



İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
AÇIK VE UZAKTAN EĞİTİM FAKÜLTESİ



FİNANSAL YÖNETİM

İŞLETME (UZAKTAN EĞİTİM)

PROF. DR. MEHMET SARAÇ

İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
AÇIK VE UZAKTAN EĞİTİM FAKÜLTESİ

14. FINANSAL PLANLAMA

1. Finansal Planlamanın Önemi ve Gereği

Planlama aslında yönetim sürecinin ilk aşaması, ve yönetim kavramının tanımındaki en önemli öğelerden biridir. Finansal planlamanın temel gerekçeleri şöyle sıralanabilir:

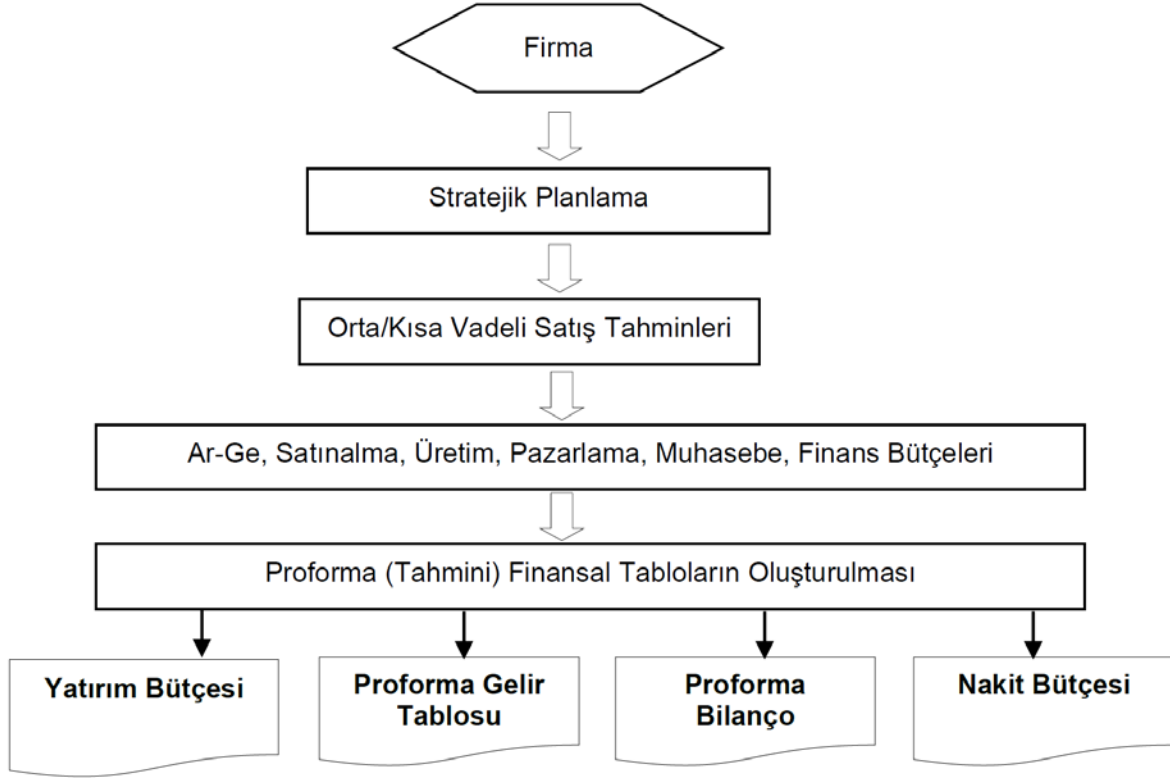
- Fon giriş-çıkışlarının sistematik bir biçimde tahmini: Doğru zamanda doğru tahsilat ve ödeme
- Optimum finansman miktarının belirlenmesi
- Geleceğe yönelik hareket biçimi ve politikalar belirleme, kararlara gerekçe oluşturma “Yol Haritası”.
- Fiili durumla karşılaştırma ve sapma analizleri. – “Performans Değerleme”.

2. Bütçeleme Süreci

Bilindiği gibi planlar, aslında bir kararlar bütünüdür. İşletmedeki yönetsel kararlar ve planlar tepe yönetiminden alt kademeye kadar bir hiyerarşi oluşturur ve her düzeydeki kararların niteliği farklıdır. Mali konularda da işletmenin en tepesinden en alta kadar muhtelif yönetim kademelerinde bir çok karar alınmakta, planlar oluşturulmakta ve uygulanmaktadır. Örneğin işletmenin halka açılması tepe yönetiminin vereceği stratejik bir karar iken, gün içinde gelen kuryelere ödemelerin nasıl yapılacağı kararı bir şefin verebileceği bir karardır. Ancak bu plan ve uygulamaların bir birbiriyle uyum ve tutarlılık içinde olması olabilmesi için bir planlama hiyerarşisine ihtiyaç vardır. İşletmede alınan her düzeydeki finansal karar öncelikle işletmenin mali politikaları ve bütçeleri ile uyumlu ve tutarlı olmalıdır. Bütçeler de firmanın temel hedefleriyle uyumlu olmalıdır.

Bütçeler, aslında para birimi şeklinde sayılarla ifade edilmiş birer ana plandırlar. Bütçeleme sürecini aşağıdaki şekille ifade etmek mümkündür:

Yukarıdan Aşağıya Bütçeleme Süreci



Görüldüğü gibi finansal planlama sürecinin dört somut çıktısı vardır:

- Yatırım Bütçesi – Uzun vadeli plandır (Sermaye Bütçeleme)
- Proforma Gelir Tablosu – Üç aylık veya bir yıllık dönemler için hazırlanabilir.
- Proforma Bilanço – Üç aylık veya bir yıllık dönemler için hazırlanabilir.
- Nakit Bütçesi – Yıl içindeki nakit giriş çıkışlarının tahminidir, günlük, haftalık ve aylık olabilir.

3. Proforma Finansal Tabloların Hazırlanması

Finansal Planlama sürecinin en bilinen ve yaygınlıkla kullanılan somut çıktısı, proforma yani tahmini gelir tablosu ve bilançodur. Bir yıl önceden, yıl sonundaki varlıklar ve kaynaklar toplamının ne olacağı öngörülür. Proforma mali tabloların hazırlanmasında kullanılan başlıca yöntemler şunlardır:

- **Satışların Yüzdesi Yöntemi:** Bilanço ve gelir tablosu kalemleri yıllık satışların yüzdesi şeklinde ifade edilir ve satışların artışı oranında artacağı varsayılır.

- **Oranlar Yöntemi:** Çeşitli bilanço-gelir tablosu kalemleri arasındaki oranlardan yararlanılır.

- **Hareketli-Tartılı Ortalamalar Yöntemi:** Belirli yakınlıktaki geçmiş yıl verilerinin ortalamasıdır.

- **Basit Trend Yöntemi:** Zamana dayalı doğrusal regresyon analizidir. Mali tablo kalemlerinin belirli bir eğilim gösterdiği varsayımı ile bu kalemler bir zaman serisi şeklinde modellenerek her bir kalemin gelecekte ulaşacağı değerler öngörülür.

- **Regresyon Yöntemi:** Satışlara dayalı regresyon analizidir. Her bir kalemin satışların bir fonksiyonu olduğu varsayımı ile satışların bağımsız, diğer kalemlerin bağımlı değişken olduğu modeller oluşturulur ve tahminde bulunulur.

- **Matris Yöntemi:** Veriler matrislere dönüştürülerek modelleme yapılır.

Burada görülen son üç yöntem, matematiksel-istatistiksel tekniklerin kullanıldığı nisbeten karmaşık yöntemlerdir ve geçmişe ait sağlıklı verilerin bulunmasını gerektirir. Başarı ile uygulanabilirse aslında daha doğru bir projeksiyon için kullanılması daha iyidir, ancak iş hayatında çok fazla kullanıldığı ileri sürülemez. En yaygın kullanılan yöntem, “Satışların Yüzdesi” yöntemidir.

3.1. Satışların Yüzdesi Yöntemi

Bu yöntemde, öncelikle Bilanço kalemlerinden bazılarının (genellikle dönen varlıklar ve kısa vadeli borçlar) doğrudan satışlara bağlı olarak değiştiği ve geçmiş satışlarla gelir tablosu ve belli bilanço kalemleri arasındaki orantının gelecek dönemde de benzer şekilde devam edeceği kabul edilir.

İşletmenin gelecek dönemdeki faaliyet hacmindeki değişim, elbette öncelikle ve doğrudan bilançonun dönen varlıklarında ve kısa vadeli kaynaklarında etkisini gösterir. Somut olarak ifade edelim: İşletmenin satışlarındaki büyümeye bağlı olarak nakit girişinin artması, kredili satışlarının artmasından dolayı alacakların yükselmesi, daha fazla talep beklentisi daha yüksek bir stok düzeyi ile çalışması beklenir. Otomatik bir mekanizma ile satışlar arttıkça dönen varlıklar da aynı oranda artacaktır. Ancak satışların yükselmesi ile duran varlıkların artması arasında böylesine direkt bir ilişki beklenmez. İşletme tam kapasite ile çalışmıyorsa, (atıl kapasitesi varsa) satış-üretim hacminin artmasıyla yeni fabrika, makine vb yatırımına gerek yoktur, mevcut tesisler bu artışı karşılayabilir. Ancak firma tam kapasiteyle çalışıyorsa veya atıl kapasiteli de olsa satış artışının geçici değil de ileriki yıllarda da devam edeceğini düşünürse kapasite artırma gereği duyar ve örneğin yeni makine, fabrika yatırımına gider.

Satış artışının pasifteki etkisine bakalım: Satışların artmasının direkt etkisi, kısa vadeli kaynaklarda ve dağıtılmayan kârlar kaleminde görülür. Daha fazla satış, daha fazla alış, bu da daha fazla kredili alış gerektirir ve ticari borçlar artar. Daha yüksek faaliyet hacmini finanse

edebilmek için banka kredileri artabilir. Bir başka deyimle kredili satışları ve stokları finanse etmek için alışlar da kredili olabilir veya banka kredisine başvurulur. Bunun dışında belki daha fazla personel istihdam edilir ve personele ilişkin yükümlülükler de artar. Kaynaklarda kendiliğinden oluşan bir başka kaynak da elbette dönem sonunda işletmede kalan kârdır. Ancak uzun vadeli kaynaklar, örneğin tahvil ya da hisse ihracı satışlarla birlikte aynı oranda artmaz. Çünkü bunlar duran varlık finansmanında kullanılan kaynaklar olup, yönetiminin kararı ile ortaya çıkan artışlardır.

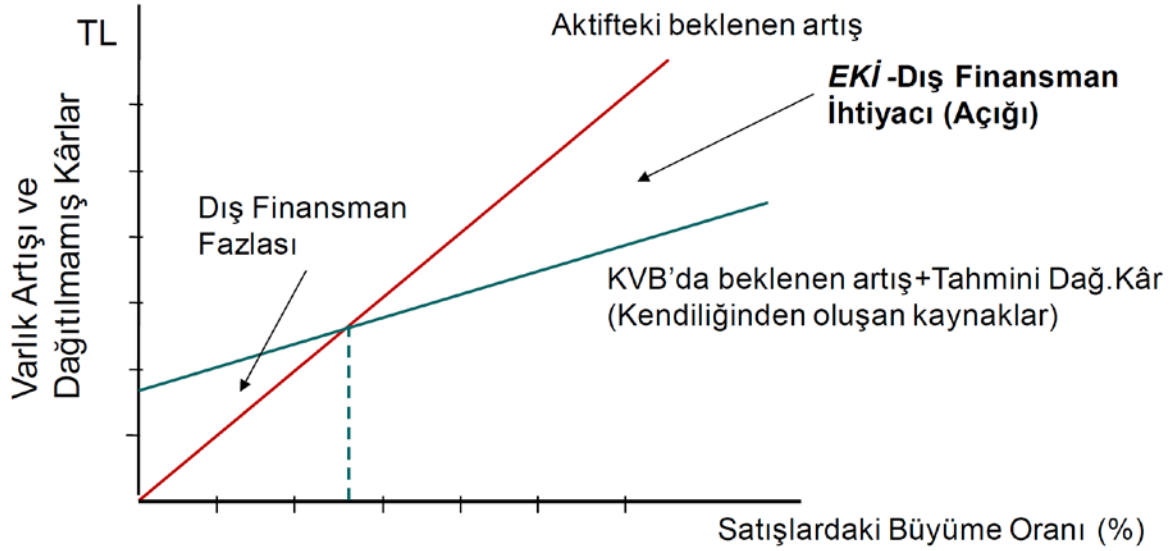
Süreci kısaca tekrar özetleyelim: Satışların artması ile varlıkların bir kısmı doğrudan artar. Bu artışın belli bir kısmı, satışlarla birlikte otomatik olarak artan kısa vadeli borçlardaki artış ve dönem sonu kârın firmada tutulan kısmı ile karşılanır. İşte bu analizde cevabı aranan temel soru şudur: “İşletmenin yeni faaliyet hacmi ile oluşacak aktifteki artışın ne kadarı, acaba firmada kendiliğinden oluşan kaynaklarla karşılanabilecektir?” Bir başka deyimle “firma, yeni faaliyet hacmini finanse etmek için ek dış kaynağa ihtiyaç duyacak mıdır?”

Temel Adımlar ve Uygulama

- Gelecek dönem satışlarda beklenen büyüme oranının belirlenmesi
- Gelir tablosu ve bilançoda satış artışından doğrudan etkilenen kalemlerin satışlardaki büyüme oranında artırılması
- Satışlarla doğrudan değişme göstermeyen bilanço kalemlerine ilişkin gelişmelerin belirlenmesi: Planlanan sabit varlık yatırımları veya satışları, amortisman bilgileri, uzun vadeli borç ve sermaye artırımları.
- Kâr payı ve vergi oranının belirlenmesi
- Tahmini satış hacmine göre proforma bilançonun oluşturularak ek dış kaynak ihtiyacının (veya kaynak fazlasının) belirlenmesi.

Ek Dış Kaynak İhtiyacı, firmanın yeni faaliyet hacminin bir başka ifadeyle aktifteki artışın kendiliğinden oluşan kaynaklarla karşılanamayan kısmını ifade eder.

Satışların Yüzdesi Yöntemiyle Finansman İhtiyacı



► Satışlarla varlıklar arasında doğrusal bir ilişki kurulur. Aktifte beklenen artış, pasifteki artışı aşıyorsa, ek dış kaynak ihtiyacı var demektir.

Ek dış kaynak ihtiyacı aşağıdaki formülle de çok yaklaşık olarak hesaplanabilir:

$$EKİ = \left(A \times \frac{\Delta S}{S_t} \right) - \left(B \times \frac{\Delta S}{S_t} \right) - (S_{t+1} \times k \times (1 - d))$$

A = Satışlara bağlı olarak değişen varlıklar

B = Satışlara bağlı olarak değişen kaynaklar

S_t = Fiili Satışlar

S_{t+1} = Tahmini Satışlar

ΔS = Satıştaki artış miktarı ($S_{t+1} - S_t$)

k = Net Kâr Marjı

d = Kâr Dağıtım Oranı

Formülü daha da sade bir şekilde ifade edebiliriz:

$\Delta S/S_t$ ile ifade edilen büyüme oranına “g”, (1-d) ile ifade edilen kârların firmada alıkonan kısmına “b” dersek:

Gelecek dönem dağıtılmamış kârlar = $S(1 + g) \times k \times b$ olur.

O zaman:

$$EKİ = [(A - B) \times g] - [S(1 + g) \times k \times b]$$

Örnek 1: XYZ Şirketinin 2012 Gelir Tablosu ve Bilançosu aşağıdadır. 2013'te Satışların %20 artması beklenmektedir. Firmanın vergi oranı, toplam maliyetlerin satışlara oranı ve kârpayı dağıtım oranları 2013'te de aynı kalacaktır. Firma şu an tam kapasite ile çalışmaktadır. Tüm aktiflerin ve kısa vadeli borçların satışlarla aynı oranda artması beklenmektedir.

XYZ AŞ 2012 Gelir Tablosu	
Satışlar	1.000
Topl. Giderler	-800
VÖK	200
Vergi (%35)	-70
Net Kâr	130
Kârpayı	33
Dağıtılmamış Kâr	98

Vergi Oranı	0,35
KP Dağıtım Oranı	0,25

XYZ AŞ 31.12.2012 Bilançosu			
VARLIKLAR		YÜKÜMLÜLÜKLER	
Dönen Varlıklar	400	Kısa V Borçlar	200
Duran Varlıklar	600	Uzun V Borçlar	300
		Özsermaye	500
TOPL. VARLIKLAR	1.000	TOPL. YÜKÜML.	1.000

Şirketin 2013 proforma bilançosunu oluşturunuz ve Ek Dış Kaynak İhtiyacını belirleyiniz.

Çözüm: Satışlar %20 artacağından $1.000 \times (1,20) = 1.200$ olur. 2013'te toplam maliyetlerin satışlara oranı aynı kalacağından toplam giderler de %20 artar ve 960 TL olur. Kârpayı dağıtım oranı 2012'de $33/130 = 0,25$ idi, bu oran da değişmeyecektir.

Tam kapasite ile çalışıldığı için Duran Varlıklar da aynı oranda artacaktır. Pasifte ise sadece KVB satışlarla aynı oranda artacaktır, çünkü bu kalem, çalışma sermayesindeki artışı finanse etmektedir. Özsermaye ise dağıtılmamış kârlar kadar artacaktır.

Buna göre proforma gelir tablosu ve bilanço oluşturulup, aktifle pasif arasındaki farktan EKİ bulunur:

XYZ AŞ 2013 Proforma G. Tablosu	
Satışlar	1.200
Topl. Giderler	-960
VÖK	240
Vergi (%35)	-84
Net Kâr	156
Kârpayı	39
Dağıtılmamış Kâr	117

XYZ AŞ 31.12.2013 Proforma Bilançosu			
VARLIKLAR		YÜKÜMLÜLÜKLER	
Dönen Varlıklar	480	Kısa V Borçlar	240
Duran Varlıklar	720	V Borçlar Özsermaye	300
	1.200		617
TOPL. VARLIKLAR			1.157
		Fark*	43
* Ek Dış Finansman İhtiyacı			

Ek dış finansman ihtiyacının formülle ifadesi:

$$EKİ = (1000 - 200) \times 0,2 - 1.200 \times 0,13 \times 0,75 = 43$$

Büyüme hızı ve finansman sorununa ilişkin temel sorular:

- Firma hangi büyüklüğe kadar kendisini iç kaynakları ile finanse edebilir?
- Hangi büyüme oranından itibaren dış kaynaklara başvurmak gerekir?
- Hangi dış kaynak(lar) tercih edilmeli?

Bu sorulara cevap vermek için öncelikle değişik büyüme oranlarında örnekteki firmanın Varlıklarında, Dağıtılmamış Kârlarında, Dış Finansman İhtiyacında ve Borç/Özkaynak Oranındaki değişimleri görelim:

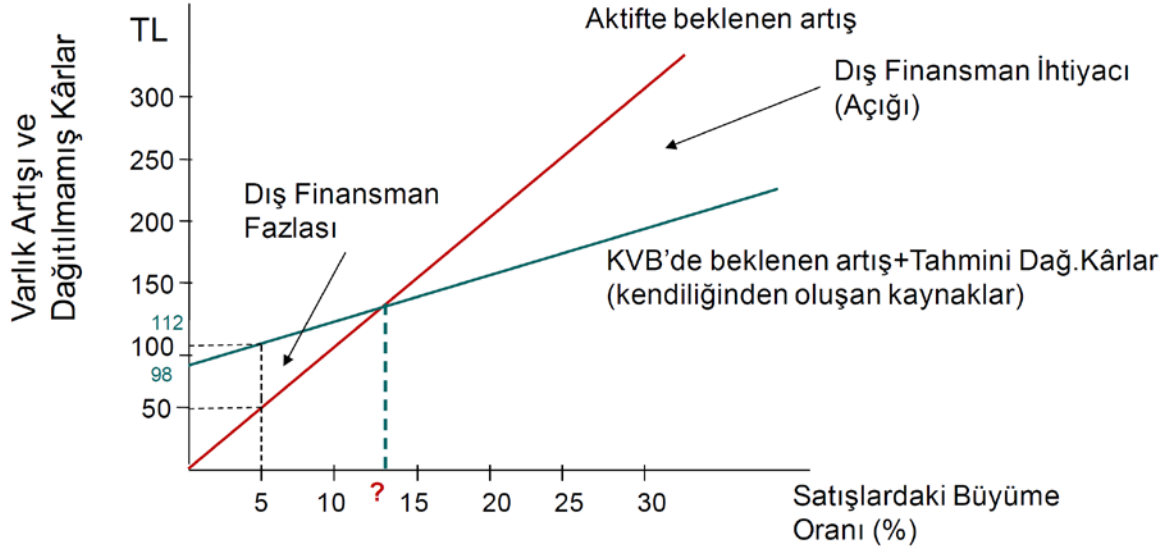
Satışlardaki Büyüme Oranı	Varlıklardaki Artış	KVB Artış+Gel.Dön. Dağ. Kârlar	EKİ	Borç/Özkaynak Oranı
0%	0	98	-98	0,67
5%	50	112	-62	0,74
10%	100	127	-27	0,81
15%	150	142	8	0,88
20%	200	157	43	0,94
25%	250	172	78	1,01
30%	300	187	113	1,07

Satışlardaki büyümeye bağlı olarak finansman açığı yani EKİ ve Borç/Özkaynak oranı da artmaktadır. Büyüme oranı örneğin %5 veya %10 olursa EKİ eksidir, yani kaynak açığı (ihtiyacı) değil, kaynak fazlası oluşacaktır. Fakat %15'lik bir büyüme oranı bekleniyorsa finansman açığı bekleniyor demektir ve dış kaynağa ihtiyaç olacaktır.

Başabaş Büyüme Oranı

Yukarıdaki analizde kritik soru şudur: Tam olara hangi büyüme oranından sonra firma ek dış kaynak (finansman) ihtiyacı duyar?

Değişimleri grafikte görelim:



Ek Dış Kaynak İhtiyacının başladığı büyüme düzeyi, firmanın kendiliğinden oluşan kaynaklarla (kısa vadeli borçlardaki artış+gelecek dönem dağıtılmamış kârlar) ulaşabileceği maksimum büyüme oranıdır.

Aktifteki artış ve kendiliğinden oluşan kaynaklardaki artış doğrularının kesişim noktasını bulmak için bu iki doğru denklemini birbirine eşitleriz.

Kısaca $E\dot{K} = 0$ kılan büyüme oranını bulacağız.

$$E\dot{K} = (A - B) \times g - S(1 + g) \times k \times b = 0$$

Bu denklemde g 'yi yalnız bırakır, ve böylece $E\dot{K}$ 'yi sıfır kılan g 'yi buluruz (Başabaş Büyüme Oranı):

$$g_{BB} = \frac{S \times k \times b}{(A - B) - S \times k \times b}$$

Örnekteki firmaya dönelim: