faktoringin avantajlı tarafları şunlardır:*

a) Takip ve tahsil faktoring firması tarafından yapıldığından alacaklara ilişkin defter ve muhasebe kayıtlarını tutma, alacakları takip etme gibi işlemlerden kurtulunmakta maliyet ve zaman tasarrufu sağlanmaktadır.

b) Garanti hizmeti sonucunda şüpheli ticari alacaklardan kurtulunmaktadır.

c) Alacakların % 80'ine kadar nakit finansman sağlanabilmekte, firmanın likiditesi artmaktadır.

*Faktoringin dezavantajlı yanları işe şunlardır:*

a) Komisyon maliyetleri yüksek olabilmektedir.

b) Bazı firma müşterileri borcunu faktoring firmasına ödeme konusunda olumsuz bir tavır sergileyebilmektedir.

## FORFAITING İŞLEMLERİ

Vadeli mal ve hizmet ihracatından doğan belgeye dayalı uzun vadeli alacakların rücu hakkı olmaksızın forfaiting firmasına devredilmesi işlemine forfaiting denir.

*Forfaiting işleminde genel olarak üç tarafı bulunur:*

a) Satıcı firma (ihracatçı),

b) Alıcı firma (ithalatçı),

c) Forfaiting firması,

bazen dördüncü bir tarafta bulunur.

d) Alıcı firmayı garanti eden "garantör banka".

### Forfaiting İşleminin Faydaları

a) Alacağın tahsil edilememe riski ortadan kalkar.

b) İhracatçıya sabit faizli bir finansman sağlar.

c) İhracatçı alacağını bugün tahsil ettiğinden likiditesi artar.

d) İşlemler gizlilik içinde olur, olumsuz görüntüleri önler.

www.finansed.com

Kitap ve Online Eğitimlerimiz Hakkında Bilgi için

www.finansed.com