

**AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI**  
**AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ**  
**ULUSLARARASI YÜKSEK LİSANS VE DOKTORA MERKEZİ**

*Elyazması hukukunda*

**Umut Şahin**

**İşletmelerde finansal planlama ve fon yönetimi**

**konusunda**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İhtisasın şifresi ve adı**

**060409 “Biznesin İdare Edilmesi”**

**İhtisaslaşma**

**“Biznesin Teşkili Ve İdare Edilmesi”**

**Tez Danışmanı :**

**Yüksek Lisans Programının Rehberi :**

**Doç.Dr.Südabe Salihova**

**Doç. Dr Ferruh Tuzcuoğlu**

**Kafedra Müdürü Evezi :**

**Öğr.Gör.Alyev Yusif Nadim oğlu**

**BAKÜ - 2018**

**AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI**  
**AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ**  
**ULUSLARARASI YÜKSEK LİSANS VE DOKTORA MERKEZİ**

**İŞLETMELERDE FİNANSAL PLANLAMA VE FON YÖNETİMİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan**

**Umut ŞAHİN**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Danışman**

**Doç. Dr. SÜDABE SALİHOVA**

**BAKÜ - 2018**

## ÖZET

Finansal planlama, geleceğe yönelik hareket biçimini belirlemeye, politikaları saptamaya ve gözden geçirmeye katkıda bulunan bir finans tekniğidir. Firmanın uzun dönemdeki temel amacı, Pazar değerini maksimum kılmaktır. Finansal yöneticiler bu amacı gerçekleştirmede bir takım finansal tekniklerden ve finansal planlama araçlarından yararlanırlar. İşletmelerde finansal etkileri olan kararlar, finansal yönetimin kapsamına girmektedir. Finansal kararlarda sağlanan başarı işletmenin değerini doğrudan etkileyecektir. İşletmeler kaynaklarını uygun projelere dağıtarak, bu projeleri borç ve öz sermayenin uygun bileşimiyle finanse ederek ve elde edilecek kârın bir bölümünü işletmede bırakırken bir bölümünü de ortaklara dağıtarak işletmenin değerini arttırabileceklerdir. İşletmenin değerini doğrudan etkileyecek finansal kararlardaki prensipler, ister büyük ister küçük olsun tüm işletmeler için değişmemektedir. Dünya’da özellikle 90’lı yıllardan itibaren etkisi hissedilen küreselleşme eğilimi, piyasalarda belirsizliğin artarak eskisinden daha büyük finansal risklerin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Finansal risklerin artmasının ana nedeni, uluslararası piyasaların giderek daha değişken olması ve piyasa fiyatlarının inişli çıkışlı bir gelişim izlemesi anlamına gelen piyasadaki oynaklık artışıdır. Dünya ekonomisinde yaşanan bu gelişmeler, işletmelerde fon yönetiminin önemini artırmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Planlama, Finansal Planlama, Fon Yönetimi

## **ABSTRACT**

Financial planning is one of financing techniques that serves for determining actions related to future, developing and revising policies. The main objective of firms in the long term is to maximize their market values. With this purpose, finance managers tend to take use of some financial techniques and financial planning instruments. Decisions with financial effects in the business are included in the scope of financial management. The success achieved in financial decisions will directly affect the value of the business. By distributing resources to eligible projects, financing these projects with the appropriate combination of debt and equity capital, and leaving a portion of the profit to be generated, it will be possible to increase the value of the business by distributing a portion to the partners. The principles in financial decisions that directly affect the value of the business do not change for all businesses, whether big or small. The tendency of globalization in the world, especially affected by the 90s, has led to an increase in uncertainty in the markets, leading to greater financial risks than their old counterparts. The main reason for the increase in financial risks is the volatility increase in the market, which means that international markets are becoming more volatile and that market prices are watching a steep development. These developments in the world economy have increased the importance of fund management in businesses.

**Keywords:** Planning, Financial Planning, Fund Management

## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT .....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
GİRİŞ.....	2

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### 1. İŞLETMELERDE FİNANSAL PLANLAMA

1.1 Kavram Olarak Planlama ve Öğeleri.....	4
1.1.1 Planlama ve Performans İlişkisi .....	6
1.1.2 Planlama Çeşitleri .....	7
1.2 Etkili Planlama Şartları .....	9
1.3 Planlamanın İşlevi .....	10
1.4 Finansal Planlama.....	11
1.5 Finansal Planlama Araçları.....	13
1.6 Finansal Planlama Türleri.....	16
1.7 Finansal Planlamanın Amacı.....	31
1.8 Finansal Planlama Süreci.....	31
1.9 Finansal Planlamadan Yararlanma Koşulları .....	32
1.10 Governance, Risk and Compliance (GRC) Kavramı .....	33
1.11 Finansal GRC.....	37
1.12 Bütçeler ve Özellikleri.....	37
1.12.1 Bütçe Tanımı ve Rolü .....	38
1.12.2 Bütçelerin Yararları.....	39
1.12.3 Bütçeleme Süreci.....	39
1.12.4 Bütçe Çalışmalarının Örgütlenmesi .....	40

### İKİNCİ BÖLÜM

#### 2. KISA VADELİ FİNANSAL PLANLAMA

2.1 Çalışma Sermayesi .....	43
2.1.1 Çalışma Sermayesi Unsurları.....	43
2.1.2 Çalışma Sermayesi Seviyesi.....	47

2.1.3	Çalışma Sermayesi Yatırım Politikaları.....	48
2.1.4	Çalışma Sermayesi Seviyesi ile Kârlılık Arasındaki İlişki .....	48
2.2	Çalışma Sermayesi Yönetiminin İşletmeler İçin Önemi.....	50
2.3	Çalışma Sermayesi Yönetimi .....	53
2.4	Çalışma Sermayesi Yönetiminin Önemi .....	55
2.5	Nakit Bütçesi .....	55
2.5.1	Nakit Bütçesinin Hazırlanması Bütçenin Kapsayacağı Sürenin Saptanması .....	56
2.6	Kar Planlaması.....	58
2.6.1	Maliyet Gider Ve Harcama Kavramları .....	58
2.6.2	Hacim Kavramı .....	59
2.6.3	Kâr Kavramı .....	59
2.6.4	Katkı Payı Kavramı .....	60
2.6.5	Katkı Oranı Kavramı .....	61
2.7	Bir Yönetim Aracı Olarak Değişken Maliyet Yöntemi .....	61
2.7.1	Değişken Maliyet Yönteminin Yararları.....	63
2.7.2	Değişken Maliyet Yönteminin Sakıncaları .....	64
2.8	Maliyet Davranış Analizi.....	64
2.8.1	Faaliyet Hacmi İle İlişkileri Açısından Maliyetler .....	65
2.8.2	İşletmelerde Maliyet Fonksiyonu Oluşturma.....	66
2.9	Kâr Planlaması Ve Maliyet Hacim Kâr (Mhk) Analizleri .....	75
2.9.1	Kâr Fonksiyonunun Belirlenmesi .....	76
2.9.2	Maliyet Hacim Kâr (Mhk) Analizi Varsayımları.....	76
2.9.3	Mhk Analizinin Sağladığı Yararlar .....	77
2.10	Maliyet Hacim Kâr Analizi Kullanım Alanları .....	78
2.10.1	Kâr Tahmini .....	78
2.10.2	Hedef Kârı Sağlayan Satış Hacmi.....	78
2.10.3	Başabaş Noktası Analizi.....	79
2.10.4	Faaliyet Kaldırıcı .....	80

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. UZUN VADELİ FİNANSAL PLANLAMA VE FON YÖNETİMİ

3.1 Yatırım Fonlarının Tanımı ve Temel Kavramlar .....	81
3.2 Yatırım Fonlarının Tarihi .....	81
3.3 Fon Kaynakları .....	86
3.4 Fon Kullanımları.....	89
3.5 Fonların Gelir Kaynakları.....	92
3.5.1 Fiyat Hesaplama Yöntemi.....	93
3.5.2 Katılma Belgesi İşlemleri.....	94
3.6 Proforma (Tahmini) Gelir Tablosu ve Bilanço .....	94
3.7 Satışların Yüzdesi Yöntemi İle Proforma Bilanço .....	95
3.8 Yatırım Fonlarında Giderler .....	97
3.8.1 Fon Yönetim Ücreti.....	97
3.8.2 Menkul Kıymet Alım Satım Gideri.....	98
3.8.3 Saklama Gideri .....	98
3.8.4 Bağımsız Denetim Ücreti .....	98
3.8.5 Yatırımcı Tarafından Karşılanan Giderler .....	99
3.8.6 Erken Çıkış Komisyonu .....	99
3.9 Gelişmiş Ülkelerde Yatırım Fonları .....	100
3.9.1 Amerika Birleşik Devletleri .....	103
3.9.2 Avrupa Birliği.....	104
<b>SONUÇ .....</b>	<b>107</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>109</b>

## GİRİŞ

Hızla gelişen rekabet koşullarında ve teknolojiye yaşanan gelişmeler doğrultusunda geleneksel işletme yönetim modelleri, geleneksel finansal planlama araçları işletmeleri başarıya ulaştırma ve hedeflerini bulmada yetersiz kalmışlardır. Sanayi ve ticaretin gelişmesiyle birlikte yeni ürünler, yeni teknolojiler ve hizmetler birer rekabet unsuru olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda üretimin maliyeti, işletme giderleri, fiyatlandırma, kar planlaması vs gibi finansal konularda işletmelerde verimli çalışmanın etkin bir finansal planlama, finansal denetim ve yeni finansal tekniklerin kullanılmasına bağlı olduğu gerçeği ortaya çıkmaktadır.

Planlama bir yönetim fonksiyonudur. Bir seçim ve tercih faaliyeti olması, bir karar sürecini içermesi açısından genel olarak planlama; bir organizasyonda tüm yönetim basamaklarını ve yöneticilerini ilgilendirir. Her planın kendine özgü, genişliği ve içerdiği zaman süreci farklı olmasına karşın her yönetim basamağında yerini alır. Üst yönetim tarafından hazırlanan, işletmenin bütününe yönelik finansal planlama ile işletmenin finansal amaç ve stratejileri belirlenir. Aynı zamanda işletmenin misyon ve vizyonu da planlara yansır ve genel plan içinde değerlendirmede dikkate alınan temel bir etken olarak işletme yöneticilerinin karşısına çıkar. Her planlama faaliyeti gibi finansal planlama da geleceğe ilişkin bir faaliyettir; gelecek ise belirsizlikler ile dolu olduğu için “risk” taşır. Risk “belirsizliğin objektif ölçüsü” olarak tanımlanmaktadır. Teknolojik gelişmeler ve uluslararası rekabet koşullarına adaptasyon konusunda etkin bir çaba göstermek zorunda olan işletmeler mümkün olduğunca risk faktörünü dikkate alarak planlama olgusunu geliştirmelidirler.

Finansal piyasalarda artan küreselleşme eğilimi birçok yeni piyasa ve ürünün ortaya çıkmasına neden olmuş ve işletmelerin fon yönetimi bölümlerini daha önemli hale getirmiştir. Günümüzde para akımları tümüyle kontrol edilememekte ve paranın yönetimi giderek zorlaşmaktadır. Paranın kontrolünde ortaya çıkan bu güçlükler,



finansal piyasaların daha kırılgan olmasına ve finansal risklerin artmasına neden olmaktadır. Özellikle 90'lı yıllarda bankanın nakit ve nakit benzeri varlıklarını yöneten fon yönetimi bölümleri önemli bir kâr merkezi haline gelmiştir. Ancak fon yönetiminin tek amacı kârlılık değildir. İşletmelerde fon yönetimi getiri ve riski ilişkilendirmekte, bunların arasında optimum dengeyi kurmayı amaçlamaktadır. Bu amaçla ulusal ve uluslararası piyasalarda para, döviz ve sermaye piyasalarında işlemler yapmaktadır.

Bu çalışmanın amacı işletmelerde finansal planlama ve fon yönetiminin önemini ortaya çıkarmaktır. Bu doğrultuda çalışma hazırlanırken keşifsel araştırma yöntemiyle daha önce bu konuda yapılmış akademik çalışma ve akademik makaleler literatür incelemesi yapılarak incelenmiştir. Ayrıca bu konu üzerine yazılmış birçok kitap temin edilmiş, çalışmadaki konu başlıklarına göre yararlanılmaya çalışılmıştır. Bunlar dışında, ilgili uluslararası alanda ve ulusal anlamda yapılan birçok görüşme, toplantı, panel gibi çalışmalar incelenmiş, konu ile bağlantılı bölümlerde bu hususlardan da yararlanılmaya çalışılmıştır.

Bu çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde kavram olarak planlama ve öğeleri, finansal planlamanın tanımı yapılarak finansal planlama araçları, finansal planlama türleri, finansal planlamanın amacı, finansal planlama sürecinden bahsedilmiş bütçeler ve özellikleri ayrıntılı olarak işlenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise kısa vadeli finansal planlama ana başlığı altında çalışma sermayesi tanımlamaları yapılarak çalışma sermayesi yönetiminin işletmeler için öneminden bahsedilmiş nakit bütçesi ve kar planlaması kavramları detaylıca incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise uzun vadeli finansal planlama ve fon yönetimi ana başlığında yatırım fonlarının tanımı ve tarihsel gelişiminden bahsedilmiş fonların gelir ve gider kaynakları açıklanarak gelişmiş ülkelerdeki fon yönetimlerinden bahsedilmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1. İŞLETMELERDE FİNANSAL PLANLAMA

#### 1.1 Kavram Olarak Planlama ve Öğeleri

Planlama, organizasyonun hedef ve amaçlarının tanımlanmasını, bunları gerçekleştirmek için genel stratejinin kurulmasını ve faaliyetlerin birleştirilmesi ve koordinasyonunu sağlamak için planların önceliklerinin geliştirilmesini içerir. Neyin, nasıl yapılacağı ile ilgilidir. Bir zaman aralığını kapsayan spesifik hedefler tanımlanır. Bu hedefler yazılı ve organizasyonun her üyesinin ulaşması mümkün hale getirilir. Son olarak, hedefleri gerçekleştirmek için faaliyet planları oluşturulur. Bu planlar, yöneticilerin organizasyonu bulunduğu noktadan istedikleri noktaya taşırken seçecekleri yolun tanımlanmasıdır. (Mirze, 2016)

Planlama; işletmeye yön gösterir, departmanların birbiriyle karşıt amaçlar için çalışmasını engelleyerek organizasyonun hedefine doğru etkin bir biçimde ilerlemesini sağlar. Değişimlerin etkisini yumuşatır, yöneticilerin değişimleri öngörmesini, buna göre pozisyon almalarını sağlar. Fire ve artıkları minimuma indirir, tekrarlanan, gereksiz faaliyetleri engeller. Sonuçları ve yöntemleri önceden belirlemiş olduğundan etkin olmayan durumlar kolayca görülür ve bertaraf edilmesi için gerekli tedbirler alınır. Kontrolde kullanılmak üzere standartlar oluşturulur, gerçekleşen performans ile hedefler karşılaştırılır, oluşabilecek kayda değer farklar açıklanarak gerekli önlemler alınır. Planlama olmadan kontrol de olamaz. Bu sebeplerden dolayı yöneticiler için planlama bir zorunluluktur. Planlama, problemlerin çözümüne ve karar almaya sistematik bir yaklaşımdır. Planlamanın en önde gelen amacı, organizasyonun gelecekteki yönünü belirlemede en etkin olacak başarıyı yakalamak ve kârlılığını arttırmaktır. Planlama, yönetimin gelecekle ilgili arzuladığı koşulları tanımlamasında ve bunları gerçekleştirmesinde kullandığı bir araçtır. (Porter, 2015)

Planlama, salt tahmin yapmak demek değildir. Her ne kadar tahmin yapmak planlama faaliyetinin en önemli unsuruysa da planların temelini gelecekte arzulanan koşullar oluşturur ve bunun sonucu, bir tahminin sonucundan farklı olabilir. Ayrıca

planlama, gelecekle ilgili bir karar verme olmadığı gibi, bir defa yapıp iş tamamlanincaya kadar muhafaza edilen bir şey de değildir. Kararlar her gün, o gün elde edilebilen en iyi, en güncel bilgilere göre yeniden düzenlenebilir. Planlama faaliyetlerinin sonucu planlamanın yapısını oluşturur. Planlamanın gerçek yararları, planlama sürecindeki öğrenme ve bir disiplin geliştirilmesidir. Bu nedenle sadece planlama sürecinin bile bankaya önemli katkıları vardır . (Akgemci, 2015)

Planlama, bir işletmenin sahip olabileceği benzer çekiciliğe sahip yatırım alternatiflerinden yapılacak seçimler için gereklidir. Hiçbir işletme, her iyi fırsata yatırım yapamaz. Bu sebeple planlama, doğru seçimleri yapabilmek için yaşamsal öneme sahiptir Neyin, kim tarafından, ne zamana kadar ve kimin sorumluluğu altında tamamlanacağını belirleyen planlama sürecinin, dokuz ana ögesi bulunur: (Drucker, 2013)

1. Amaç: Belli bir zaman diliminde başarılabacak bir hedef veya kota.
2. Program: Amaçları gerçekleştirebilmek veya üzerine çıkmak için takip edilecek stratejiler ve atılacak adımlar.
3. Takvim: Tek tek veya grup olarak eylemlerin ne zaman başlayıp ne zaman biteceğini gösteren plan.
4. Bütçe: Hedeflerin gerçekleştirilebilmesi için gerekli planlanmış giderler.
5. Tahmin: Belli bir zaman diliminde neler olabileceğinin öngörüsü.
6. Organizasyon: Hedefleri gerçekleştirebilmek için gerekli pozisyonların sayısının ve türlerinin, bunlarla ilişkili görev ve sorumluluklarla birlikte tasarlanması.
7. Politika: Karar alma ve tek tek faaliyetler için genel rehber.
8. Yöntem: Politikanın uygulanması için kullanılan yol.
9. Standart: Bireysel veya grup performansının yeterli veya kabul edilebilir olması .

Planlama, çok aşamalı bir çalışmanın sonucudur. İlk aşamada fikirler, kavramlar, hedefler ve yöntemler içeren stratejik planlama yapılır. İkinci aşamada faaliyetler tanımlanır ve stratejiyi başaracak görevleri içeren taktik plan oluşturulur. Ve üçüncü

aşamada sonuçları, stratejileri ve stratejik ve taktik planda geliştirilen görevleri açıklayan finansal plan ve bütçe ortaya konur. Plan, kuruluşun genel stratejik vizyonunu içermek ve desteklemek zorundadır . (Bedük, 2014)

### **1.1.1 Planlama ve Performans İlişkisi**

Planlama, her çaptaki banka yönetim sürecinin anahtar unsurudur. Yönetimin karar ve işlevlerinin temel esaslarını ortaya koyar. Anlaşılır ve etkin bir planlama; değişkenlerin çokluğu nedeniyle kârı, büyümeyi ve verimliliği garanti etmese de banka amaçlarının elde edilmesinde yönetimin başarı olasılığını arttırır. Planlama, var olmanın, kârlılığın, yararlı kararları alabilmenin, hatadan kaçabilmenin anahtarıdır. Etkin ve başarılı bir planlama, bankanın planlama işlemlerinin sürekli gözden geçirilip yorumlanmasını ve ortaya çıkan sorunlara karşı duyarlı olmayı gerektirir. Sorunlara ve beklenmeyen problemlere karşı verilecek duyarlı cevaplar planlamada etkin bir sonuç almayı, gerektiğinde alınacak tedbirlerin önceden belirlenmesini sağlar. (Ceylan, 2015)

Planlama ve performans arasındaki ilişkiyi inceleyen bazı çalışmalarda temel olarak şu sonuçlardan söz edilebilir: Genel olarak planlama, daha yüksek kârlarla, daha yüksek aktif getirileriyle ve diğer olumlu finansal sonuçla ilişkilidir. Planlama sürecinin kalitesi ve planın doğru olarak uygulanması, daha yüksek performans için katkı sağlayacaktır. Planlamanın performans artışını sağlayamadığı durumlarda ise sorunun çevresel olduğu görülmüştür. Yasal düzenlemeler, güçlü sendikalar ve yöneticilerin düşüncelerini sınırlayan ve planlamanın organizasyonun performansına olan etkisini azaltan benzer çevresel güçler bu sorunlar olarak gösterilebilir. (Kaya, 2015)

Planlamanın, işletme performansı üzerine olan etkileri şöyle özetlenebilir: Planlama, daha iyi bir pozisyon veya duruş için organizasyona öncülük eder, esneklik kazandırır ve yönetimin karar verdiği en uygun yolda ilerlemesine yardımcı olur. Planlama sayesinde her yönetici düşünür, karar verir ve arzulanan yöne doğru daha etkin eylemlerde bulunabilir. Organizasyonel sorunlara etkileşimli, bütünsel ve ilgili bir yaklaşımı teşvik eder. Planlama, ulaşılmak istenen hedeflere yönetimin nasıl

değerlendirmeler ve kontrollerle yaklaşacağını işaret eder. Bu anlamda planlama, sosyal ve ekonomik olarak yararlı sonuçlar üretebilmektedir. Planlamayı resmi olarak kullanan bazı işletmeler, planlamanın kârlılıklarını ve büyümelerini artırdığına inanmakta, hedeflerin açıkça ortaya konması ve sonuçların gözlenebilmesi açısından oldukça yararlı bulmaktadırlar. Sonuç olarak plan ve performans arasında pozitif bir ilişki olduğu ortaya konabilir ancak bunu planlamanın kapsamlı, kesin bir onayı olarak görmemek gereklidir. (Erol, 2014)

### **1.1.2 Planlama Çeşitleri**

Organizasyonel planları tanımlamanın en sıklıkla kullanılan yolu; kapsamlarına, vadelerine ve içerdiği detaylara göre sınıflandırmaktır. Bu planlama sınıflandırmaları birbirlerinden bağımsız değildir. Örneğin kısa vadeli planlar faaliyet planlarıyla, uzun vadeli planlarda stratejik planlamayla yakından ilgilidir. Hem kavramsal açıdan hem de uygulama açısından planlama çeşitleri birbirleriyle çok sıkı ilişkili, hatta iç içe geçmişlerdir. Bu nedenle kesin çizgilerle planlama çeşitlerini ortaya koymak oldukça güç olsa da bazı ayrımlara gidebilmek mümkündür. (Gündoğdu, 2017)

Uygulama alanlarına göre planlar, stratejik planlar ve faaliyet planları olarak ayrıştırılabilirler. Tüm organizasyona uygulanan, organizasyonun genel amaçlarını oluşturan ve organizasyonun bulunduğu ortamla birlikte değerlendirerek pozisyon almasını amaçlayan planlara stratejik planlar denir. Genel amaçların nasıl başarılacağını detaylarını belirleyen planlar ise faaliyet planlarıdır. Bunlar arasında üç temel fark belirtilebilir: Faaliyet planları genelde daha kısa vadeli planlardır. Örneğin bir organizasyonun aylık, haftalık ve günlük planları neredeyse her zaman faaliyet planlarıdır. Stratejik planlar ise genellikle üç yıl ve daha uzun süreyi kapsamaya eğilimli planlardır. Ayrıca stratejik planlar organizasyonu, faaliyet planlarına nazaran daha geniş olarak kapsar ve spesifik alanlarla daha az ilgilenir. Son olarak stratejik planlar hedefleri kesin olarak ortaya koyarken; faaliyet planları bu hedeflerin mevcut olduğunu varsayar, bunları başarmak için kullanılacak yöntemleri tanımlar. (Eugene, Brigham, Joel, 2014)

Her düzeydeki yönetim ve personel; kurumsal hedefler, bunları başarmak için taktik ve stratejiler, bu hedef için gerekli kaynakların niceliği, niteliği ve tahsisi üzerinde ortak bir anlayışa ulaşmak için bir faaliyet planı kullanabilirler. Plan, sadece kuruluşun genel amacını, spesifik hedeflerini ve mevcut durumunun “ne” olduğunu değil; aynı zamanda “nasıl” olacağını da tanımlar, kuruluşun bu hedeflerini nasıl gerçekleştireceğini ve bundan kimin sorumlu olduğunu açık ve kesin olarak ifade eder. Tanım olarak faaliyet planı çok amaçlıdır. Ancak sonuçta dört temel örgütsel hedefi işaret eder: (Tunçel, Dereköy, İldirir, 2012)

1. Kurumsal vizyonu tanımlamak.
2. Hedef piyasaları tespit etmek.
3. Finansman ihtiyaçlarını - insan kaynaklarını, hizmetleri, ürünleri ve teknolojiyi belirlemek.
4. Bütçe ve finansal planı temel alarak yönetim kontrol sürecini yaratmak

Geçerli oldukları zaman dönemine göre planlar, kısa vadeli ve uzun vadeli planlar olarak sınıflandırılabilir. Kısa vadeli ve uzun vadeli planlar arasındaki fark, zamanla oldukça kısalmıştır. Önceleri uzun vadeli planlama, yedi yıldan daha uzun bir dönem için kullanılmaktaydı. Organizasyonel ortamdaki değişiklikler giderek daha belirsiz, tahmin edilmesi güç olmakta, uzun vade kavramı değişmektedir. Genellikle uzun vadeli planlar, en az üç yıllık bir dönemi kapsar. Kısa vadeli planlar ise bir yıl veya daha az bir dönemle ilgilidir. Orta vade ise, bu iki dönemden biri içerisinde herhangi bir zaman dilimi olabilir. Bu zamansal sınıflandırmaya oldukça sık rastlansa da organizasyonlar, kendi planlama amaçlarına göre planlamanın zamansal çerçevesini tasarlayabilirler. (Münyas, 2018)

Planın muhataplarına gösterdiği hedeflerle göre yapılacak bir sınıflandırma, spesifik plan ve faaliyet planı kavramlarını ortaya koymaktadır. Spesifik planlar, belirgin olarak açıklanmış amaçlara sahiptirler. Herhangi bir belirsizlik veya yanlış anlaşılma problemi yoktur. Örneğin; şirketinin satışlarını 12 ayda %20 arttırmayı amaçlayan bir yönetici, bu amaca ulaşmak için her biri ayrı spesifik planlar olan; özel

süreçler, kaynak dağılımları ve faaliyet takvimleri hazırlayabilir. Ancak spesifik planların dezavantajı; netliğe ve sıklıkla var olmayan öngörü yeteneğine ihtiyaç duymalarıdır. Belirsizliğin yüksek olduğu durumlarda beklenmeyen gelişmelere karşı esnek olmak zorunda olan yöneticiler, yön gösterici planlara başvururlar. (Erkan, 2015)

Yön gösterici planlar, genel rehberlerdir. Odaklanması gerekeni verirler ancak yöneticiyi spesifik amaç ve yöntemlerle sınırlamazlar. Örneğin; gelecek altı ayda giderleri %4 oranında kırmak ve gelirleri %6 arttırmak için spesifik planlar detaylandırmak yerine yöneticiler, gelecek altı ayda kurumsal kârlılığı %5-10 arttırmak için bir yön gösterici plan oluşturabilirler. Yön gösterici planların açıkça görülebilen esneklik avantajı, spesifik planların tercih edilmemesiyle kaybedilen açıklık/belirginlik ile dengelenmek zorundadır. Gelecek için planlama, çok değişik adlarla anılsa ve farklı tanımlamalarda bulunulsa da işaret ettiği nokta gelecek dönemdir ve tüm planlama teorisinin temelinde yatan, gelecekle olan bu bağlantısıdır. (Başar, Aydın, Coşkun, 2010)

## **1.2 Etkili Planlama Şartları**

Etkili Planlama, planlamanın amacının oluşturulması ve istenen sonuçların alınması süreçlerinden oluşur. Bu amaçla etkin bir plan için şu üç gereksinim bulunmaktadır. (Okka, 2013)

### **1. Tahminleme**

Kesin sonuçlar elde edilmese bile firma tahminleme olarak elinden geldiğini yapabilmelidir. Tahminleme mekanize edilmiş bir sürece indirgenemez çünkü geçmiş verilerin sınırları vardır ve gelecek her zaman geçmişteki olaylara göre şekillenemez. Tahminleyiciler karar almadan önce çeşitli kaynaklara başvurur, örneğin ekonomik ve endüstriyel durumların tahminlenmesi ekonomik değişkenleri dikkate alan ekonometrik modellere dayanır. Bir başka durumda istatistiksel teknikler zaman serilerinin analizinde kullanılabilir. Ancak talebin tahminlenmesi bu iki durumu da içermelidir. Genelde finansal planlama süreci firma içinde ve rakipler göz önüne

alınmadan yapılmaktadır. Ancak saldırgan bir büyüme planının geçerliliği ancak rakiplerin davranışlarını da göz önüne alındığında geçerlidir. (Uzunoğlu, 1998)

## 2. En Uygun Finansal Planın Saptanması

Gerçek hayattaki belirsizlikler yüzünden tam olarak bir en iyi bir plan yoktur. Planlar hazırlandıktan sonra yapılması gereken firma açısından en uygun planın saptanmasıdır. Burada alınacak karar firmanın gerçekleştirmek istediği amaca göredir. (Ural, 2010)

## 3. Ortaya Çıkan Finansal Planı izlemek

Planların kötü bir özelliği neredeyse yapıldığı andan itibaren yanlış sonuçlar vererek işlevini yitirmesidir. Kuşkusuz planlama süreci beklenmeyen olayları da dikkate alarak yeniden revize edilebilir. Bu beklenmedik durumları sürekli dikkate alarak süreç yeniden tasarlandığı sürece etkinlik sağlanacaktır. (Jorion, 2001)

### 1.3 Planlamanın İşlevi

İşletme birimi planlarının kalitesini iyileştirir. Planlama sayesinde firma genelinde bazı temel sorunların açıklığa kavuşması sağlanır. Finansal Planlama'nın temel işlevi girişler ve çıkışlar arasında zamansal açıdan da uygunluk sağlayarak genel Finansal dengenin korunmasına yardımcı olmaktır. Finansal Planlama Stratejilerin geliştirilmesine, belirlenmesine katkıda bulunur. Burada üç farklı düzeyde stratejiden söz edilebilir. (Ertaş, 2015)

İşletme stratejisi: belirli bir işletme biriminin rekabet ve piyasa koşullarını daha gerçekçi bir biçimde kavramasına. Rakiplerine üstünlük sağlayacak olanakların görülmesine yardımcı olur. Bu aşamada maliyetlerin düşürülmesi, kalitenin yükseltilmesi ve/veya pazarın hiç girilmemiş bölümlerine girilmesi yoluyla uzun sürede rekabetçi üstünlük sağlayıcı stratejilerin geliştirilmesi önemlidir. Firma Stratejisi: Firmanın hangi alanlarda büyüyeceğine, hangi alanlarda rekabet gücü olduğuna ve kaynakların hangi işletme alanlarına ayrılmasına gerektiğine ilişkin kararlar kastedilir. Kurum Stratejisi: Kurumun temel karakterini ve amacını, misyonunu, vizyonunu kapsar. Çalışanların kurum kimliğine uygun olarak seçilmesi,



eğitilmeleri, kurumun amaçları ve misyonu ile bütünlüştürilmeleri bu kapsamdadır. Planlama işletme sorunlarını kavrayabilme açısından da yararlıdır. (Christoffersen, 2003)

#### **1.4 Finansal Planlama**

Finansal planlamacılar, çoğu kez alternatif finansal stratejilerin sonuçlarını ortaya çıkarmalarına yardımcı olacak bir finansal planlama modeli kullanırlar. Bu modeller, basit bir modelden başlayıp yüzlerce denklem içeren modellere kadar uzanır. (Ceylan, 1998)

Finansal planlama modelleri, finansal tabloların tahmin edilmesini daha kolay ve daha ucuz hale getirerek finansal planlama sürecine destek verirler. Finansal planlama modelleri, finansal tabloların tahmin edilmesi için tasarlanırlar. Sonuç olarak da, ek nakit akışı, bugünkü değer, piyasa riski vb. finansal analiz araçları üzerinde durmaz. Ayrıca şirket finansal modelleri, optimum finansal kararlar için bir kılavuz ortaya koymaz. Hatta hangi alternatifin incelemeye değer olduğunu bile göstermez. Tüm bunlar planın kullanıcılarına bırakılmıştır. Örneğin; model, firmaya sadece kârlarının üçte ikisini kâr payı olarak dağıtmaya karar verirse ne kadar sermaye sağlaması gerektiğini gösterebilir. Bu kâr payı ödemesinin anlamlı olup olmadığını veya firmanın uzun vadeli borç mu, kısa vadeli borç mu yoksa başka bir menkul kıymet mi ihraç etmesi gerektiğini açıklamamaktadır. Plan, varsayımların tutarlılığını doğrularken, uygulanabilir birçok stratejiden en iyisin hangisi olduğu konusunda sessiz kalır. Yöneticiler, proforma (tahmini) finansal tabloları hazırladıktan sonra dört şekilde kullanırlar: (am, 2007)

1. Tahmin edilen tablolara bakarak firmanın beklenen performansının, firmanın genel hedefleriyle ve yatırımcıların beklentileriyle aynı çizgide olup olmadığına karar verilir. Örneğin; tahmin edilen finansal tablolar, beklenen öz sermaye kârlılığının sektör ortalamasının altında olduğunu gösteriyorsa, yöneticiler bunun için bir are arayacaklardır.

2. Proforma tablolar, düşünölen işletimsel değışikliklerin etkisini tahmin etmek için kullanılabilir. Bu yüzden yöneticiler senaryo analizi üzerinde oldukça çok vakit harcarlar.
3. Yöneticiler, proforma tabloları firmanın gelecekteki finansman ihtiyaçlarını tahmin için kullanırlar.
4. Öngörölen bu tablolar, firmanın genel değerini belirleyen gelecekteki serbest nakit akışlarını tahmin etmede kullanılabilirler. Yani yöneticiler, gelecekteki nakit akışlarını farklı işletimsel planlar altında tahmin ederler, sermaye ihtiyaçlarını belirlerler ve daha sonra hisse değerini maksimum yapacak planı seçerler .

Büyük bir şirketin tamamlanmış finansal planı, temel bir belgedir. Daha küçük bir şirketin planında da aynı öğeler bulunacaktır, fakat daha az ayrıntı ve daha az destekleyici belge vardır. Her boyuttaki firma için finansal planların temel öğeleri birbirine benzeyecektir. Tüm finansal planların üç bileşeni vardır: (Dearden ve Shank, 1975)

1. Girdiler: Finansal planın girdileri, firmanın cari finansal tablolarından ve geleceğe ilişkin tahminlerinden oluşur. Genellikle temel tahmin, satışlardaki büyümedir, çünkü işgücü gereksinimi, stok düzeyi gibi diğer değışkenlerin birçoğu satışlara bağlıdır. Bu tahminler finans yöneticisinin sadece kısmen sorumluluğundadır. Satış tahmininde anahtar rolü pazarlama bölümü üstlenecektir. Ayrıca, satışlar genel ekonominin durumuna bağlı olacağından, büyük şirketler, makro ekonomiyle ve sektör ile ilgili tahminlerin hazırlanmasında uzmanlaşmış firmalardan yardım alacaktır. (Jorion, 2000)
2. Planlama Modeli: Finansal planlama modeli kâr, yatırım ve finansman için yöneticilerin yaptığı tahminlerin iç içe sarmalanmasıyla ilgili hesaplamaları yapar. Bu model, satışlardaki bir değışmenin maliyetleri, çalışma sermayesini, duran varlıkları ve finansman gereksinimini nasıl etkileyebileceğinin tahmin edilmesini içerir. (Hull, 2007)

3. Çıktılar: Finansal modelin çıktıları, gelir tablosu, bilanço, nakit kaynak ve kullanımlarını açıklayan tablolar gibi, proforma adı verilen tablolardan oluşur. Proforma, girdilere ve planın içerdiği varsayımlara dayanan tahminler anlamına gelir. Finansal modelin çıktıları, genellikle planlama döneminin sonunda firmanın finansal bakımdan uygun ve sağlıklı durumda olup olmayacağına işaret eden finansal oranları da içerir. (Jones, 2007)

### **1.5 Finansal Planlama Araçları**

Finansal planlamanın yapılmasında yardımcı araçlardan bazıları proforma bilanço, proforma gelir tablosu, proforma fon akim tablosu ve nakit bütçeleridir. Firmalarda uzun vadeli finansman kararlarının alınabilmesinde proforma bilanço yöntemi kullanılır. Bu yöntemin bir diğer adı da "tahmini bilanço"dur. Burada firma kararları ve planları, firma aktif ve pasif hesapları üzerindeki etkileri hesaplanmaya çalışılır. Hazırlanan bir proforma bilançonun aktif toplamı, pasif toplamın üzerinde ise, fazla olan tutar kadar finansman açığı söz konusudur. Böyle bir durumda, bu açığın hangi kaynakla finanse edileceğine karar verilmelidir. Proforma bilanço dört adımda hazırlanır: (Ekinci, 2003)

1. Satışlar ve buna bağlı olarak her bir bilanço hesabına yapılacak yatırımın saptanması.
2. Kendiliğinden oluşacak fon kaynaklarının belirlenmesi.
3. Öz sermaye tutarının belirlenmesi.
4. Aktif ve pasif tarafların dengelenmesi.

Proforma bilançonun olumsuz yönü, yalnızca belli bir tarihteki finansman ihtiyacını göstermesidir. Proforma bilanço üç farklı yöntemle hazırlanabilir: (Ercan Ve Ünsal, 2005)

1. Yüzde yöntemi: Bu yöntemde, satış tahminlerine dayanarak satış hacmi değişikliklerinden etkilenen bir bilanço kalemleri belirlenir. Bu model, satış tahminlerinin temel değişken alındığı, diğer değişkenlerin çoğunun da satışlarla orantılı olduğu bir finansal planlama modelidir. Satışların yüzdesi

modeli, finansal planlama için ilk yararlı yaklaşımdır. Ancak gerçek hayatta birçok değişken satışlarla orantılı olmayacaktır. Örneğin; çalışma sermayesinin stoklar ve nakit bakiyesi gibi önemli bileşenleri satışlara oranla genellikle daha az yükselecektir. Finansal plan hazırlanırken duran varlıklara yapılması düşünülen ilave, basitçe satışlardaki büyümeyi izlemekle kalmamalıdır. Bu yatırım, fazla kapasitenin mevcut düzeyine de bağlı olacaktır. Ayrıca; stok, alacak, kasa, sabit varlıklar, ticari borçlar ve tahakkuk etmiş gider hesapları satışlarla bağlantılıdır fakat iştirak, uzun vadeli borç, ipotekli borç senetleri veya hisse senetlerinin böyle bir ilişkisi söz konusu değildir. Bu yöntem, özellikle yıllık tüm bütçeleme sürecine kalkışılmadan önce, veri satış rakamlarının işletmeyi nereye götüreceği, fonlama ihtiyacının ne kadar olacağı gibi konularda yöneticilerin bazı sonuçlara ulaşmasına olanak verir. Satışların yüzdesi yoluyla finansal planlama yapılmak istendiğinde, yüzdelerin anlam taşıyıp taşımadığı üzerinde dikkatle durulmalıdır. Dolayısıyla yöntemin uygulanabilmesi için yöneticinin tecrübeli ve öngörülü olması bir ön şarttır. (Gardner, 1999)

2. Oran Yöntemi: Bu yöntem, özellikle yeni firmalar için kullanılır. Öncelikle firmanın içinde bulunduğu endüstri kolunun ve gelecek için planlanan satış hacminin bilinmesi gereklidir. (Galai, 2001)
3. Regresyon yöntemi: Regresyon yöntemi istatistikî bilgileri temel alır. Bu nedenle diğer yöntemlerin içerisinde en bilimsel olanıdır. Temeli, satışlar ve onun etkisi altında bulunan bilanço kalemlerinin birkaç yıllık gelişmesini eğrilerde göstermektir. Regresyon yöntemi, satışlar ve ele alınacak varlık kalemi arasındaki ilişkinin belirlenmesi ile bu ilişki formülüne dayanarak artan veya azalan satış düzeylerinde regresyon doğru veya eğrisi üzerinde ilgili varlık ve pasif hesap hacimlerini belirlemektir. Genel olarak satışlarla bilanço kalemi arasında tam bir korelasyon olduğu varsayımı gerçekçi değildir. Özellikle uzun vadeli analizlerde ilişki tammişçasına kestirme yapılacak olursa, gerçeklerden büyük ölçüde uzaklaşma tehlikesi vardır. Bu durumda

kestirmelerin geçerliliğini arttırmak için çoklu regresyon analizi yapmak gerekecektir. Örneğin; stoklar veya söz konusu bilanço kaleminin tahmininde satışların yanı sıra diğer (bayi firmaların üretim biçimleri, grevler vs.) değişkenler de dikkate alınarak tahmin yapılırsa, stoklar birden fazla değişkene göre tahmin edilmiş olacaktır. (Gahin, 2006)

Proforma gelir tablosu, gelecek dönem gelir tahmininde kullanılır. Yine öncelikle satışların tahmini gereklidir. Çünkü satışların tahmin edilmesi, üretimi ve üretilen malların maliyetlerinin belirlenmesinde kullanılır. Satın alma, işçilik ve genel giderlerin tahmin edilmesi, üretilen malın maliyetinin tahminini sağlar. Satılan malın maliyetinin tahmini yapıldıktan sonra, satışlarla ilgili giderler ve yönetim giderleri tahmini yapılır. (Gallager, Ve Andrew, 1997)

Proforma fon kaynakları ve kullanımları tablosu ise, firmanın gelecek dönemde sağlayacağı tahmin edilen kaynakları ve olası kullanım yerlerini gösteren, finansal tahminlemeye yardımcı olan tablodur. Uzun vadeli bir planlama aracı olan proforma fon akım tablosu, firmanın gelecekte sağlayabileceği kaynakları, planın kapsadığı dönemdeki kaynak ihtiyacını, firmaya yaratılan kaynakların ihtiyaçlar için yeterli olup olmadığı, eksiklerin ne şekilde kapatılması gerektiğini gösterir. Bu tabloyu hazırlayabilmek için; proforma gelir tablosu, proforma bilanço, firmanın kâr dağıtım politikası, firmanın kredi sözleşmeleri konularında bilgilere ihtiyaç vardır. Proforma fon akım tablosu, kaynaklar ve kullanımlar olarak iki bölümden oluşur. Kaynaklar içerisinde, net kâr ve amortisman gibi nakit çıkışı gerektirmeyen giderler, aktiflerdeki azalış ve borçlardaki artışlar yer alır. Kullanımlar ise ödenecek vergiler, ödenecek kâr payları, aktife yapılacak yatırımlar, borç ödemeleri ve sermaye azalışlarından oluşur. (Gürsoy, 2007)

Nakit bütçesi firmanın kısa vadeli finansman kararlarının alınabilmesi için kullanılan bir bütçedir. Finansman yöneticisi, gelecekteki nakdin kaynak ve kullanımlarını bilmek zorundadır. Böylece gelecekteki nakit ihtiyacı saptanır ve nakit akış tahminleri bütçe yardımı ile izlenerek firma performansı takip edilir. Nakit

bütçesi içerisinde, firmanın nakit girişlerinin kaynakları ve bu kaynakların kullanım yerleri bulunur. (Haftacı, 2010)

Nakit bütçeleri kısa vadeli planlama yapar, bu vadenin belirleyicisi ise, firmanın türüne, enflasyona ve bunun gibi faktörlere göre değişikliğe uğrar. Ancak gözden kaçırılmaması gereken, süre ne kadar uzarsa tahminlerin güvenilirliği de o ölçüde azaldığıdır. Genelde nakdin kaynağı satışlar olduğu için, bu kalemin doğru tahmini nakit bütçesinin temelini doğru atılmasına yardımcı olur. Bunun dışında nakit girişlerinin içerisinde, hisse senedi, tahvil ve benzeri menkul kıymet satışlarından elde edilen kaynaklar, tesis, araç gibi aktif değerlerin satışından elde edilen fonlar ve dış kaynaklı krediler de diğer nakit girişleri içerisinde yer alır. Nakit girişlerinin yanında tabloda nakit çıkışları mevcuttur. Yine satış tahmini yardımı ile, üretim miktarı saptanır. Hammadde alımı ve işçilik önemli nakit çıkış kalemlerindedir. Ayrıca stok alımı, maaş ve diğer yönetim giderleri, faiz ödemeleri ve vergiler de nakit çıkışları arasındadır. Nakit bütçesinin düzenlenmesi yöneticiye nakit açığının veya fazlasının hangi zamanlarda oluşacağını gösteren önemli bir tablodur. Eğer bir nakit açığı bütçedeki herhangi bir dönemde söz konusu olmuşsa, yönetici bunu önceden tespit ederek ve kısa vadeli bir kredi ile bu açığı kapatabilir veya nakit fazlası varsa, bu fazlalığı da çeşitli yatırım araçlarına yatırarak kullanabilir. (Marshall, 1992)

## **1.6 Finansal Planlama Türleri**

İşletme bütçeleri aşağıda detaylandırıldığı şekilde hazırlanabilmektedir. (Scott, 1991)

1. Gider Bütçeleri: Faaliyet sonuçlarının üretilen mal veya hizmet ile üretimin maliyeti arasındaki ilişkileri gösteren bütçelere “gider bütçesi” denir.
2. Gelir Bütçesi: Faaliyet sonuçlarının maliyet-ürün ilişkisi yanında hasılat açısından da tahmin ve değerlendirilmesinin yapıldığı bütçelere “gelir bütçesi” denir.
3. Proje Bütçesi: Bütçe hedefleri olarak belirli bir projenin tamamlanması temel alınır, ortaya çıkan bütçeye “proje bütçesi” denir. Bu tür bütçede zaman projenin gerçekleştirilme süresine göre değişir.

4. Dönem Bütçesi: Belirli bir dönemi temel alan, bu dönem içinde tamamlansın veya tamamlanmasın bütün faaliyetleri ve sonuçlarını inceleyen bütçe türüne “dönem bütçesi” denir. Dönem bütçelerinin, yıllık, altı aylık, üç aylık dönemler için yapılan çeşitlerine rastlanır.
5. Program Bütçeleri: Reklam, genel yönetim vb. gibi gelir/gider ilişkisi doğrudan doğruya saptanamayan, ancak belirli programların gerçekleştirilmesini ulaşacak sonuç olarak ele alan bütçe türleridir.

Gelir/gider ilişkisi kısa sürede ve açıklıkla saptanamadığından, bu bütçelerin uygulanmasında denetim, gelirden çok programın gerçekleştirilip, gerçekleştirilmediği noktasından yapılır. (Sinha, 2009)

- Faaliyet Bütçeleri: Gelir/gider ilişkilerinin doğrudan doğruya, kısa zamanda ve ölçülebilir düzeyde saptanabildiği faaliyet türlerinin bütçelenmesiyle, faaliyet bütçesi ortaya çıkar. (Franses, 1998)
- Sorumluluk Bütçesi: Sorumluluk bütçelerinde amaç, ele alınan dönem faaliyetlerini başlangıçta saptanmış ölçülerle karşılamak ve böylece etkin ve yeterli bir faaliyet yönetimin gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğini denetlemektir. (Francis, 2000)
- Mamul Hatları ve Satış Bileşimlerini Programlama Bütçeleri: Bu bütçe üretim ve satış bileşimleri arasında optimal sonucu verecek araştırmaları yapma amaçlıdır. Bunlarda bir ürün tümü ile değerlendirilir. Maliyeti ve getireceği hasılat diğer seçeneklerle karşılaştırılır. Mamul çeşitlendirmesi ve para farklılaştırılması ile ilgili projeler, bu tür bütçelere örnek oluşturur. (Fabozzi, ve Franco, 2004)
- Statik Bütçeler: belirli bir kapasite kullanımını temel alır. Bu kapasite kullanımında, faaliyetleri zaman ve hacim olarak planlar. Her biri için tek nihai hedef verir. Statik bütçe anlayışı diğerlerine göre basittir. Faaliyetlerin gerçekleştirilmesi için gerekli giderlerin çok ayrıntılı biçimde incelenmesi, her birinin, kapasite değişimleri karşısındaki duyarlılık derecelerini inceden inceye

değerlemeyi gerekli kılmaz. Uygulaması kolaydır. Bu nedenler de en çok kullanılan bütçeleme türüdür. (Davidson, ve Mackinnon, 2004)

- Karşılaştırmalı Statik Bütçeler: Karşılaştırmalı statik bütçeler, daha çok birbirinden farklı faaliyet seçeneklerinin yürütülmesi olasılığı olan durumlarda kullanılır. Bu durumda temel bütçe, gerçekleşme olasılığı en çok olan seçenek için hazırlanır. Ancak, gerçekleşme olasılığı olan diğer seçeneklerden en önemli bir veya birkaçına göre de ayrıca taslaklar hazırlanır. Böylece beklenen seçenek gerçekleşmeyip, bir diğeri gerçekleşirse bu yeni seçeneğe göre de elde bir bütçe taslağı bulunacağından, firmanın yeni seçeneğe ayak uydurması daha rahat olur. (Davidson, ve Mackinnon, 1993)
- Dinamik (Esnek) Bütçe: Bütçe rakamlarının, farklı fiili hacim kullanışlarına göre ayarlanabilecek biçimde düzenlenebildiği bütçe tekniğine denir. Esnek bütçeleri düzenleyebilmek için öncelikle her bir genel üretim gider türünün değişken, sabit ve yarı değişken olmak üzere sınıflandırılması gerekir. Esnek bütçe anlayışı kapasite kullanım değişikliklerini hesaplara katmayı sağlamaktadır. Diğer bir deyişle, bu bütçeler yoluyla sonuçların, başlangıçta bütçelenen sonuçlardan farklı gerçekleşmesi durumunda, bu farkın ne kadarının, sırf kullanılan kapasitesinin başlangıçta saptanandan farklı düzeyde gerçekleşmesi nedeniyle ortaya çıktığı ölçülebilir. Üstelik, bu fiili kapasite kullanımına göre bütçe yapılıyorsa, elde edilmesi gereken bütçe rakamları ile fiilen elde edilen rakamlar karşılaştırılabilir. Böylece, kapasite farklarının etkisi giderilmesine rağmen, fiili sonuçlarda yine de bir fark varsa, bunlar ayrıca saptanmış olur. Dolayısıyla, zaman geçirmeden ve sapmaların her birinin nedenlerine inilerek, hemen gerekli düzeltici önlemler alınabilir. (Cournett, ve Sauders, 2006)
- Klasik Bütçe: bu anlayışta, temelde önceki yılların bütçe rakamları ele alınır. Yeni yıl beklentileri dikkate alınarak, düzeltmelerde, bir tür trend uzatması yapılır. Böylece yeni dönem bütçesi, geçmiş yıl bütçelerinden etkilenmiş olur. (Carol, 1998)



- Sıfır Tabanlı Bütçe: bu anlayışta ise, eski ile bağlantı koparılarak yeni yılda yüklenecek fonksiyonlar dikkate alınır. Bu fonksiyonları asgari maliyetle gerçekleştirmeyi hedef alan bir bütçeleme yapılıdır. Pratikte bu çalışma düzeyde karar paketleri oluşturularak yapılır. Sıfır tabanlı bütçeleme tekniği, maliyet kontrolü açısından son derece iyi bir tekniktir. Harcamaların fevkalade iyi bir şekilde kontrolünü sağlar. Sıfır tabanlı bütçeleme yöneticiler tarafından bütün faaliyetleri kontrol etmek ve incelemek zihniyetini geliştirmek için kullanılmalıdır. Özellikle tekniğin öncelikli programları, doğru saptanma özelliğine önem verilmelidir. Maliyet ve yararların tüm şirket çıkarlarına uygunluğu çok iyi bir şekilde kontrol edilmelidir. (Brooks, 2002)
- Kısım Bütçeleri: Şirketin belirli faaliyet ve/veya bölümlerini konu eden bütçe çeşididir.

Kısım bütçeleri aşağıdaki ana bölümlerde toplanabilir: (Brigham Ve Houston, 1998)

1. Satış Bütçesi
2. Üretim Bütçesi
3. Tedarik Bütçesi
4. Departman Gider Bütçesi
5. Yatırım Bütçesi
6. Nakit Bütçesi

Kısım bütçeleri, gerçekte genel bütçenin parçalarını oluşturur. Kısım bütçeleri, genellikle işlevsel temele dayanır. Genel Bütçeler, şirketin bütünü ele alan bütçelerdir. Kısım bütçelerinin bir arada ele alınması ve koordinasyonu sonucunda firmanın, bir hesap dönemlik tüm faaliyetlerini ve proforma bilanço ile gelir tablolarını da içine alan bütçelere “genel bütçeler” denir. Bütçelerin hazırlanma aşamasında işletmenin geçmiş yıllardaki satışları, üretim düzeyinin istikrarı, stok planları, üretim ve tedarik sürelerinin uzunluğu, üretim tesislerinin yeterliliği, işletme içerisindeki ve dışındaki etmenler, satış ekibinin öngörülleri ve pazar analizleri önemli rol oynamaktadır. (Türko, 2002)

Nakit Akım bütçesi bir işletmenin temel bütçesidir. Bu bütçe firmada yalnız finansman ihtiyacını göstermekle kalmaz, aynı zamanda bu ihtiyacın da ne zaman ortaya çıkacağını da gösterir. Nakit bütçesi belirli bir dönemi baz alır. Genellikle en uzun dönem olarak altı ay belirlenir. Bu altı aylık bütçe, aylara, haftalara hatta günlere ayrılarak daha detaylı olarak hazırlanılabilir. Bu bütçenin hazırlanmasında satış tahminleri aylara göre belirlenir. Satışların her ay aynı derecede olacağını düşünmek hataya sebep olur. (Tarantino, 2008)

Mevsimsel olarak değişkenlik gösterebileceğinden, satışlar istatistikî teknikler ve geçmiş verilere göre tahmin edilmelidir. Üretimin yapıldığı durumlarda ise, üretim seviyesindeki dalgalanmalar stok üzerindeki zarar risklerini azaltmaktadır. Satışları karşılayacak miktarda üretim yapılması yöntemi ile stok tutma masrafı düşmektedir. Fakat satış rakamları göz önünde bulundurulmadan üretim yapılırsa; firmada likidite güçlükleri doğabilmektedir. Çünkü likit kaynaklar stoklara bağlanmış olacaktır ve satışlar yapıp alacaklar tahsil edilinceye kadar likidite stoklarda dondurulmuş şekilde kalacaktır. Öte yandan, üretim kesintisiz devam ettirilirse, ünite başına üretim maliyeti düşük olacaktır. Belirli koşullarda üretim artışı ünite maliyetini düşürür. Ancak bu da kapasiteye bağlı bir konudur. Satış, üretim, stok ve satın alma bütçelerinden faydalanılarak nakit bütçesi düzenlemek mümkündür(Van, 2005)

Proforma gelir tablosu tahmini satışların makul olup olmadığını belirlemede önemli bir işleve sahiptir. Proforma gelir tablosunun nakit akışına dönüştürülmesi yöntemi firmanın gelecek dönemde sağlayacağı kâr tahminini esas alarak gerçekleştirmektedir. Proforma gelir tablosu düzenlenirken aşağıdaki adımlar uygulanır : (Akgün, 2002)

- Satış bütçesinden satış tutarları alınarak, brüt satışlar hanesine yazılır.
- Gider bütçesinden iade ve iskontolar alınarak, indirimler hanesine yazılır.
- İndirimler brüt satışlardan düşürülerek, net satışlar elde edilir.
- Net satışlardan sonra satışların maliyeti bütçesinden yararlanılarak satılan mamul gideri yazılır.

- Faaliyet giderleri hanesinde, giderler bütçesinden, araştırma ve geliştirme giderleri bütçesi, pazarlama satış ve dağıtım giderleri bütçesi, genel yönetim giderleri bütçesi yazılır.

Diğer faaliyetlerden olağan gelir ve kârlar, diğer faaliyetlerden olağan gider ve zararlar, olağandışı gelir ve kârlar, olağandışı gider ve zararlar hanelerine, ayrı olarak hesaplanan bütçe tabloları içinde ayrı olarak yer alan gelirler ve giderler yazılır. Bu gelir ve giderlerin tahmini muhasebe bölümü yapar. Finansman giderleri hanesine ise, finansman giderleri bütçesi yazılır. (Akın, 1999)

Proforma gelir tablosu, proforma bilanço ile birlikte bütçe sisteminin en son safhasını temsil eder ve bütçe programından beklenen sonuçları etkili bir şekilde gösterir. Proforma gelir tablosunun nakit akışına dönüştürülmesi yöntemi firmanın gelecek dönemde sağlayacağı kâr tahmini esas alınarak gerçekleştirilmelidir. Tahmin edilen kâr tutarına herhangi bir nakit çıkışı gerektirmeyen masraflar eklenmekte, kârı etkilememekle beraber firmada nakit tutarını etkileyen işlemler tahmin edilerek kâra eklenmekte veya yerine göre çıkarılmakta, böylece tahmini kâr tutarı firmanın gelecek dönemdeki tahmini nakit tutarına dönüştürülmektedir. Özetle proforma gelir tablosunun nakit akışına dönüştürülmesindeki aşamalar şunlardır: (Tan, 2003)

1. Firmanın gelecek hesap döneminde elde ettiği kâr tutarı tahmin edilmektedir. Bu tutarı zaten proforma gelir tablosu vermektedir.
2. Nakit çıkışı gerektirmeyen masraflar (örneğin amortismanlar) tahmini kâr tutarına eklenerek kâr nakit esasına göre düzenlenmektedir.
3. Kârı etkilemeyen dolayısıyla proforma gelir tablosunda yer almayan, fakat firmada nakit akışı doğuran işlemler tahmin edilerek dikkate alınmakta, gelecek dönem sonundaki nakit fazlası veya açığı böylece tahmin edilmektedir.

Proforma gelir tablosunun nakit akışına dönüştürülmesi, firmanın belirli bir dönem sonunda nakit fazla veya açığının belirlenmesi açısından kestirme, kolay ve hassas olmayan bir yöntem olduğunu söyleyebiliriz. Diğer bir yandan proforma bilançosu hazırlanılırken aşağıdaki yol izlenmektedir: (Yılmaz, 2008)

Firmanın faaliyetini planladığı şekilde yürütülebilmesi için gerekli iktisadi değerlerin gelecek dönemlerdeki tutarların tahmini; başka bir deyişle firmanın planladığı satış hacmine ulaşabilmesi için dönen ve duran varlıklara yapılacak yatırım tutarının belirlenmesi (aktifin tahmini). (Bolak, 1998)

1. Firmanın iş hacminin genişlemesine bağlı olarak kendiliğinden oluşacak (spontane) finansman kaynaklarının tahmini.
2. Firmanın özsermayesinin tahmini.
3. Varlık ve kaynak tahminlerinin dengelenmesi.

Planlamada öngörülen kâr ya da bilanço kalemleri, hedef büyüklüklerle bağdaşmıyorsa, bir sonraki planlamada dikkate almak üzere planlama faaliyetlerine ilişkin alternatif öneriler getirilir. İşletme faaliyetleri ile planlama süreci arasındaki karşılıklı bağımlılık nedeniyle, planlama süreci; likidite, kâr ve bilançonun yapısında yeni oluşumlara yol açar. Proforma bilançosunun kısa dönemli bir planlama açısından yeterli olacağı aşikârdır. Bu tür planların her yıl yeniden gözden geçirilmesi gerekmektedir. Finansal plan tahmininde kullanılan ilk yöntem satışların yüzdesi yönetimidir. (Brigham Ve Houston, 1998)

Firmanın gelecek dönemlerdeki finansman gereksinmesini saptamada kullanılan yöntemlerden biri, başlıca bilanço kalemlerini yıllık satış tutarının yüzdesi olarak tahmin etmektir. Satışların artırılması birçok bilanço kaleminde de artışı gerektirir. Yüksek bir satış düzeyi, faaliyetlerin yürütülebilmesi için daha çok para mevcuduna, alacaklara, stoklara gereksinme gösterdiği gibi, üretim kapasitesinin artırılması için duran varlıklara eklemeler yapılmasını da gerektirebilir. Buna karşılık bilançonun aktif kalemleri arasında yer alan iştiraklerin satışlarla doğrudan ilişkili olmadığı açıktır. Satışların yüzdesi yöntemi daha yüksek satış hacmi, daha çok varlık ve daha yüksek kâr gerçeğine dayanır ve gerek gelir tablosu gerekse bilanço kalemlerinin, bir kaç istisna dışında, satışlarla orantılı olduğu varsayımlarla yola çıkar. Söz konusu kalemlerin satışların yüzde kaçı olduğu ise genellikle geçmiş dönemin gelir tablosu ve bilançosundan yararlanarak hesaplanır. Ancak bunlar üzerinde gerekli görülen

bazı ince ayarların yapılması kuşkusuz olanaklıdır. Satışların yüzdesi yönetimi ile ilgili aşağıdaki maddeleri göz önünde bulundurmak gereklidir: (Brooks, 2002)

1. Satışların yüzdesi yönteminde geçen yıla ait yüzdelerin aynen korunması şart olmayıp hedef yüzdeler de saptanabilir. Örneğin stokların satışlara yüzdesi geçen yıl %20 iken, işletme stok seviyesini satışların %15ine indirmeye planlayabilir. Aynı şekilde geçen yıl söz gelişi %3 olan net kâr marjının %4'e çıkarılması hedeflenebilir vs. Ama yine de kapsamlı bütçeleme, finansal planlamaya daha sağlıklı v sistematik bir yaklaşımdır.
2. İkinci önemli konu da satışların yüzdesi metodunun duran varlıklar ile ilişkisidir. Duran varlıklar bölünmez nitelikte varlıklar olduğundan, satış hacmiyle olan ilişkisi doğrusal değil basamaksaldır. Örneğin bir makine yılda 10.000 birim A malı üretebiliyorsa, firmanın satışlar 0-10.000 arasında hangi düzeyde olursa olsun bir makine gereklidir. Öte yandan satış hacmi 10.000 in üstüne çıktığı anda ikinci bir makine gerekli olur ve bu iki makineyle şirket yılda en çok 20.000 birim satış yapabilir. O nedenle, her satış artışında duran varlıkların da yarı oranda artacağını varsayamayız. Satışların artması duran varlıklarda hiçbir artışa neden olmayabileceği gibi, bölünmezlik özelliği nedeniyle, satış artış yüzdesin oldukça üstünde bir artışa da neden olabilir .

Satışların yüzdesi yöntemi finansal planlamaya yüzeysel ve kaba bir yaklaşımdır. Diğer bir yaklaşım olarak oranlar, yani rasyolar yolu ile proforma bilançosunun düzenlenmesi özellikle yeni kurulmuş bir firmanın finansman gereksiniminin saptanmasında çok fayda sağlamaktadır. Endüstriye ilişkin tipik oranlardan veya benzer firmaların oranlarından yararlanılarak proforma bilanço düzenlenebilmesi için

- Firmanın faaliyette bulunduğu endüstri kolunun,
- Firmanın gelecek dönemleri için planlanan satış hacminin öncelikle bilinmesi gerekir.

Söz konusu yöntemde, firmanın faaliyette bulunduğu veya bulunacağı endüstri kolundaki tipik oranlar veya benzer firmaların oranlarının ortalaması ile ilgili firma

için planlanan satış hacminin bilinmesi, proforma bilançosunun düzenlenmesi için yeterli olmaktadır. Analizde kural olarak, çok sayıda oranın hesaplanıp değerlendirilmesi mümkündür. Ancak analizde yer alan oranların sayısal değerlerinin hesaplanması yeterli değildir. Söz konusu değerlerin neler ifade ettiği daha önemlidir. Bu nedenle, analizde firmanın farklı alanlar konusunda bilgi verecek, birbirleri ile ilişkilendirilecek az sayıda oranın seçimi sonucun yorumunu kolaylaştırmaktadır. Ancak analizde her koşulda likidite, kârlılık, sermaye yapısı ve faaliyet yapısı ile ilgili oranlar yer almalıdır. Finansal analistin, hesaplanan oranların sonucunu yorumlarken aşağıdaki durumları dikkate alması gerekmektedir: (Carol, 1998)

- Zaman açısından karşılaştırma: Bulunan oranlar, firmanın önceki dönem oranları ile karşılaştırılmalıdır. Böylece gelişmenin trendi belirlenebilir. (Bolak, 1998)
- İş kolunun ortalama oranlarıyla karşılaştırma: Oranlar aynı iş koluna benzer yapıdaki firmaların oranları ya da iş kolunun ortalama oranlarıyla karşılaştırılmalıdır. Genel ekonomik amaçlarla yapılan analizlerde ise farklı iş kollarındaki firmalar ya da iş kolu ortalaması ile karşılaştırılması-söz gelimi sermaye yapısının belirlenmesi-durumunda da anlamlı olabilmektedir. (Yılmaz, 2008)
- Deneysel sonucu bulunan oranlarla karşılaştırma: Batılı ülkelerde yapılan araştırmalar sonucunda çeşitli iş kolları için ortalama değerler geliştirilmiştir. Sözgelimi, 1:1 kuralı (one-to-one rule) gereği likidite oranının pay ve paydasında yer alan değerlerin eşitliği aranmaktadır. Bu kural ayrıca sermaye yapısı için de geçerlidir. Diğer bir ifade ile bilanço da yer alan bir birim öz sermayeye karşılık, en çok bir birim borç bulunmalıdır. Yapılan çalışmalarda cari oranlarının da 2:1 (two-to-one rule) kuralına uyması gerektiği sonucuna varılmıştır. Ancak geliştirilen bu kuralların geçerli olduğu ortam ve koşulların ülkemizdekinden farklı olduğu düşünülürse, söz konusu kurallara katı bir biçimde bağlı kalmak analistin amacına ulaşmasını önleyecektir. Ayrıca

ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik koşulların ve iş kolunun özel durumunun analizde göz ardı edilmemesi gerekir. (Tan, 2003)

Rasyoların/oranların analizinde uygulanması gereken ilk prensip analizin amacına uygun sayıda, anlamlı sonuç veren oranların kullanılması. Analize katkısı olmayan oranların kullanımı hatalı yorumlara sebep verecektir. Analiz sonuçlarının, ekonominin içinde bulunduğu konjonktür ve sezon etkisi dikkate alınarak değerlendirilmesi gereklidir. Değerlendirmeyi yapan kişi ya da kuruluşun amaçlarına uygun oranlara ağırlık verilmeli ve işletmenin kayıt düzeninin gerçeği yansıtmayı yansıtmadığı da araştırılmalıdır. Kayıtların analiz amacına uymadığı durumlarda finansal tablolarda gerekli arındırma işlemleri yapıldıktan sonra rasyolar hesaplanmalıdır. (Cournett, ve Sauders, 2006)

Sağlıklı analizlerin yapılması için çok önemli olan bir diğer değişken de işletmelerden alınan ek bilgilerdir. Sonuçlar firma sahip ve yöneticilerin davranışları, kâr dağıtım-büyüme hedefleri, devam eden ve planlanan yatırımlar vb. bilgiler ışığında yorumlanmalıdır. Bunlara ek olarak karşılaştırma da göz ardı edilmemelidir. Sonuçlar firmanın tarihi verileri ile karşılaştırılırken, aynı zamanda sektördeki benzer firmaların ekonomi ortalamaları ve genel kabul görmüş standart oranların da karşılaştırmada dikkate alınması gereklidir. En son olarak da enflasyonun finansal tablolar üzerindeki etkisini elimine etmek amacıyla, tablolar döviz (Euro, USD) bazında düzenlenmelidir. Özellikle yüksek enflasyon ortamında likiditenin düşmesi, sermaye bileşiminde yabancı kaynağın payının artması, kısa süreli kaynak kullanımının artması, stokların ve dönen varlıkların duran varlıklara oranla artması, kârlılık oranlarının nominal olarak artması ve dağıtılmayan kâr oranının artması normal karşılanmalıdır. (Davidson ve Mackinnon, 1993)

Analizlerde kullanılan oranlardan ilki Likidite Oranlarıdır. Likidite oranları, işletmenin kısa süreli borçların geri ödeme yeteneğini belirlemek için kullanılır. Oranlar bilançodaki dönen varlıkların kısa süreli borçların bölünmesi ile hesaplanır. Firmanın kısa süreli borçlarını geri ödemede kullandığı varlıklar, dönen değerler yani kasa-banka, serbest menkul kıymetler, bir yıldan kısa süreli alacaklar, stoklar ve

stoklar için açılan akreditiflerdir. Söz konusu oranların aşırı yüksek olması, işletmenin eldeki likit varlıkların atıl tutularak kârlılık hedefine ulaşmadığını gösterirken, oranın düşük olması da işletmen günü gelen borçlarını ödemede güçlüklerle karşılaştığını gösterir. Firmanın likidite oranlarının analizinde, özellikle şu temel noktalar araştırılmaktadır: (Davidson ve Mackinnon, 2004)

- Dönen varlıkların iş hacmine oranla gösterdiği eğilim
- Likit varlıkların geçen dönemlere oranla gösterdiği eğilim.
- Kayıtlı alacakların tahsil yeteneği, süreleri, doğuş nedenleri ve bunun satışlara uygunluğu.
- Senetli alacakların doğuş nedeni.
- Stokların niteliği.
- Kısa süreli borçların vade yapısının uygunluğu.
- İş hacmine oranla net çalışma sermayesinin uygunluğu.
- Firmanın kısa süreli borç ödeme yeteneğini etkileyen diğer faktörlerin değerlendirilmesi.

İşletmenin, ödeme gücünün analizinde üç temel orandan yararlanılmaktadır: cari oran, likidite oranı (acid-test rasyosu) ve nakit oranı. (Fabozzi, ve Franco, 2004)

- Cari Oran: Bir firmanın kısa vadeli borçlarını karşılayabilme gücünü ortaya koymakta olup, dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranlanmasıyla ölçülmektedir.
- Likidite (acid-test) oranı: Likiditesi yüksek olan dönen varlıkların kısa süreli yabancı kaynakları karşılayabilme gücünü ortaya koymaktadır.
- Nakit Oran: Para ve benzeri değerlerin kısa süreli yabancı kaynakları karşılayabilme gücünü gösteren rasyodur.

Finansal yapı (mali bünye) oranları ise firmanın dış kaynaklarla öz kaynakların birleşimine ilişkin finanslama politikaları değerlendirir. Bu bölümde özellikle aşağıdaki noktalara açıklık getirilir: (Francis, 2000)

- Borçlanma düzeyinin önceki yıllara oranla gösterdiği eğilim.



- Firmanın etkili bir otofinansman politikası uygulanıp uygulanmadığı.
- Firmanın otofinansman yoluyla öz sermayeyi güçlendiremiyorsa, bunun nedenlerinin araştırılması.
- Firmanın öz sermayesinin süreklilik niteliği.
- Borçlanmada kısa, orta ya da uzun süreli dış kaynak dengesinin kurulup kurulmadığı, kurulamamışsa bunun nedenlerinin araştırılması.

İşletmelerin uzun süreli ödeme gücünün belirlenmesinde, sermaye yapısına ilişkin bilgi veren oranlardan yararlanılmaktadır. Bunlar öz sermayenin payı, uzun süreli sermayenin payı, finansal yapı, öz sermayenin maddi duran varlıklara oranı ve maddi duran varlıkların uzun süreli borçlara oranı şeklinde sunulabilir. Likidite oranlarının tek başına incelenmesi, işletmenin gerçek nakit yaratma gücü hakkında yeterli bilgi vermez. Bun nedenle bilanço kalemleri ile gelir tablosu kalemleri (satışlar) arasındaki ilişkiyi inceleyen faaliyet oranları kullanılır. Faaliyet oranları çeşitli varlıkların geri dönme çabukluğunu ortaya koyar. Faaliyet oranlarının incelenmesi ile her şeyden önce, müşterinin kendilerine tanınan ödeme sürelerine uyup uymadıkları, yatırım kapasitesinden yeterince yararlanıp yararlanılmadığı ve stoklara yapılan yatırımın uygunluğu gibi durumlara açıklık getirilmektedir. Bu amaçla alacaklar, stoklar ve toplam varlıklarla ilgili çeşitli oranlar oluşturulmaktadır. Sistemleri iyi işleyen bir firmanın etkinliğini, yatırılan sermayenin şirkete doyurucu bir kâr sağlama yeteneği belirlemektedir. Yatırımcılar, kârların düşük olduğu alanlara sermayelerini bağlamadıkları gibi, girişimciler de yatırım yapmaktan kaçınırlar, kredi kurumlar da kârlılığın düşük olduğu firmalara kredi vermekten kaçınırlar. (Franses, 1998)

Firmanın kârlılık durumunun değerlendirilmesinde, satışların kârlardaki gelişmenin karşılaştırılması, sektör ile işin niteliğine uygun bir kârlılığa ulaşıp ulaşılmadığı ortaya konur. Bunun yanı sıra, öz sermaye koyan ortakların beklentilerine uygun olup olmadığı da araştırılır. Satışların kârlılığının iş koluna uygunluğu, satış ve kârdaki değişimlerin nedenleri, artışın satış miktarlarından mı fiyat artışından mı kaynaklandığının belirlenmesin, satılan mal maliyetlerinin

gösterdiği eğilimin, yönetim ve satış giderlerindeki değişikliklerin nedenlerinin, vergiden önce ve sonraki kârın karşılaştırılmasının ve pay başına kârın gösterdiği eğilimin sebepleri araştırılmalıdır. Kârlılık oranları brüt ve net kâr marjı, öz sermaye kârlılık oranı ve faaliyet kârının net satış tutarına oranı olarak incelenebilir. Kârlılık oranının yanı sıra bir firmanın sermaye yapısı ile ilgilenen karşılama oranları da işletmelerde sağlanan kârların en azından borç taksitlerini ya da faizleri geri ödemeye yeterli olup olmadığını değerlendirmektedir. Bu oranlar, borç servis oranı ve faizleri veya sabit giderleri karşılama oranları olarak değerlendirilebilir. (Gahin, 2006)

Finansal planlama da kullanılan bir diğer analiz yöntemi de regresyon yöntemidir. Bu yöntem geleceğe yönelik bütçelerin hazırlanmasında kullanılmaktadır. Regresyon yöntemi ile değişkenler arasında daha duyarlı bir ilişki belirlenebilir. Maddi duran varlıklar ani bir sıçrama gösterebilir ya da stoklar satışlara oranla daha az bir artış kaydedebilir. Bu yüzden regresyon yöntemiyle bilanço kalemlerinin gelecekteki değerlerinin bulunması global bir yaklaşımdır. Daha duyarlı bir yaklaşım karmaşık regresyon yöntemlerinin de kullanımını gerektirir. Söz konusu yöntemde bilanço kalemleri, satışların bir fonksiyonu olarak ele alınır, başka bir deyişle bilanço kalemleri bağımlı değişken, satışlar açıklayıcı (bağımsız) tek değişken olarak kabul edilir; regresyon analizi yapılarak tahmin edilecek bilanço kalemi ile satışlar arasında geçmiş yıllarda var olan ilişkiler saptanır; bu ilişkiye en uygun düşen regresyon denklemi bulunur. Gelecek yıllara ait satış tahminleri önceden yapıldığından, bulunan regresyon denklemi aracılığı ile bilanço kaleminin gelecek yıllarda alacağı değerler hesaplanır. Özellikle uzun süreli tahminler için regresyon yönteminin diğer yöntemlerden daha sağlıklı sonuçlar vereceği ileri sürülmesine karşılık, regresyon-korelasyon yöntemi kullanmak yoluyla bilanço kalemlerini tahmininin kurumsal yönden sakıncaları, eksiklikleri olduğu kadar oranlar veya yüzdeler aracılığı ile yapılan tahminlerin regresyon yönteminden daha iyi sonuçlar verdiği de savunulmaktadır. (Galai, 2001)

Finansal planlamada kullanılan hareketli-tartılı hareketli ortalamalar yöntemi ise geçmiş yıl verileri hazır bulunduğu hareketli ortalamalar yöntemi kullanılabilir.

Basit trend yöntemi ise gelişme eğilimini bulmaya yardımcı olan doğrusal regresyon analizinin basit bir şeklidir. Matris hesaplama şeklinde ise tahsilâtların kısa süreli tahmini yapılabilir. Bu hesaplamada, müşteriden siparişlerin alınması, satış ve alacakların tahsili şeklinde bir sıralamasından hareket edilir. Nakit bütçeleri de kısa süreli planlama aracı olarak kullanılabilir. Bunlar, işletmelerin nakit giriş ve çıkışlarının miktar ve zaman bakımından uyumlaştırılmasını sağlar. Nakit bütçesi, proforma gelir tablosu ve yatırım bütçesi tamamlandıktan sonra düzenlenmekte ve firmanın bütçe dönemindeki para giriş ve çıkışlarını göstermektedir. Nakit bütçeleri, günlük, haftalık, aylık, üç ya da altı aylık dönemler için hazırlanabilir ve belirtilen dönem boyunca işletmenin nakit ödeme ve tahsilat tutarı ve zamanlamasını gösterir. Böylece finansal yönetici gelecekteki likidite gereksinimini ve likiditesinin kontrolünü daha güvenilir bir şekilde yönetebilir. Nakit bütçeleri farklı zaman dilimleri için hazırlanabilirse de, uygulama da aylık dönemlerin kullanımını yaygındır. (Gardner, 1999)

Nakit bütçesinin hesaplanmasında öncelikle bütçenin kapsayacağı süre saptanır. Yakın bir geleceğin tahmininde nakit bütçeleri, mevsimlik hareketlerin etkilerini de ortaya koyabilmek için genellikle aylık olarak hazırlanmaktadır. Nakit akışının aşırı derecede dalgalanma gösterdiği dönemler için nakit bütçesi, en yüksek nakit gereksinimini belirlemek amacıyla aydan daha kısa süreler için de hazırlanabilir. Aynı nedenle nakit akışının istikrarlı olması halinde, nakit bütçesinin üçer aylık hatta daha uzun zaman aralıklarını kapsayacak şekilde hazırlanması bir sakınca doğurmaz. Kuşkusuz, zaman aralıkları uzadıkça nakit giriş ve çıkış tahminlerinin gerçekleşme olasılığının azaldığı da bütçe hazırlanırken göz önünde tutulmalıdır. (Hull, 2007)

Nakit bütçesinin hazırlanmasındaki ikinci adım para girişlerinin tahminidir. Para girişlerinin dolayısıyla nakit bütçesinin sağlıklı olmasını belirleyen temel etmen, gelecek dönemler için yapılan satış tahminidir. Para girişlerinin tutarı ve zamanı ile satışlar arasında yakın ilişki olduğundan firmanın nakit bütçesi düzenlemeden önce satış tahminleri yapması veya satış bütçesi hazırlaması zorunludur. Sağlıklı bir nakit

bütçesi, ancak iyi hazırlanmış bir satış bütçesi temeli üzerine kurulabilir. (Jones, 2007)

Nakit ödemelerinin tahmini ise firmanın olağan günlük faaliyetlerine, borç ödemelerine, yatırım harcamalarına ve kâr payı ödemelerine, sahiplerinin işletmeden yaptıkları çekişlere dayanmaktadır. Gelecek döneme ait para çıkışlarının sağlıklı bir şekilde tahmin edilebilmesi ise firmanın üretim, stok, satın alma, işçilik vb. giderlerin doğru bütçelemesi gerekmektedir. Ayrıca, firmanın ilgili dönemdeki ar-ge faaliyetleri ve duran varlıklara yapılan yatırımların da yatırım bütçesi kapsamında belirlenmiş olması, nakit bütçesinin sağlıklı olması için şarttır. Belirli zaman aralıkları itibariyle olası nakit giriş ve çıkışları tahminleri yapıldıktan sonra, bu tahminlerin birleştirilmesi sonucu, her dönemin nakit açığı veya nakit fazlasını saptamak mümkün olabilir. Dönem başı nakit mevcudunun (bankalarda bulunan dahil) bu rakama eklenmesi ve firmanın asgari olarak bulundurulması gerekli nakit tutarının da indirilmesi gereklidir. Bu şekilde, zaman aralıkları itibariyle nakit açıkları veya fazlalıkları saptandıktan sonra, nakit açığı olan dönemler için bu açığı giderici kaynakların bulunması; nakit fazlası için de bu tutarın gelir getirecek likiditesi yüksek finansal varlıklara (menkul değerlere) yatırılması, finans yöneticisinin görevleri arasındadır. Nakit açığı yıl içerisinde geçici bir süre söz konusu ise, bu açığın banka kredisi gibi yabancı kaynaklardan kapatılması mümkündür. Fakat, açık devamlılık gösteriyor ise; açığı doğuran etmen göz önünde bulundurulmalı ve orta veya uzun süreli yabancı kaynak veya öz sermaye ile açığın giderilmesi daha uygun olabilir. Nakit açığının giderilmesinde diğer bir seçenek de bazı ödemelerin ertelenmesi, alışların daha uzun süreli olarak yapılmaya çalışılmasıdır. (Jorion, 2000)

Firmanın iç dinamiğine uygun olarak seçilen en uygun finansal planlama, ya da bütçeleme yönteminin en önemli fonksiyonu kontrol imkânı sağlamasıdır. Gerçek rakamlar ile bütçe rakamları karşılaştırılarak, bütçelerde sapmaların olup olmadığı araştırılır. Kontrol sonucunda sapmalar söz konusu ise, bu sapmaların nedenleri bulunmaya çalışılır ve gerekli tedbirler alınır. Planlama eğer doğru yapılırsa, finans yöneticisini, firmanın gelişmesine sekste vuran olaylar konusunda düşünmeye ve

olumsuz sürprizler ortaya çıktığında karşı atağa geçmek için yedekte kullanılacak stratejileri belirlemeye zorlar. (Jorion, 2001)

### **1.7 Finansal Planlamanın Amacı**

Plan faaliyetlerinizden ne beklediğinizin bir ölçüsüdür ve amaçlarınızı gerçekleştirebilmeniz için kaynaklarınızı nasıl ve nelere kullanacağınızı gösterir. Bir ölçüde faaliyetlerinizi yürütürken kullandığınız ve ilerlemenizi ölçmeye yarayan bir yol haritasıdır. (Ural, 2010)

Planlama şu nedenlerle yapılır;

- Gereken zamanda işletmenin ne kadar yatırıma ve fona ihtiyacı olduğunu görmeye yarar.
- İyi hazırlanmış bir plan borç verecekler için önemlidir.
- Planların yazılı hale gelmesi ile faaliyetleri yönetme kabiliyeti artacaktır. Durum kritik hale gelmeden plandan sapmaları izleyebilecektir ve problemler oluşmadan çözebilmek için zaman kalacaktır.
- Gerçekçiliği özendirir.
- Plan üzerinde belirli periyotlarla yapılacak olan revizyonlar daha uzun vadede oluşabilecek zararlardan kaçınılmasını sağlar.

Finansal Planlamanın temel amacı .firmanın amaçlarını açıklığa kavuşturmak, netleştirmektir. Diğer bir temel amacı , kaynak dağılımını iyileştirmek , kaynakların en umut verici işletme alanlarına akmasına olanak vererek kaynak kullanımında etkinlik sağlamaktır. Planlamanın temel amaçlarından biri firmaların amaçlarını açıklığa kavuşturmadır. Bir diğeri kaynak kullanımında etkinlik sağlamaktır.

### **1.8 Finansal Planlama Süreci**

Planlamanın amacı belirsizliği azaltmaya çalışmaktır. Yapılan planların koordinasyonu sayesinde tatmin edici kar sağlamak mümkün olabilir. Planlama sistemindeki temel varsayıma göre yönetim kendi faaliyetlerini planlayabilir, kendi konusu ile ilgili değişkenleri kontrol etme hakkına sahiptir. Bu değişkenler çalışan sayısı ve kalitesi, sermaye kaynakları, ürün hatları, üretim metotları ve firmanın

maliyet yapısı şeklindedir. Yine firmanın işleyişi ile ilgili olan dışsal değişkenler firmanın yönetimince kontrol edilemezler bunlar ulusal ekonomik büyüme, diğer rakip firmaların davranışları, hükümetin davranışları olarak sıralayabiliriz. (Uzunoğlu, 1998)

**Amaçlar:** Firmanın ileride olmak istediği durumu ifade eder. Bunlar çok seyrek olarak sayısallaştırılan daha çok bir yön belirleme ve motivasyon amacı taşırlar. Firmanın birincil amacı firmanın yaşamasıdır. Firmanın yaşaması tatmin edici bir-kar sağlamasına bağlıdır. Buradan çıkaracağımız sonuç "temel amaç firmanın uzun dönemde yatırımlarını sürdürebilmesi için yeterli miktarda kar sağlamasıdır." Bu temel amacın yan amaçları da olabilir. Bunlar arzulanan üretim hattını oluşturmak, rekabetçi bir düzeye gelmek , ...vb. Diğer amaçlar daha az kar amaçlı olabilir örneğin halka hizmet, teknolojik üstünlüğe sahip olmak, politik baskı yapabilmek. (Mirze, 2016)

**Hedefler:** Bunlar amaçlara sayısal ve zamansal çatı oluştururlar. Belirlenmiş ve kesin zamanlarda elde edilmesi istenen hedeflerdir. Örneğin kar amacı zaman içerisinde tatmin edici karlar sağlayarak firmanın değerini arttırmak olabilir. Kar hedefi yatırımlarda %20 lik bir geri dönüş oranı belirlemek, satışlardan %6 kar sağlamak veya bazı durumlar için kar miktarını para olarak belirlemek olabilir. (Porter, 2015)

**Bütçeler:** Firma yönetiminin plan ve hedeflerini belli bir dönem içinde finansal terimlerle açıklayan tablolardır. Bütçeler her tür faaliyet düzeyine gelir planları, gider planları, varlık ve finans gereksinimlerini entegre ederek nüfuz eder. Bütçeler firma çapındaki alt sistemlerde alınan kararları birbirine bağlayan bir ağ olarak düşünülebilir. (Akgemci, 2015)

### **1.9 Finansal Planlamadan Yararlanma Koşulları**

Planlamadan yarar sağlamak için şu koşullar dikkate alınmalıdır; (Drucker, 2013)

1. Planlamadan tek başına çok büyük sonuçlar beklenmemelidir zira planlama bir amaç değil bir araçtır.

2. Planlama esnek olmalı ve değişen koşullara göre revize edilmelidir.
3. Alt düzey yöneticiler ve uygulamacılar da planlama sürecine dahil olmalıdır.
4. Büyüme için özendirici davranışlar planlamada yer verilmelidir. Dikkatler sadece maliyet ve kısa süreli karlılık üzerinde yoğunlaşmamalıdır. Yeni işletme alanları yaratma , büyüme de dahil edilmelidir.
5. Firmanın durumuna göre değişik özellikler de gösterebilmelidir. Kaynak sıkıntısı içinde bulunan bir firma ile yeni yatırım alanları arayan firma planlan değişiklik gösterebilir.
6. Kurumsal strateji .kurum kimliği geliştirilmelidir.
7. Planlamanın bir amacında başarılı sonuçlar verecek stratejiler yaratmaktır. Bu amaçla stratejik planlamada yapılmalıdır.

### **1.10 Governance, Risk and Compliance (GRC) Kavramı**

Kurumsal yönetim, bir şirketin yönetim kurulu, ortakları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkiler bütünü olarak tanımlanabilir. Tarafların şirket üzerindeki haklarının ve sorumluluklarının dağılımını belirler. Şirketle ilgili konularda karar almanın kural ve prosedürlerini tanımlar. Şirket hedeflerinin, bu hedeflerin gerçekleştirilme yollarının ve performans gözetiminin oluşturulmasını disiplin, adillik, şeffaflık, bağımsızlık, hesap verebilirlik, sorumluluk, eşitlik, sosyal sorumluluk gibi iyi kurumsal yönetimin unsurlarını uygulayarak temin eder. (Ceylan, 2015)

Bir kuruluşun potansiyel riskleri tanımladığı ve iş hedefleri temelinde riskli konuları önem sırasına koyduğu süreci anlatır. Risk Yönetimi sürecinde, kuruluş çapında riski yönetmek ve etkilerini azaltmak üzere kurum risk unsurları ölçülür, raporlanır ve karar mekanizmalarında kullanılır ve kurum yapısına entegre edilir. Sektörün gereklerinin yanı sıra, mevzuat, yasa ve yönetmeliklere uyumluluğu sağlamak üzere gereksinim duyulan politika, yöntem ve kontrollerin kaydedilip takip edildiği süreci tanımlar. (Bedük, 2014)

GRC'yi oluşturan kavramlar bir bütünlük taşıyor. Kurumsal Yönetimin bulunmaması halinde, Risk Yönetimi ve Uyumluluk bir şey ifade etmiyor.

Kısaltmanın herhangi başka bir düzen yerine GRC şeklinde tasarlanmış olmasının altında bu 'bütünlük' yatıyor. Kurumsal Yönetim, Risk Yönetimi ve Uyumluluk bir kuruluşun farklı bileşen takımlarının farklı sorunlarını çözen, birbiriyle son derece ilintili ancak birbirinden ayrı faaliyetler olarak önümüze çıkıyor. (Kaya, 2015)

Governance, Risk and Compliance (Kurumsal Yönetim, Risk Yönetimi, Uyumluluk) yani GRC'nin temel çıkış noktası iyi kurumsal yönetim, risk yönetimine yönelik net bir vizyon ve kurum kültürüne sahip olunması ihtiyacıdır. Bunun gerçekleştirilmesi, organizasyonunun en büyükten en küçük birimlerinin aynı hedefe yönlendirilerek risk sorumluluğunu alması gerekmektedir. The Institute of Management'dan Jeff Thomason, GRC'nin uygulanması için önceliğin organizasyonda entegre bir yaklaşımın oluşumunun önemi ve zorluğunu anlatmaktadır. Risk'in yalnızca temel finansal riskleri değil, organizasyonun bütünsel yaklaşımını içermesi gerektiğini ve organizasyonun tüm birimlerin uyum halinde işlemesi gerektiğini anlatmaktadır. (Erol, 2014)

Bir organizasyonun karşılaştığı temel risklerin tespit edilmesi ve bunların herkes tarafından anlaşılmasının sağlanması hayati önem taşır. Bu riskler, esas olarak, ana iş süreçlerinde yatmaktadır. İstikrarlı bir biçimde bu risklerin miktarının belirlenmesi ve ölçülmesine dayandırılan yönetim raporlarının stratejik karar alınmasını destekleyecek şekilde güvenilir olması gereklidir. Tüm bu etkinlikleri bir arada tutan ve koordinasyonu sağlayan, kurumsal yönetimdir. (Gündoğdu, 2017)

Governance, yani kurumsal yönetim, bir organizasyonun paydaşlarının yani yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları, hissedarları, tedarikçileri, müşterileri ve organizasyonun bulunduğu çevrenin çıkarlarını savunduğu bir süreçtir. Kurumlar yasal bir varlıktır ve hissedarları tarafından yasal bir kuruluş olarak algılanmalıdır. Kurumlar da bireyler gibi sözleşme yapma, taşınmaz mülk alıp satma ve dava açma yetkilerine sahiptir. Bu bir hükümetin yapısında farklı değildir: devletler de birileri tarafından birilerini yöneten organlardır, firmalar gibi. Kurumlar aynı zamanda ekonomik sorumlulukları olan varlıklardır. Amaçları kâr elde ederken, elde edilen kârın hissedarları tarafından paylaşılmasıdır. Aynı zamanda muhasebelerinden



sorumlu varlıklardır. Muhasebe finansal raporlamalarını tanımlayan, ölçen ve ortaya çıkan verileri paylaşan birimdir ve muhasebe temelli yönetim biçimi, muhasebeyi baz almaktadır. (Eugene, Brigham, Joel, 2014)

Kurumların bir önemli görevi de kültürel ve toplumsal sorumluluklarıdır. Pepsi Coke, IBM ve daha birçok kurumun, toplumsal gelişimde hükümetler kadar büyük bir etkisi vardır. Bu nedenle kurumların yönetimini ekonomik gelişim ve istikrarı açısından önemi büyüktür. Durum böyle olunca, gelişmiş şirket yönetimin etkisi günümüzde her zamankinden daha büyük önem arz etmektedir. Bir firmanın yönetim kurulunun konusunda yetenekli ve işletmenin gelişimine odaklanmış bireylerden oluşması gerekmektedir. Yönetim kurulu Başkanı ve CEO görevlerinin farklı insanlar tarafından yürütülmesi bu nedenle tercih edilmelidir. (Tunçel, Dereköy, İldirir, 2012)

Şirketlerin sadece belli bir etik çerçeve etrafında işlerini yürütmesi yeterli değildir. Uyum ve etik kültürü, firmanın en tepe noktası olan yönetim kurulundan tüm birimlerine kadar akmalıdır ve sadece sözlerle değil, alınan kararlar ve yapılan davranışlarla sağlanmalıdır. Şeffaflık, GRC'nin temellerinden biridir. Başarılı şirketlerin sağlam bir dokümantasyon süreci oluşturması ve finansal raporlama alanda tam şeffaflık sağlaması şarttır. Sonuçlar kabul edilen normları ve en iyi uygulamaları izlemeli ve hem firmanın iç hem de dış kaynaklarca kontrol edilmelidir. Denetçiler, konularında uzman ve açık olmalıdır. Ancak bu şekilde finansal raporlarda hata ve dolandırıcılık tespit edilebilir. (Münyas, 2018)

Kurumsal firmaların bir diğer önemli özelliği ise iç kontrolleridir. Kurumsal yönetim altındaki bir firmanın risklerini azaltması ve şeffaf finansal analizler sağlaması için iç kontrollerin belirli politikalar, prosedürler ve eğitimler ile desteklenmesi şarttır. GRC kavramında risk yönetimi işletmenin iş hedeflerini negatif bir biçimde etkileyecek riskleri tanımlaması, analiz etmesi ve riski ortadan kaldırmasıdır. Bu riskler teknolojik ve bilgi güvenliği bazında olabileceği gibi, bu çalışmada detaylı olarak inceleneceği gibi, finansal riskleri de içermektedir. (Erkan, 2015)

Risk yönetimi sadece riski tanımlayıp değerlendirmekle kalmaz, riskin minimize edilmesi veya ortadan kaldırılması için gerekli olan süreç ve prosedürleri de yürürlüğe sokar. Risk almaktan çekinen bir organizasyon, yatırımcılar için çekici olmayabilir ve bu tutum firmayı başarısızlığa sokabileceğinden, risk her zaman negatif bir olgu olarak algılanmamalıdır. Risk ve fırsatlar bir arada gelir. Bir organizasyonun yöneticileri ve denetçilerinin tipik olarak izleyeceği yol, riski kontrol edecek iç kontrollerini aşağıdaki şekillerde sağlamasıdır: (Başar, Aydın, Coşkun, 2010)

- Özellikle finansal raporlamayı etkileyen iş süreçlerini tanımlamak
- Her süre ile ilgili riskleri tanımlamak
- Her süre için oluşan riskleri azaltacak iç kontrolleri tanımlama.
- İş süreçleri, risk ve kontroller için hiyerarşik bir sistem kurmak.
- İç kontrol mekanizmalarının etkinliğinin belirlenmesi için kullanılacak testleri belirlemek.
- İç kontrol sistemlerini test ederek sonuçlarını yayınlamak.
- Kontrollerin etkinliğine dair yorumlarda bulunmak.
- Kontrollerin verimsiz olması durumunda değişiklikler tavsiye ederek, kontrol sistemlerini yeniden test etmek.
- Risk/kontrol işlemleri için süreç, risk, kontrol, test, elde edilen bulgular, düzeltmeler vb. konularda dokümantasyon sistemi kurmak ve bu dokümanları korumak. Bu risk/kontrol matrisi, süreç anlatımların, süreç akım şemalarını, test prosedürlerini vb. içerir.
- İç kontrollerin yeterli olması durumunda, işletme sahipleri ve denetçiler sertifikasyon süreci olarak işi tamamlamaktadır.

Compliance yani uyum, GRC'nin son aşamasıdır. Uyum yönetimce belirlenen yasalar, yönetmelikler, protokoller, standartlar ve spesifikasyonlara uygun hareket etmeyi gerektirir. İşletmeler de uyum, sadece firmaların iç sistemlerine değil aynı zamanda yasalara da uygunlukla sağlanmaktadır. İç kontrollerin uyum süreçlerinin sağlanmasında rolü büyüktür. Bunlar şirket yönetim kurulu, yöneticileri

ve çalışanları tarafından sağlanabilir ve aşağıdaki 3 temel maddeyi baz almaktadır. (Okka, 2013)

1. Operasyonların etkinliği
2. Finansal raporlamanın güvenilirliği
3. Konu ile ilgili yasa ve yönetmeliklere uyumluluk.

### **1.11 Finansal GRC**

Bir kurumsal yönetim yapısı oluşturulması, iş süreçlerinin tabi olduğu bilgi ver raporlama sistemlerinin yanı sıra, rollerin, sorumlulukların, kaynak kapasitelerinin ve kurumsal politika ve prosedürlerin açıklığa kavuşturulmasını kapsar. Kurumsal yönetim ayrıca, analiz, etkili izleme ve raporlamayı mümkün kılan yöntemlerin ve sistemlerin kullanılmasını gerektirir . Bu çalışmanın önceki bölümlerinde anlatılan bütçeleme ve finansal analizin, finansal GRC'nin sağlanmasındaki rolü büyüktür. Firmanın iştirakine uygun bütçeleme ve ihtiyaca uygun periyotlara göre yapılan finansal analizler; özellikle KOBİ'lerdeki sürdürülebilirlik anlayışının yerleşmesinde önem kazanmakla beraber olası risklere karşı alınabilecek önlemleri de belirlemektedir. GRC kavramına uygun olarak risk yönetiminde risk kategorileri bazında çalışmalar yapılması öngörülmektedir. Şirketler girdilerini, üretim süreçleri, piyasa şartları, finansal çevre, hukuki çevre, kanunlar, denetim ve vergi konularında risklerini şeffaflık ilkelerine bağlı olarak belirlemelidir. (Ertaş, 2015)

### **1.12 Bütçeler ve Özellikleri**

İşletmeler, faaliyetlerini sınırlı kaynaklarla yürütmek durumunda olan ekonomik birimlerdir. Sınırlı kaynak varsayımı altında en yüksek verime ulaşabilmek için işletmelerin iki temel soruya cevap aramaları gerekmektedir. Bunlar, "gerçekten olması gerekenin yapılıp yapılmadığı ve yapılanların ne ölçüde iyi olduğu" dur. Bu sorulardan birincisinin cevabı, işletmenin toplum gereksinmelerine karşılık verebilmesi ile ilgilidir. İşletme yönetimi, karar süreci içerisinde hizmet sunulacak gereksinmeyi belirleyip doğrultuyu düzenleyecek, yani "uzun döneme yönelik olarak olması ve yapılması gerekeni seçecektir". Günümüzün karmaşık toplum ve pazar yapıları dikkate alındığında, bu tercihin tek doğruyu bulmak için yapılmayacağı

anlaşılabilir. İkinci sorunun cevabı, ilkinde oranla daha kolaylıkla ve belirleyici göstergelerle aranabilir. Burada "iyi" nin ölçüsünü, işletmenin "amaçlarına ulaşma derecesi" ve "amaçlarını en düşük maliyetle gerçekleştirme oranı" ortaya koyacaktır. (Christoffersen, 2003)

### **1.12.1 Bütçe Tanımı ve Rolü**

İşletme amaçlarını gerçekleştirecek biçimde faaliyetlerin planlanması, örgütlenmesi ve denetimi, modern işletmelerde yönetimin görevleri arasında yer almaktadır. Yönetim faaliyetlerinin teknik, ekonomik ve pazar koşullarındaki değişikliklere paralel olarak değişimler göstermesi ve giderek karmaşık bir görünüm kazanması, sorunların çözümünde kullanılan sistemlerin, tekniklerin ve yöntemlerin de geliştirilmesine neden olmuştur. Bu bağlamda, sorunların çözümünde faydalanan standart maliyet yönteminin yanında, kar planı ve denetim ile eş anlamda kullanılan ve yönetimin temel ilkelerinden olan bütçe sistemi de kullanılmaya başlanmıştır. Belirli bir dönemin faaliyetlerini tahmin eden tahminlenmesinde işletme yönetimine rehber olan bütçe, gelir ve giderleri açıklayarak bu dönemin sonundaki finansal durumu da önceden ortaya koyar. Böylece, sağlanacak gelirlere göre giderlerin hangi seviyede tutulması gerektiği görülmüş olur. (Ceylan, 1998)

Bütçe, bu anlamı ile işletme faaliyetleri için bir plan olmasının yanında, önemli bir denetim aracıdır. Planlanan ve arzu edilen sonuçlar ile gerçekleşen sonuçları karşılaştırma imkanı sağlar. Bütçe bir faaliyet planının sayısal ifadesidir ve koordinasyon ve uygulamaya yardımcı olur. Bütçeler organizasyonun tümü ya da sadece bir bölümü için tanımlanabilir. Ana Bütçe bir organizasyonun tüm alt bölümlerinin (satış, üretim, pazarlama, finans ) amaçlarını özetler. Gelecekteki gelirleri, nakit akımlarını ve finansal pozisyonu dikkate alarak yönetimin beklentilerini sayısal hale getirir. Bu beklentiler organizasyonun geleceğinin dikkatlice düşünülüp karar verilmesi sonucu oluşur. Bütçe, önceden planlanmış bir zaman süresi için gelecekteki ihtiyaç veya sonuçların tahminidir veya hedeflenen amaçlara ulaşabilmek amacıyla hazırlanmış, işletmenin tüm faaliyetlerini kapsayan bir yönetim planıdır. (Çam, 2007)

Bütçeler, belirli bir zaman dönemi için hazırlanmaktadır. Bu zamanın uzunluğu ise genellikle şu faktörlere bağlı olmaktadır: (Dearden ve Shank, 1975)

1. İşletmenin türü
2. Bütçenin düzenlenme amacı
3. İşletmenin içinde bulunduğu durum ve ilgili endüstrinin özel şartları
4. Genel ekonomik konjonktür

### **1.12.2 Bütçelerin Yararları**

İşletme bütçesi, farklı amaçlarla kullanılan bir yönetim aracıdır. Temel amaç, işletme çabalarının yönetileceği en karlı yolu bulmak ve işletmeyi bu çizilen yolda yürütmek için yöneticilere yardımcı olmaktır. Temelde, işletmenin karını maksimuma çıkarmak amacıyla kullanılan bir yönetim aracı olmasına karşın bütçeler, genellikle işletmelere daha da ileri düzeyde faydalar sağlamaktadır. Bu faydalar; planlama kontrol, eşgüdümleme, isteklendirme ve sorumluluk seçenekler arasında seçim yapma olanağı biçiminde sıralanabilir. Modern işletme bütçelerinin yapılması ile firma hedeflerine ulaşılmasında kaynakların en verimli biçimde kullanılması için sistematik bir planlama gereklidir. Bu çalışmalardan ortaya çıkan sonuç, kar ve zarar durumları ve işletmede nakit akımı kavramları ile yakından ilgili olmaktadır. Doğal olarak bu kavramların geçerli olduğu bir zamanın önceden belirlenmesi bütçeleme sisteminin temel ilkelerinden biri olmaktadır. (Ekinci, 2003)

Bütçe, gelecekte gerçekleşmesi olası olan olayların sistematik bir biçimde önceden tahminlenmesine dayanan ve bunları raporlayan bir yönetim aracıdır. Gerçekte bütçeleme süreci, genellikle "finansal öngörümleme" olarak adlandırılmaktadır. Bütçeler bir çok kontrol sisteminin ana elemanlarıdır ve akıllıca yönetildikleri takdirde şu avantajları sağlar. (Ercan Ve Ünsal, 2005)

### **1.12.3 Bütçeleme Süreci**

İyi yönetilen organizasyonlar genelde şu bütçe çevrimine sahiptirler.

1. Organizasyonun tümünde ve altbölüm bazında performansın planlanması. Yönetim beklentiler konusunda aynı kanıdadır.

2. Belirli bir referans yapısı bulunur. Hangi gerçekleşen değerlerin karşılaştırılacağı konusunda kendine özgü beklentiler bulunur.
3. Plandan sapmalar araştırılır. Bu işlem sonucunda düzeltici önlemler alınır.
4. Değişen koşullara ve geri beslemeyi dikkate alan yeni planlar yapılır.

Ana Bütçe hem faaliyet kararlarını hem de finansal kararları içerir. Faaliyet kararları kazanç ve kıt kaynakların kullanımı üzerine odaklanır. Finansal kararlar kaynakların gereksinimi sağlayacak fonların nasıl sağlanacağı konusuna odaklanır. (Gallager, Ve Andrew, 1997)

#### **1.12.4 Bütçe Çalışmalarının Örgütlenmesi**

Genel olarak bütçe çalışmaları, şirketlerin en yetkili organı olan Genel Kurul dan başlar. Genel Kurul, şirketin elde edeceği sonuçlardan doğrudan etkilenen bir organ olarak, şirketin gelecekte ulaşması gereken genel hedefleri belirleyecektir. Yönetim Kurulu; genel kurulun aldığı kararlar doğrultusunda şirketin yönetim, imalat, pazarlama, personel ve finansman politikalarını oluşturacaktır. Bu politikalar şirketin uzun vadede değerini belirleyecektir. Şirket genel kurulu ve yönetim kurulunun belirlendiği uzun vadeli ve genel politikalardan sonra, işletme bütçesinin hazırlanması için yönetim kurulu, bir yıllık genel hedefleri ve bazı önemli parametreleri belirleyerek genel müdürden yıllık işletme bütçesinin hazırlanmasını isteyecektir. Genel müdür, bir genelge ile yönetim kurulunun belirlediği genel hedefler ve parametreler çerçevesinde faaliyet birimlerinden yıllık bütçelerinin hazırlanmasını talep edecektir. Yönetim kurulu, gelecek bir yıl içerisinde şirketten aşağıdaki hedeflerden bir ya da birkaçını isteyebilir: (Gürsoy, 2007)

- Gelecek yıl Kar oranının belirli bir ölçüde arttırılması
- Pazar payının belirli bir oranda arttırılması
- Üretim miktar ve kalitesinde belirli bir oranda düzelme sağlanması
- Belirli bir gider türünün belirli bir oranda düşürülmesi

Genel hedeflerden başka yönetim kurulu, bütçede kullanılacak şu değerleri belirleyebilir: (Haftacı, 2010)

- Döviz kur oranının tahmini aylık ve yıllık ortalama değerleri
- Aylık ve yıllık ortalama tahmini enflasyon oranı
- Krediler için ortalama faiz oranı
- Ücretlerin artış oranları

Yukarıda anlatılmaya çalışılan örgütlenme süreci belirli bir büyüklüğe gelmiş genel olarak anonim şirketlerdeki süreci anlatmaktadır. Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde süreç temel mantık olarak yukarıdaki gibi yürümekle beraber karar vericilerle kararı uygulayıcılar aynı kişiler olabilmektedir. Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde kimin hangi sorumluluğu alacağı personel sıkıntısı nedeniyle kolay belirlenmemektedir. Örneğin işletmenin finansal durum analizini yapan mali analist ile genel müdür yardımcısı aynı kişi olabilmektedir. Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde bu sürecin uygulanması isteniyorsa yapılması gereken işlemlerin akışı aşağıdaki genel formatta yürütülebilir. (Marshall, 1992)

- Aralık ayı sonu itibariyle finansal tablolar ve mizanlar çıkarılır
- Şirketin 6 aylık finansal durum analizi hazırlanır
- Geçmiş yıl sonuçları ve gelecek yıla ait öneriler saptanır
- Gelecek yıl bütçe hedeflerine karar verilir.
- Kullanılacak bütçe formları hazırlanır
- Bütçe hazırlama çalışmalarına başlanır
- Belirlenen politikalar ve verilen hedeflere ulaşabilmek için yapılması gereken birim faaliyetleri ve bütçeleri hazırlanır.
- Birimlerden gelen bütçeler kontrol edilir.
- Bütçeler arası uyum sağlanır.
- Bütçeler birleştirilir ve genel hedeflere uygunluk açısından incelenir. Gereken düzeltmeler yapılır.
- Bütçe uygulanmak üzere ilgililere iletilir.
- Bütçe sonuçları incelenir ve sapmalar gözden geçirilerek sapma nedenleri incelenir.

- Gerekirse işletmenin bütçe hedefleri gözden geçirilir.



## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. KISA VADELİ FİNANSAL PLANLAMA

#### 2.1 Çalışma Sermayesi

Çalışma sermayesi, işletmenin bir hesap döneminde nakde çevrilebilir, tüketilebilir ekonomik değerlere yani kısaca dönen varlıklara yaptığı yatırımı ifade eder. İşletmenin dönen varlıklarının toplamı brüt çalışma sermayesi olarak adlandırılırken, dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynaklar düşüldükten sonra kalan kısma net çalışma sermayesi adı verilmektedir. (Scott, 1991)

##### 2.1.1 Çalışma Sermayesi Unsurları

İşletmeler kısa vadede; nakit, menkul kıymetler, alacaklar, stoklar ve diğer dönen varlıkların yönetimine odaklanırlar. Çalışma sermayesi unsurları olarak adlandırılan bu varlıkların düzeyini, işletmenin özelliği ve pazar koşulları belirlemekle birlikte, işletmenin duran varlıkları da önemli ölçüde etkiler. Bu varlıkların düzeyi faaliyet dönemi içinde önemli şekilde değişime uğrar. Değişim günlük, haftalık, aylık ya da işletmenin özelliğine göre sezonluk olabilir. (Sinha, 2009)

Çalışma sermayesi unsurları aynı zamanda likit varlıklar olarak da değerlendirilirler. Likitide derecesi çalışma sermayesinin temel taşıdır. İşletmelerde mali veya ticari kaynaklı olarak kredili yürütülen işlemlerde kredi düzeninin aksamadan işletilmesi, kredilerin zamanında itfa edilmesi sağlıklı olarak planlanmış bir likitide politikasına bağlıdır. Likitide kavramı dar anlamda varlıkların paraya dönüşme derecesi olarak tanımlanmaktadır. Bu anlamda paraya dönüşmesi kolay olan varlıklar olarak kasa ve bankadaki vadesi mevduat likit varlıklar olarak değerlendirilir. Her varlığın likitide kabiliyeti vardır. Ancak, likit varlık değerlendirmesinde iki kritik faktör olarak varlığın paraya çevrilmesinde geçecek süre ve varlığın değerini koruması öne çıkmaktadır. Likitide ile ilgili diğer önemli nokta ise likiditeye dönüşümün işletme faaliyetlerinin durdurulmadan gerçekleşmesidir. Yani, kasa ve vadesiz mevduat haricinde duran varlıklar grubunda yer alan bağlı kıymetler ve sabit varlıklar da satılmak suretiyle hemen nakde dönüşebilir. Ancak bu durum faaliyetlerin durmasına yol açarak işletmenin sonunu

getirir. Bu nedenle, likitide varlıkların işletmenin faaliyet süreci içinde nakde dönüşmesini ifade etmektedir. (Tarantino, 2008)

Nakit kavramı, para ve vadesiz mevduat anlamında kullanılır. Nakit yönetimi, nakit fazlası ve açıklarına meydan vermeden, işletmede bulundurulması gereken optimum para tutarının belirlenmesini amaçlar ve belli bir dönemdeki ödeme ve tahsilat arasındaki dengeyi zamansal açıdan da kurmaya çalışır. Burada işletmenin kasasında bulundurmaya zorunda olduğu ortalama nakit tutarından ziyade ödemelere göre değişen bir para tutarı önem kazanır. Özellikle enflasyonist ortamda bu durum daha da önem kazanmaktadır. (Türko, 2002)

Nakit, işletmelerde bulundurulması gereken zorunlu bir varlıktır. Nakit olmadan, işletmenin olağan faaliyetlerini yürütmesi mümkün değildir. Ancak nakit kazanç sağlamayan bir varlık olduğundan, elde nakit tutmanın bir fırsat maliyeti vardır. Bu nedenle işletmeler, nakit pozisyonlarını mümkün olan en düşük düzeyde tutmaya çaba gösterirler. Yeterince nakde sahip olma, işletme yönetiminin büyümeye odaklanmasına, yeni işler bulmasına, yeni müşteriler elde etmesine, yeni ürünler geliştirmesine, yeni işlemler kurmasına ve benzeri durumlara olanak tanır. Finans yöneticisi, nakit yönetimi ile ilgili kararlar alırken, elde tutulacak optimum nakit miktarını belirlemek ve nakit darlığı riski ile söz konusu riski azaltmanın fırsat maliyeti arasında dengeli bir dağılım yapmak durumundadır. (Van, 2005)

Bazı satışlar nakitle yapılmasına rağmen, günümüzde satışların çoğunluğu kredili olarak yapılmaktadır. Yapılan kredili satışlar sonucunda hızlı tahsil edilebilen alacaklar ile işletmelerde nakit akışı hızlanmaktadır. Ancak alacakların gecikmesi durumunda ise işletmelerin faaliyet yapısı olumsuz etkilenmekte, özellikle likiditesi zayıf olan işletmeler için borçlarını ödeyememe gibi yaşamsal sorunlara neden olmaktadır. Alacaklar, bağlanan sermayenin alternatif gelir olanakları nedeniyle işletmenin bir yatırımı olarak değerlendirilmelidir. Alacak hesaplarıyla ilgili temel kural, vadeli satışlarda satış tutarı ve ödeme süresinin belirlenmesidir. Kredili satışların koşulları, firmanın maliyet ve kârlılığını önemli ölçüde etkiler. Potansiyel bir müşterinin ödeme yeteneği değerlendirilirken; firmanın ödeme alışkanlığı,

finansal gücü, teminat olarak sunulan varlıklar ve genel ekonomik koşullar dikkate alınmalıdır. (Akgün, 2002)

Çalışma sermayesi yönetimi işletmelerin varlıklarını devam ettirebilmeleri açısından hayati bir önem taşımaktadır. Çünkü çalışma sermayesi yönetimi günlük olağan faaliyetlerden, hammaddelerin tamamlanmış ürüne dönüşerek, satıştan doğan alacakların tahsiline kadar uzanan geniş bir süreci kapsamaktadır. Çalışma sermayesi yönetiminin konusu, bilançodaki dönen varlıklardır. Söz konusu varlıklar, brüt çalışma sermayesini oluşturan ve bir yıl içinde paraya dönüşebilen para, menkul kıymetler, alacaklar, stoklar, akreditif ve peşin ödenen giderlerdir. İşletmenin hedeflerine başarılı bir biçimde ulaşmasında, çalışma sermayesi yönetiminin önemli bir rolü vardır. Bir işletme ne kadar büyür ve faaliyetleri yayılır ise çalışma sermayesi ihtiyacı da o derece artar. En ucuz ve en uygun çalışma sermayesi, işletmenin kendi faaliyetleri sırasında oluşur. Çalışma sermayesinin etkin yönetimi, nakit oluşturarak kârlılığının artmasını sağlamanın yanı sıra nakit sıkıntısı nedeniyle oluşabilecek riskleri de azaltmaktadır. Çalışma sermayesi yönetimi, günlük operasyonlar ya da daha somut olarak, hammaddeden tamamlanmış ürüne dönüşerek, satıştan doğan alacakların tahsiline kadar ki süreci kapsar. Bu süreç aynı zamanda satış yoluyla işletmeye nakit girişleri sağlar. Nakit fazlalığı olan işletmeler de çalışma sermayesi yönetimine ihtiyaç duyarlar. Zira, işletmeye para bağlayan yatırımcılar ya da hissedarlar, kâr beklentisi ile hareket ederler. (Akın, 1999)

İşletmelerde yapılan çalışmalar, finans yöneticisinin zamanının büyük bir bölümünü paranın günlük akışıyla ilgilenerken geçirdiğini ortaya koymuştur. Hammadde, yarı mamul ve mamul alımı, kredi verilmesi veya alınması gibi günlük işlemler çalışma sermayesi yönetimini önemini artırmaktadır. Ayrıca dönen varlıklara yapılan yatırım tutarı da çalışma sermayesine önem kazandırmaktadır. Faaliyet konusuna göre değişmekle birlikte işletmelerin toplam varlıkları içinde döner varlıkların payı önemli tutarlardadır. İmalat işletmelerinde toplam aktifin genellikle %50'si, toptan ve perakende ticaretle uğraşan işletmelerde ise yaklaşık %70'i döner varlıklardan oluşmaktadır. Aynı zamanda iş hacmiyle çalışma sermayesi tutarı

arasında da bağlantı bulunmaktadır. Bir işletmenin satış hacminin artması, çalışma sermayesinde de aynı yönde artışa neden olacaktır. Satışların büyümesi, işletmenin hammadde alışlarında, stoklarında, alacaklarında, nakit ve benzeri varlıklarda da büyümeye neden olacaktır. Ancak, satışlarla çalışma sermayesi arasındaki bu yakın ilişki doğrusal olmayabilir. Diğer bir deyişle, etkin bir çalışma sermayesi yönetimi ile çalışma sermayesindeki artış oranı, satışlardaki artış oranından daha düşük seviyelerde gerçekleştirilebilir. (Tan, 2003)

İşletmeler çalışma sermayesi tutarını belirlerken kârlılık ve risk faktörlerini dengelemek durumundadırlar. Çalışma sermayesi için yatırılan fonların bir alternatif maliyeti vardır. İşletme çalışma sermayesi yatırımını artırarak likiditeyi yükseltip riski düşürmüş olabilir, ancak bu durum kârlılığın da azalmasına neden olacaktır. Daha fazla fonun tutulması, bu paranın alternatif kullanımından vazgeçilmesine neden olacaktır. Örneğin, bu fazla fonun borç ödemelerinde kullanılmasıyla faiz yükünden kurtulmak mümkündür. Yine daha fazla çalışma sermayesi yatırımıyla daha fazla stok bulundurma stokların bozulması, modasının geçmesi gibi zararlara neden olabilecektir. Yine alacaklara daha fazla fonun bağlanması, şüpheli alacak tutarını artıracaktır. (Yılmaz, 2008)

Diğer taraftan, kârlılığı artırmak için çalışma sermayesine daha az yatırım yapıldığında kısa vadeli borçların ödenmeme riski artacağı gibi, işletmenin tam kapasite çalışmasını engellemekte, üretimde kesintilere neden olarak olası siparişlere cevap verememe ve kârlılığın düşmesiyle sonuçlanacaktır. Çalışma sermayesi yönetimi özellikle küçük işletmeler açısından çok daha önemlidir. Çünkü bu işletmeler duran varlıklarını kiralama yoluyla sağlarken dönen varlıkları karşılama zorlanmaktadırlar. Ayrıca kasa, stoklar, alacaklar gibi döner varlıklara yapacakları yatırımı azaltmaları zordur. Diğer yandan, küçük işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamaları da zor ve sınırlı olduğundan, kısa vadeli kredilere bağlı kalmak durumundadırlar. Bu durum ise işletmenin likidite durumunu olumsuz etkilerken riski artırmaktadır. (Bolak, 1998)

Diğer taraftan, likitide yönetimi de çalışma sermayesi yönetiminin temel taşlarındandır. Vadesi gelmiş borçların ödenme derecesini ölçen likitide teknik likitide, firmanın toplam varlıklarının borçları karşılama durumunu ölçen kriter ise gerçek likitide adını almaktadır. Teknik likiditenin maliyeti likit varlığa sahip olmakla diğer kazanç sağlayacak varlıklara yatırıp kazanılacak gelirlerin kaçırılmasıdır. Gerçek likiditenin maliyeti ise likiditesi düşük aktiflerin fona çevrilmesi halinde karşılaşılabilecek değer kayıplarıdır. (Brigham Ve Houston, 1998)

### **2.1.2 Çalışma Sermayesi Seviyesi**

Bu seviyeyi işletmenin faaliyet konusu, büyüklüğü ve satışlardaki düzenlilik gibi faktörler etkilemektedir. Ticari faaliyette bulunan işletmeler üretim işletmelerine göre daha çok çalışma sermayesi ihtiyacı duyarlar. Üretim işletmelerinde çalışma sermayesi seviyesi ise üretim sürecine, tedarik ve satış politikalarına bağlı olarak değişir. İşletme sermayesini oluşturan varlıklar da faaliyet döngüsü boyunca sürekli değişmektedir. Örneğin üretim sürecinin uzunluğu stoklara bağlanan fonları artırmaktadır. Öte yandan alışlarda ödemeler geciktirildiği ölçüde nakit ihtiyacı azalmaktadır. (Brooks, 2002)

İşletmelerde çalışma sermayesine yatırımı etkileyen yatırım döngüsü hammaddelerin satın alınmasıyla başlar. Hammadde alımlarında yapılacak ödemeler için geçen süre ticari borçların ödenme süresidir. Hammadde kullanılarak yarı mamul ve mamul haline dönüştürme sürecinde stoklara ilk yatırımla satış tarihi arasında geçen süre stokta bekleme süresi olarak adlandırılır. Satış tarihi le müşterilerin ödeme tarihi arasında geçen süre ise ticari alacakların tahsil süresi olarak ifade edilir. İlk hammaddelerin alımıyla son ödemeler arasında geçen süre toplam süredir. Bu süre stokta bekleme ve alacak tahsil sürelerinin toplamına eşittir. Ancak nakdin bağlandığı net süre, işletmenin faturalarını ödeme süresi olan borç ödeme süresi bu toplamdan düşülerek bulunur. İşte işletmenin hammaddeye yaptığı yatırım ile müşterilerinden yaptığı tahsilat arasındaki zaman uzunluğuna nakit dönüş süresi denmektedir. Nakde dönüşme süresi uzadıkça işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyaçları artmaktadır. Likitide ve borç ödeme konularında problem yaşanmaması için işletmelerin mümkün

olduğunca alacak tahsil sürelerini ve stokta bekleme sürelerini azaltıp borç ödeme sürelerini uzatarak nakit döngü sürelerini kısaltmaları önerilmektedir. (Carol, 1998)

Küçük işletmeler büyük işletmelere göre daha yüksek oranda çalışma sermayesine sahip olmak durumundadırlar. Bu durumun sebeplerinden birisi büyük işletmelerin çalışma sermayesine gerekli ilgiyi göstererek etkinliği artırabilmektedirler. İkincisi, büyük işletmeler sermaye piyasalarından daha kolay fon sağlarlar. Üçüncüsü ise büyük işletmelerin daha çok sermaye yoğun teknoloji kullanarak üretim ve dağıtımda daha fazla duran varlığa yer vermeleridir. Satışlar ne kadar istikrarlı ise çalışma sermayesi ihtiyacı da o oranda azaltılabilir. Satışlardaki artış çalışma sermayesi kalemlerinde de ani artışlara neden olacaktır. Diğer taraftan satışlardaki azalış ise çalışma sermayesinde azalışa neden olacaktır. Çalışma sermayesi yönetiminde etkinlik arttıkça, satışlardaki artış seviyesinde bir çalışma sermayesine ihtiyaç kalmayacaktır. (Cournett, ve Sauders, 2006)

### **2.1.3 Çalışma Sermayesi Yatırım Politikaları**

İşletmelerin çalışma sermayesi unsurlarına yatırımları, yıl içerisinde çeşitli faktörler nedeniyle değişiklik göstermektedir. Örneğin satışları mevsimlik olan işletmelerin stokları ve alacakları belirli mevsimlerde artmaktadır. Ancak, satışlar durgunlaşıp, alacaklar tahsil edildiğinde, dönen varlıklara yatırım yine başlangıç seviyesine düşmektedir. Çalışma sermayesi yatırımı dendiğinde başlıca nakit ve nakit benzeri varlıklara yatırım, alacaklara yatırım ve stoklara yatırım anlaşılmaktadır. (Davidson, ve Mackinnon, 1993)

### **2.1.4 Çalışma Sermayesi Seviyesi ile Kârlılık Arasındaki İlişki**

Çalışma sermayesi seviyesinin tespiti, firma borçlarının vade yapısına ve varlıkların likidite derecesine bağlı olup, çalışma sermayesi ile ilgili kararlar, kârlılık ve risk arasındaki değişimin etkisi altındadır. Likidite ile kârlılık arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Likit varlıkların toplam varlıklar içindeki oranı yükselip likidite derecesi arttıkça firmanın sağlayacağı kârlar azalmaktadır. Bununla birlikte kârı azalan firmanın likidite artışı ile riskliliği azalmaktadır. (Davidson, ve Mackinnon, 2004)

Risk ile kârlılık arasındaki ilişki aynı yönde olmasıyla birlikte risk ile likitide arasındaki ilişki ters yöndedir. İşletme sermayesinin oluşumu firmanın likitide derecesini, riskliliğini ve sonuçta da kârlılığını etkilemektedir. Likiditenin değerlendirilmesi risk analizinin bir parçasıdır. Likitide artırılarak borçların ödenmeme riski azaltılmaktadır. Ancak bu durum da kârdan vazgeçmeye neden olmaktadır. Diğer bir deyişle likiditeye sahip olmak vazgeçilen kâr kadar bir maliyeti gerektirmektedir. Likitide maliyetinin birinci kısmı likit varlık bulundurmakla diğer kazanç sağlayacak varlıklara yatırmakla kazanılacak gelirlerin kaçırılmasıdır. İkinci kısmı ise likiditesi düşük aktif varlıkların paraya çevrilmesi durumunda karşı karşıya kalınacak değer azalışlarıdır. (Fabozzi, ve Franco, 2004)

Kısa süreli borçlarla uzun süreli fonlama, işletmelerde likidite açısından yüksek risk taşır. Bir işletme mevsimlik ya da geçici bir mal almak istediğinde bunu kısa süreli borçlarla finanse eder. Kısa süreli borç işletmeye esneklik sağlar. Diğer taraftan firmanın devamlı nitelikteki varlıklarının öz sermaye ve uzun süreli borçlarla finanse edilmesi gerektiği bilinmektedir. İşletme sermayesi yönetimi, risk ve kârlılık arasında uygun bir dengenin kurulmasını gerektirir. Çalışma sermayesinin atıl kalması kârlılığın azalmasına yol açarken, çalışma sermayesi açığı da işletmenin borçlarını ödeyememe riskini ortaya çıkarır. Normal pazar şartlarında, dönen varlıkların sağladığı kazanç, duran varlıklara oranla düşüktür. Genel finansman politikasında olduğu gibi çalışma sermayesine yatırım politikası da işletmenin kârlılığını ve riskini etkiler. Çalışma sermayesinin finansmanında daha fazla kısa vadeli kaynaklara yönelmek işletmenin riskini arttırırken, finansman maliyetlerinin düşmesi nedeniyle kârlılığını da arttırır. Toplam varlıklar değişmezken çalışma sermayesine daha fazla yatırım, işletmenin riskini azaltırken, kârlılığını da düşürür. (Francis, 2000)

Finans yöneticisi, üretim ya da kredili satış süresi boyunca riskleri minimum kılmak amacıyla kredili satışların ödenmemesi ve sermaye bağlama maliyetlerini azaltarak, sınırlayıcı bir kredi politikası izlemeyi tercih edebilir. Aksine pazarlama yöneticisi ise liberal bir satış politikası izlemeyi tercih ederek, uzun ödeme süresi ve olabildiğince fazla satış ilkesiyle maksimum satış amacına ulaşmayı

isteyebilmektedir. Böyle bir çelişkinin olması halinde kuşkusuz işletmenin üst hedefleri gözetilerek politika belirlenir. Basit bir örnek üzerinde açıklarsak AB işletmesinin stokları domates, patates, soğan ve baharattan oluşmakta ve bir parti üretim için 10.000 lik bir ödemeyi gerektirmektedir. Bir hafta içinde işletme bu stokları üretime dönüştürerek, satışını gerçekleştirmekte ve onu takip eden hafta da müşteri çekleri firmaya ulaşmaktadır. Satılan 10.000 değerindeki stokların paraya dönüştürülmesi ya da tahsilâtı işletmelerin tahsilât etkinliğine göre değişir. (Franses, 1998)

Bu süreci hızlandırmak yerine işletme üretilen malları stoklarında tutarsa çalışma sermayesi stoklara bağlanan paranın maliyeti yüzünden başarılı yönetilemez. İşletme ürettiği malları bekletmeden ne kadar erken müşterilere satarsa tahsilâtı da onunla orantılı olarak hızlandırılmakta ve yeni bir parti üretim için hammadde satın alma süreci de öne alınmaktadır. Satıcılara ödeme vadeleri dolduğunda firma stokları ya da mamul maddeyi hala depolarında tutuyorsa satıcılara ödemelerde de problemle karşılaşır. Bu durum müşteri ödemeleri açısından da irdelenebilir. Müşteriler ödemeleri zamanında yapamazsa satıcılara ödemelerde yine problem yaşanır ve işletmenin maliyetleri artar. (Gahin, 2006)

## **2.2 Çalışma Sermayesi Yönetiminin İşletmeler İçin Önemi**

Çalışma sermayesi, işletme açısından yaşamsal önemde olup finans yöneticisinin iş yükünün büyük bir parçasını oluşturmaktadır. Çalışma sermayesi, işletmenin tam kapasiteyle çalışabilmesine, üretimin sürekli biçimde devam etmesini, ticaret hacmini büyütülmesini, borçların karşılanarak üzere başarısızlık riskinin azaltılması, faaliyetlerin kazançlı ve etkili biçiminde sürdürebilmesini desteklemektedir. Çalışma sermayesi işletmelerin büyüklüğüne göre değişir. Örneğin, ağır metal sanayinde faaliyet gösteren bir işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı azken hizmet sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı daha fazla olacaktır. (Galai, 2001)

Çalışma sermayesi yönetimi ile işletmenin karşılaştığı risk ve kârlılık arasında yakın bir ilişki vardır. Üretim ve satış hacminin artışı ile işletmenin çalışma



sermayesi ihtiyacı da artacaktır. Çünkü işletmenin üretim miktarı artıkça, dönen varlıklara yapılan yatırım miktarı da artacaktır. Çalışma sermayesi yönetimin çeşitli yönleri, konunun önemini artırmaktadır. İşletme açısından çalışma sermayesi yönetiminin önemini ortaya koyan unsurlar şöyle sınıflandırılabilir: (Gardner, 1999)

- Çalışma sermayesi yönetimine ayrılan süre: İşletmelerde yapılan çalışmalara göre finans yöneticileri zamanlarının önemli bir parçasını işletmemin günlük işlemelerine, başka bir deyişle dönen varlıklar yönetimiyle kısa süreli finansman kaynaklarının sağlanmasına harcadığını ortaya koymuştur. Çünkü çalışma sermayesi unsurları, işletmenin sürekli kullandığı ve devamlı olarak şekil değiştiren, mal ve nakit akımı yaratan yatırımlarıdır.
- Çalışma sermayesine yatırılan tutarların büyüklüğü: Çalışma sermayesi tutarı işletmenin faaliyet konusuna, ekonomik şartlara, devletin kredi politikasına, faiz oranına, üretilecek ve satılacak malların tedarik ve üretim süresine, üretilen mamullerin birim maliyetinin büyüklüğüne, işletmenin satış hacmi ve koşullarına, satışların mevsimlik olmasına, stok tutma süresine, alacakların devir süresine göre farklılık göstermektedir.
- İş hacmi ile çalışma sermayesi arasındaki ilişki: Bir işletmenin satış hacminin büyümesi ile dönen varlıkların finansman gereksinmesi arasında yakın ve dolaysız bir ilişki mevcuttur. Satışların gelişmesi, işletmenin stoklarında, alacaklarında ve likit değerlerinde hızlı bir artış ihtiyacını gerekli kılar. İşletmenin belirli bir satış hacmine ulaşabilmesi için dönen varlıklarını artırması zorunludur.

İşletmenin iş hacmindeki artışa ilişkin çalışma sermayesi, sabit varlık yatırımlarına göre daha duyarlıdır. Satışları artan işletmenin stoklarında, alacaklarında ve kullanacağı para mevcudunda artışlar yapması gerekecektir. Çalışma sermayesinin daha efektif kullanımı ile aynı çalışma sermayesi düzeyinde daha fazla faaliyet hacmini yürütmek, belli bir sınırdan sonra çalışma sermayesini artırmak gerekli olacaktır. Çalışma sermayesi ile kârlılık ve risk arasındaki ilişki: Bir işletme çalışma sermayesine yapılacak yatırım tutarını belirlerken, kârlılık ve risk faktörlerini

göz önünde bulundurmak zorundadır. çalışma sermayesinin düzeyinin belirlenmesinde işletmenin borçlarının vade yapısı ve varlıkların likidite derecesi etkili olup, çalışma sermayesi ile ilgili kararlar kârlılık ve risk arasındaki ilişkiye göre alınmaktadır. Likidite ile kârlılık arasında olumsuz bir ilişki vardır. Likit aktifleri toplam aktifler içerisindeki oranı çoğalıp likidite derecesi yükseldikçe, işletmelerin geri ödeme riski azalmakta buna karşılık kârlılık da düşmektedir. Buna göre, likiditeye sahip olmanın vazgeçilen kâr kadar bir maliyeti vardır. (Hull, 2007)

İşletmelerin ellerinde fazla nakit değer buldurmalarının bir alternatif maliyeti (fırsat maliyeti) olmakta, ellerinde nakit varlıklar tutmakla diğer aktif değerlere yapılacak yatırımların sağlanabileceği gelirlerden yoksun kalmaktadırlar. Bir işletme, yüksek bir likidite ile yükümlülüklerini yerine getirememesi riskini azaltabilmekte, ancak buna karşılık elde edebileceği kârdan da fedakârlık etmek zorunda kalabilecektir. Likiditeyi azaltarak, fonları gelir sağlayan aktif değerlere yatırmak ve kârlılığı artırmak olanaklıdır. Ancak böyle bir politika, yükümlülükleri karşılayamama riskini de beraberinde getirmektedir. Likidite durumunun elverişsizliği, işletmenin kredi değerliğini olumsuz yönde etkilediği gibi, likiditesi düşük aktiflerin paraya çevrilmesi gereğinin duyulması halinde de işletmenin önemli değer kayıplarına uğramasına yol açmaktadır. Dolayısıyla işletmelerin çalışma sermayesi yönetiminde güdeceği politika işletmenin kârlılığını etkilemektedir. (Jones, 2007)

Küçük ve orta ölçekli işletmeler için çalışma sermayesinin önemi: Çalışma sermayesi yönetimi tüm işletmeler için büyük öneme sahip olsa da, küçük ve orta ölçekli işletmeler için daha önemlidir ve daha özellikli durumlar göstermektedir. Küçük ve orta ölçekli işletmeler çalışma sermayesinin finansmanı konusunda kaynak bulma sorunları olduğundan bu işletmeler için çalışma sermayesi ayrı bir öneme sahiptir. Çünkü bu tür işletmeler, duran varlıkları kiralayarak buralara yapacakları yatırımları sınırlayabilir, düşük düzeye indirebilirler. Oysa nakit tutma, alacak ve stoklara yapacakları yatırımdan kaçınma yolları yoktur. Ayrıca bu işletmeler uzun süreli kaynaklara yönelmek zorundadırlar. Finansmanda kısa süreli kaynaktan

yararlanma, bu işletmelerin net çalışma sermayesi ve likidite durularını etkilemektedir. (Ural, 2010)

### **2.3 Çalışma Sermayesi Yönetimi**

Çalışma sermayesi, bir işletmenin faaliyete geçebilmesi ve söz konusu faaliyetlerini devam ettirebilmesi için kullanılan kısa süre içerisinde nakde dönüşme özelliğine sahip - nakit ve nakit benzerleri ile alacaklar ve stoklar - dönen varlıklar ve bu amaçla yapılan harcamalardır. Çalışma sermayesi kavramı; işletme sermayesi, dönen varlıklar, dönen değerler ve cari aktifler olarak da adlandırılmaktadır. Çalışma sermayesi yönetimi, brüt çalışma sermayesi ve net çalışma sermayesi olmak üzere iki kalemde incelenmektedir. Brüt işletme sermayesi, dönen varlıkların (hazır değerler, ticari alacaklar, stoklar vs.) toplamıdır. Çalışma sermayesi yönetimi daha çok net çalışma sermayesi üzerine kuruludur. Net çalışma sermayesi, cari yükümlülüklerden cari varlıkların ayrıştırılmasıyla bulunmaktadır. Bir işletmenin çalışma sermayesi genellikle nakit ve nakit benzerleriyle, geçici yatırımlar, alacaklar ve stoklardan oluşur. Her işletmenin sözü edilen kalemlere fon bağlaması kaçınılmazdır. (Jorion, 2000)

Net çalışma sermayesi yönetiminin, işletmenin üretimine kesintisiz devam edebilmesi, borçlarını zamanında ödeyebilecek güçte olabilmesi, borçlanma olanaklarını arttırabilmesi, işletmenin finansal krize girmeden faaliyetlerini normal bir şekilde sürdürebilmesi ve devamlılığını sağlayabilmesi ve işletmenin hedeflerine ulaşabilmesi için önemi çok büyüktür. Bunların yanı sıra çalışma sermayesi yönetimi, büyük zaman almakla birlikte aktif toplam içerisinde önemli yer tutar. Satışlar ile çalışma sermayesi arasındaki ilişki doğru yönlüdür. Yani daha zor kredi bulan işletmelerde çalışma sermayesi yönetiminin önemi daha fazla olur demek mümkündür. Çalışma sermayesinin düzeyi borçların vadesine ve varlıkların paraya dönüşebilme hızına bağlıdır. Eksik veya aşırı işletme sermayesi, işletmenin karlılığı veya verimliliği üzerinde olumsuz etkiler yapar. Aşırı işletme sermayesi yabancı kaynaklar ile finanse ediliyorsa ek finansman maliyeti, öz kaynaklar ile finanse ediliyorsa alternatif faaliyetlerden elde edilecek gelir kaybına uğranılmasına neden

olur. Çalışma sermayesi yönetiminde firmanın yeterli düzeyde (eksik, fazla ya da orta çalışma sermayesi) çalışma sermayesi stratejisi geliştirebilmesi adına çalışma sermayesi düzeyini firma açısından etkileyen faktörler bulunmaktadır. Çalışma sermayesi düzeyini etkileyen faktörler; (Uzunoğlu, 1998)

- İşletmenin ve sektörün niteliği,
- Stok tedarik, imalat ve satış süresi,
- Birim maliyetler,
- Satış hacmi
- Stok devir hızı,
- Alacakların devir hızı,
- Dönen varlıklarda değer kaybı,
- Yapısal değişimler,
- Dönemsellik,
- Kullanılan teknolojidir.

Çalışma sermayesi yönetiminde, firmalar ve finans yöneticileri açısından en temel konu olan firmayı doğru bir şekilde finanse etme unsurunda firmanın finansmanını yaparken firma için en etkin kaynaklar üzerinden en uygun stratejiler geliştirilmesi büyük önem taşımaktadır. Çalışma sermayesi finansmanında kaynak seçimini etkileyen faktörler ise; (Jorion, 2001)

- Uygunluk
- Maliyet
- Risk
- Esneklik
- Finansal Kaldıraçtan Yararlanma
- Kontrol ve Yönetimin Paylaşılması
- Zamanlamadır.

## 2.4 Çalışma Sermayesi Yönetiminin Önemi

İşletmelerin faaliyetlerini devam ettirebilmek için dönen varlıklara yatırım yapmaları ve bunları finanse etmeleri yani çalışma sermayesi yönetimi ile ilgili aldıkları kararlar işletmeler açısından büyük önem taşımaktadır. Çalışma sermayesi yönetimi kavramı, işletmelerin likidite düzeyi ve karlılık kavramları arasındaki denge üzerine kurulu olduğundan bu durum da işletmelerin karlılık ve likidite kalemleri üzerinde doğrudan etkiye sahip olmaktadır. Temel finansman işletmeler için en çok likidite açısından önemli olurken aynı zamanda risk ve karlılık açısından da önem taşımaktadır. İşletmeler dönen varlıklarını kısa süreli yabancı kaynaklarla finanse ederken, duran varlıklarını yani uzun süreli varlıklarını ve kısa süreli yabancı kaynaklarla finanse edilemeyen dönen varlıkların bir kısmını devamlı sermayeden yani uzun süreli yabancı kaynaklar ve öz sermaye ile finanse ederler. Devamlı sermaye, yüksek maliyetli kaynaklar olduğundan işletmelerin yaptıkları yatırımların getirileri kaynakların maliyetinden büyük olmalıdır. Yani işletmeler yüksek getiri elde etmek için uzun süreli varlıklarına yani duran varlıklara yatırım yapmalıdır. (Mirze, 2016)

Finansal uyum ilkesine göre net çalışma sermayesinin pozitif olması arzu edilir. Fakat net çalışma sermayesi, eksi ya da sıfır olabilir. Net çalışma sermayesinin sıfır olması, dönen varlıkların tamamının kısa süreli yabancı kaynaklarla finanse edilebildiğinin göstergesidir. Eksi olması ise, dönen varlıkların yanında bir kısım duran varlıkların da kullanılarak kısa süreli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Net çalışma sermayesinin eksi ya da sıfır olması durumunda devamlı sermayenin tamamının duran varlıklardan karşılandığı görülmektedir. Bu durumda risk atarken karlılıktaki beklenti de artar. (Porter, 2015)

## 2.5 Nakit Bütçesi

Nakit bütçesi hazırlanmasında amaç, belirli bir süre içerisinde para giriş ve çıkışlarıyla ilgili tahminleri ayrıntılı olarak göstermek yoluyla, şirketin nakit gereksinmesi tutarını belirlemek ve bu ihtiyacı karşılayacak likit fonların gerekli zamanlarda elde mevcut olup olmayacağını ortaya koymak, likidite sıkışıklığını

önlemek, şirketin her an için ödeme gücünü kontrol etmek, elde birikebilecek fonların aylak kalmasına engel olmaktır. (Akgemci, 2015)

Nakit bütçesi;

- Her bütçe dönemi sonunda tahmini para mevcudunu,
- Tahmini nakit açığı veya fazlasını,
- Ek finansman sağlanmasının 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.

### **2.5.1 Nakit Bütçesinin Hazırlanması Bütçenin Kapsayacağı Sürenin Saptanması**

Nakit bütçesi, düşünülebilen tüm zaman aralıkları için hazırlanabilir: Günlük, haftalık, aylık, üç aylık, altı aylık gibi. Şirketin nakit akışlarının istikrarlı oluşu veya mevsimlik hareketler ve/veya dönemsel olayların etkisi ile aşırı dalgalanmalar göstermesi, nakit bütçesinin hangi zaman aralıkları itibariyle hazırlanması gereğini belirleyen en önemli etken olmaktadır. (Drucker, 2013)

- Nakit Girişlerinin Tahmini

Para girişlerinin, dolayısıyla nakit bütçesinin sağlıklı olmasını belirleyen temel etmen, gelecek dönemler için yapılan satış tahminidir. Para girişlerinin tutarı ve zamanı ile satışlar arasında yakın ilişki olduğundan, şirketin nakit bütçesi hazırlanmadan önce, satış tahminleri yapması veya satış bütçesi hazırlaması zorunludur. Satış tahminlerinin ışığı altında atılacak ikinci adım, bu satışlardan sağlanacak para girişlerinin saptanmasıdır. Para girişinin saptanabilmesi için şirketin satış koşullarının (peşin ve kredili oranı, kredili satışlarda süre, müşterilerde aranılacak nitelikler) veya bu konudaki varsayımların, şirketin tahsilat politikasının (özellikle kredili satışların senet karşılığı yapılıp yapılmadığının ve şüpheli alacak ortalamasının) bilinmesi gerekir. Şirketin stokları dışında diğer aktiflerinin satışı da bir nakit kaynağı oluşturabilir. Pazarlanabilir finansal varlıkların paraya çevrilmesi, bazı bağlı ve duran varlıkların satışı önceden planlandığından, bu işlemlerin

sağlayacağı para girişleri de büyük bir olasılıkla tahmin edilebilir. Kısacası nakit bütçesi hazırlanırken, şirkete giren her türlü paranın dikkate alınması gerekir. (Bedük, 2014)

- Nakit Çıkışlarının Tahmini

Bir şirketin nakit çıkışı gerektiren işlemleri dört grupta toplanabilir:

- 1- Şirketin (cari) faaliyetleri,
- 2- Borç ödemeleri,
- 3- Yatırım harcamaları,
- 4- Kâr payı ödemeleri, şirket sahip veya sahiplerinin şirketten yaptıkları çekişler, sermayenin azaltılması...

Gelecek dönemlerle ilgili para çıkışlarını sağlıklı şekilde tahmin edebilmek için, şirketin üretim, stok, satın alma (tedarik), dolaysız işçilik, genel imalat giderleri, satış giderleri bütçelerinin mevcut olması gereklidir. (Ceylan, 2015)

- Net Nakit Akışı veya Nakit Dengesi

Belirli zaman aralıkları itibari ile olası nakit giriş ve çıkışlarının tahminleri yapıldıktan sonra, bu tahminlerin birleştirilmesi sonucu, her dönem itibariyle nakit açığı veya nakit fazlasını saptamak mümkün olabilir. Dönem başı nakit mevcudunun (bankalarda her an kullanılabilir mevduat dâhil) bu rakama eklenmesi ve şirketin asgari olarak bulundurması gerekli nakit tutarının da indirilmesi gerekir. Bu şekilde, zaman aralıkları itibariyle nakit açıkları veya fazlalıkları saptandıktan sonra, nakit açığı olan dönemler için bu açığı giderici kaynakların bulunması; nakit fazlası için de bu fazlalığın gelir getirecek likiditesi yüksek finansal varlıklara (menkul değerlere) yatırılması, finans yöneticisinin görevleri arasındadır. (Kaya, 2015)

Şirketin en fazla nakit ihtiyacı Haziran ayındadır. Temmuz sonunda şirketin 25 milyar bir açığı olacaktır. İşletme 125 milyar kadar borçlanabilir. İşletmeler ellerinde emniyet amacıyla bir nakit stoku bulundururlar. Biz buna minimum kasa diyoruz. Yani eldeki nakit miktarı minimum kasanın altına düşmez. Genellikle minimum kasa satışların %1 civarında düşük bir yüzdesidir. Planlamacı, minimum

kısmı bir nakit çıkışı olarak kabul eder, çünkü minimum kasadaki paranın kullandığını varsayıyoruz. (Erol, 2014)

## **2.6 Kar Planlaması**

Maliyet, Hacim ve Kâr arasındaki ilişkinin analizi hakkında daha fazla bilgi vermeden önce, analiz için kullanılacak bazı kavramların bilinmesi gerekmektedir (Mohamud, 2016).

### **2.6.1 Maliyet Gider Ve Harcama Kavramları**

Maliyet, üretilen mal ve hizmet ile ilgili olarak kullanılan ve tüketilen fedakârlıkların parasal karşılığıdır. Başka bir ifadeyle Maliyet; mal ve hizmet üretiminde işletme tarafından yapılan çeşitli giderlerin (direkt ilk madde, direkt işçilik ve genel üretim gideri), uğranılan kayıpların (amortisman ve fire) ve para ile ölçülebilen diğer fedakârlıkların (sosyal sigorta işveren payı, sosyal yardımlar) toplamı olarak ifade edilebilir. Buna göre Maliyet ve Yönetim Muhasebesi açısından maliyet, bir üretim işletmesinin faaliyetiyle ilgili olarak kullandığı ve tükettiği her türlü mal ve hizmetlerin parasal tutarıdır denilebilir (Mohamud, 2016).

- Gider, işletmenin faaliyetini ve varlığını sürdürebilmek ve bir gelir elde edebilmek için belli bir dönemde kullandığı ve tükettiği giderlerin, yani mal ve hizmetlerin parasal tutarıdır. Yani gider aynı zamanda işletmenin öz kaynaklarını azaltan işlemlerdir.
- Harcama, işletme tarafından hem üretim için hem de üretim dışı faaliyetleri için herhangi bir nedenle yapılan ve borçlanma, ödemeler toplamıdır. Harcama gider ve maliyet kavramından daha geniştir. Örneğin; işletmenin bir kişi borç para vermesi, demirbaş eşya satın alması verilebilir.

Gider ve maliyet birbiriyle eş anlamlı gibi kullanılmaktadır. Nitekim maliyet kavramı yerine gider kavramının kullanıldığı görülmektedir. Ancak. İşletmeler faaliyetlerini sürdürebilmek için birtakım giderler yapmak durumundadır. Bu



giderlerin üretilen mal ve hizmetlerle ilgili olanları maliyeti, diğerleri ise dönem giderlerini oluşturmaktadır denilebilir (İçöz, 2015).

### 2.6.2 Hacim Kavramı

Faaliyet hacmi, bir işletmede maliyetleri belirleyen en önemli faktörlerden biridir. Bazen kapasiteyle aynı anlamda kullanılabilen hacim kavramı, işletme faaliyetlerinin bir ölçüsü olarak ifade edilir ve kapasiteyle yakın bir ilişki içindedir. Kuşkusuz burada faaliyet hacmiyle kastedilen işgücü miktarı (istihdam) değil, işletmenin kapasitesidir. Kapasite, işletmenin belli bir dönem içerisindeki üretim gücü olarak tanımlanabilir (Öztürk, 2014).

Maliyet Hacim Kâr analizlerinde kapasitenin yani faaliyet hacminin belirlenmesi büyük önem taşır. Kapasite düzeyleri, dört şekilde ifade edilebilir (İldır, 2012):

- Beklenen Kapasite, işletmenin kısa sürede arz ve talep şartları göz önünde bulundurularak tahmin edilen en uygun üretim seviyesidir.
- Pratik Kapasite, işletmenin faaliyeti sırasında tatiller ve kesintiler gibi nedenlerden dolayı zaman kayıplarının hesaba katıldığı kapasitedir.
- Teorik (İdeal) Kapasite, üretimi aksatacak hiçbir olumsuzluğun meydana gelmediği, yani işletmenin yüzde yüz kapasiteyle çalıştığı kapasitedir.
- Normal Kapasite, işletmenin uzun dönemde satışlarda meydana gelebilecek dalgalanmaları karşılayabilecek kapasitedir.

### 2.6.3 Kâr Kavramı

Kâr, bir işletmenin öz kaynaklarında belirli bir iktisadi faaliyet sonunda meydana gelen artışlardır. Bir başka ifadeyle kâr, işletmenin bir muhasebe döneminde geliri ile gideri arasındaki olumlu farktır. Bu ifadeler doğrultusunda kâr ile ilgili basitçe bir formül aşağıdaki gibi yazılabilir (Kaygusuz, ve Dokur, 2015).

$$Kâr = \text{Gelirler} - \text{Giderler}$$

Veya

$$Kâr = \text{Gelirler} > \text{Giderler}$$

Gelir Tablosuna bakıldığında altı farklı kâr olduğu görülebilir. Bunlar sırasıyla, Brüt Satış Kârı, Faaliyet Karı, Olağan Kâr, Dönem Kârı ve Dönem Net Kârıdır. Buna göre (Kaygusuz, ve Dokur, 2015);

$$\text{Brüt Satış Kârı} = \text{Net Satışlar Toplam Satışların Maliyeti}$$

$$\text{Faaliyet Kârı} = \text{Brüt Satış Kârı Toplam Faaliyet Giderleri}$$

$\text{Olağan Kâr} = \text{Faaliyet Kârı} + \text{Diğer Olağan Gelirler} - \text{Diğer Olağan Giderler}$   
 $\text{Dönem Kârı} = \text{Olağan Kâr} + \text{Olağan Dışı Gelirler} - \text{Olağan Dışı Giderler} - \text{Dönem Net Kârı}$   
 $\text{Kârı} = \text{Dönem Kârı} - \text{Vergi}$

Maliyet Hacim Kâr Analizlerinde analizlerin daha hızlı olabilmesi için olağan gelir ve giderler ile olağandışı gelir ve giderlerin yok kabul edilecektir. Bu durumda dönem net kârı aşağıdaki gibi hesaplanacaktır (Kaygusuz, ve Dokur, 2015).

$$\text{Dönem Net Kârı} = \text{Faaliyet Kârı} - \text{Vergi}$$

#### 2.6.4 Katkı Payı Kavramı

Katkı Payı, satışlar ile değişken maliyetler arasındaki farktır. Katkı payı, satılan her bir mamulün, o birime ait değişken maliyetleri karşıladıktan sonra geriye kalan satış gelirini gösterir.

$$\text{Katkı Payı} = \text{Satışlar} - \text{Değişken Maliyetler}$$

Bir başka ifadeyle, sabit maliyetleri karşılayan ve dönem kârına katkıda bulunan tutardaki satış geliri tutarı, katkı payı olarak tanımlanmaktadır. Buradaki sıra dikkate alındığında; katkı payı öncelikle sabit maliyeti karşılayabilmek için kullanılmakta, kalanı ile kâra ulaşılması sağlanmaktadır (Ertaş, 2015).

**Tablo 1: Katkı Payının Hesaplanması**

	<b>Toplam</b>	<b>Birim</b>
Satışlar (50 x 6.000 adet)	300.000	50
(-) Değişken Maliyet (24 x 6.000 adet)	144.000	24
<b>Katkı Payı</b>	156.000	26
(-) Toplam Sabit Maliyetler	46.000	
<b>Net Kâr</b>	110.000	

### 2.6.5 Katkı Oranı Kavramı

Katkı Oranı, katkı payının satışlara oranının yüzdesi olarak ifade edilebilir. Buna göre, satılan her bir ürünün sağladığı katkı payının birim satışlara bölünmesiyle katkı oranı elde edilebilir (Yücel, 2016).

$$\text{Katkı Oranı} = \frac{\text{Birim Satış Fiyatı} - \text{Birim Değişken Maliyet}}{\text{Birim satış fiyatı}}$$

$$= \frac{\text{Birim Katkı Payı}}{\text{Birim Satış Fiyatı}}$$

Katkı oranı, satış gelirinin hangi oranda sabit maliyetleri karşılayabildiği ve işletmenin kâra ulaşmak amacına ne derece katkı sağladığını açıklayan bir orandır. İşletmelerde katkı oranlarının belirlenmesi, toplam satışlardaki 1 liralık değişim karşılığında katkı payının nasıl etkilenebileceğini göstermesi açısından önemlidir (Yücel, 2016).

### 2.7 Bir Yönetim Aracı Olarak Değişken Maliyet Yöntemi

Maliyet sistemlerini maliyetlerin kapsamına göre "Tam Maliyet Yöntemi" ve "Değişken Maliyet Yöntemi" şeklinde sınıflandırılabilir (Ateşagaoglu, 2011).

- Tam Maliyet Yöntemi, vergi yasalarınca işletmeler tarafından zorunlu kullanılması gereken maliyet yöntemidir. Bu yöntemde direkt veya indirekt, sabit veya değişken tüm üretim giderlerinin tamamı maliyetlere yüklenir. Üretim dışında kalan, genel yönetim, satış, pazarlama, finansman gibi giderler mamul maliyetine yüklenmeyip doğrudan dönem gideri olarak kabul edilir. Gelir tablosu bu şekilde düzenlenir.

$$\begin{array}{r} \text{Direkt Hammade} \\ \text{Direkt İşçilik} \\ + \text{ _____ Sabit Ve Değişken Güç} \\ \text{Toplam Tam Üretim Maliyeti} \end{array}$$

Değişken Maliyet Yöntemi ise karar vermede kullanılır ve bu yöntemde değişken maliyete göre Gelir Tablosu (Katkı Tipi Gelir Tablosu) hazırlanır. Değişken maliyet yönteminde üretim maliyetleri direkt hammadde, direkt işçilik, değişken GÜG ve değişken satış ve yönetim giderleri kısmından oluşur.

$$\begin{array}{r} \text{Direkt Hammade} \\ \text{Direkt İşçilik} \\ + \text{ _____ Değişken Güç} \\ \text{Toplam Değişken Üretim Maliyeti} \end{array}$$

Bu yöntemlere göre bulunan toplam maliyet üretim miktarına bölününce birim maliyet bulunur. Birim maliyeti satış miktarı ile çarpmak bize SIVİM verir. Ancak değişken maliyet yönteminde SMM'ye ulaşmak için ayrıca dönemin diğer giderlerini yüklemek gerekir.

### **Tam Maliyet Gelir Tablosu**

Brüt satışlar  
(İade indirimler)  
Net satışlar  
(Satışların maliyeti)  
Brüt satış karı  
(Faaliyet giderleri)  
Faaliyet karı

### **Katkı Tipi**

### **Değişken maliyet gelir tablosu**

Brüt satışlar  
(İade indirimleri)  
Net satışlar  
(Satışların maliyeti)  
Brüt kar payı  
(Değişken faal. Gid.)  
Net kar payı  
(Sabit giderler)  
Faaliyet karı

Değişken Maliyet Yönteminde; tüm değişken giderler satış maliyetinin bir unsurudur ve katkı payının oluşumuna etkindir. Tüm sabit giderler ise dönem gideri olarak kabul edilir. Bu yöntemde "Katkı Payı" analizi çok önemlidir. Katkı payı demek KAR'A KATKI anlamına geldiğinden önümüze çıkacak seçeneklerde katkı payının büyüklüğü önem arz edecektir (Ateşagaoglu, 2011).

Örnek: İşletme A malı satışını yapmaktadır. Ocak ayı üretim ve satış bilgileri aşağıdaki gibidir. Tam ve Değişken Maliyet Yöntemlerine göre işletmenin Üretim maliyetini hesaplayınız.

Direkt Hammade	50,000
Direkt İşçilik	30,000
Değişken Güç	20,000
Sabit Güç	15,000
Üretim Miktarı	8,000 birim
Normal Kapasite	12,000 birim

#### **2.7.1 Değişken Maliyet Yönteminin Yararları**

Değişken Maliyet Yöntemi özellikle maliyet hacim ve kardaki değişmelerin etkisinin en sağlıklı şekilde izlenebildiği bir yöntemdir. Bu açıdan yönetime yararlı bir araç olabilir. Değişken maliyet Yönteminin yararları aşağıda sıralanmıştır. Kâr planlaması ve Maliyet Hacim Kâr analizleri için istenildiğinde kolayca elde edilmiş olur. Tam Maliyet Yöntemine göre dönem sonu stoklardaki artış ya da azalış dönem

karını etkilemezken değişken maliyet yönteminde dönem kârı aynı doğrultuda etkilenir (Topal, 2012).

- a) Değişken Maliyet Yöntemi işletme yöneticilerinin düşünce yapısına daha yatkındır. Bu nedenle değişken maliyet yöntemine göre düzenlenen raporlar daha anlaşılır ve kullanımı kolaydır.
- b) Değişken maliyet yöntemi esnek bütçelerin hazırlanmasında kolaylık sağlar. Birçok işletmede esnek bütçe sistemi kullanılırken aslında değişken maliyet yönteminin uygulamasını yapmaktadırlar.
- c) Değişken maliyet yöntemi standart maliyet yöntemi ile birlikte kullanıldığında maliyetlerin etkin bir kontrolüne yardımcı olur.

### **2.7.2 Değişken Maliyet Yönteminin Sakıncaları**

Yöntemin sakıncalı olarak görülebilen huşuları aşağıda sıralanmıştır (Arslan, 2012);

- a) Değişken maliyet yönteminde ilk önce değişken sonra da sabit maliyetlerin karşılandığı ve en sonunda da kârın ortaya çıktığı izlenimi söz konusudur. Hâlbuki maliyetlerin hiçbirinin diğerine göre önceli söz konusu değildir.
- b) İşletmelerde maliyetleri sabit ve değişken olarak ayırmak zor olabilir. Bu durumda yanıltıcı sonuçlar çıkabilir.
- c) Değişken maliyet yöntemi kâr planlaması faaliyetinde uzun vadeli hedeflerin zararına gelişen sonuçlara neden olabilir.
- d) Değişken maliyet yönteminde stok değerlemesinde yanıltıcı sonuçlar verebilir.
- e) Değişken maliyet yöntemi vergi amacıyla kullanılmadığından bir tarafa itilmemeli kullanılması gerekir.

### **2.8 Maliyet Davranış Analizi**

İşletmelerde ortaya çıkan bütün maliyetler aynı şekilde davranış göstermezler. Bazı maliyetler işletme faaliyetlerindeki değişmelere yani artıp azalmalara bağlı olarak değişirken, bazı maliyetler ise bu değişimlere bağlı olmayıp aynı yani sabit

kalırlar. İşletmede ortaya çıkan bu değişken ve sabit giderlerin ayrımının yapılması çok çeşitli işletme problemlerinin çözülmesi bakımından önemlidir. İşletme yöneticisinin başarılı olmasında sahip olması gereken en önemli bilgilerden biri maliyet davranışlarını takip ederek sabit ve değişken maliyetleri belirlemesidir. Bununla birlikte uygulamada sabit ve değişken gider arasında ayrımın yapılması çok kolay değildir. Ancak yine de bu zorluklarına karşın kapasite ya da faaliyet hacmiyle ilişkisi olan bu maliyetlerin belirlenmesi bazı işletme kararlarının alınmasına ve çeşitli analizlerin yapılabilmesine imkân tanır. Söz konusu kararlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Önem, 2014).

- Maliyet-Hacim-Kâr (MHK) Analizi
- Satın alma ve üretim kararı gibi veya özel bir siparişin kabulü ya da reddedilmesi gibi kısa süreli işletme kararların alınması.
- İşletmede esnek bütçeleme çalışmasının yapılması.

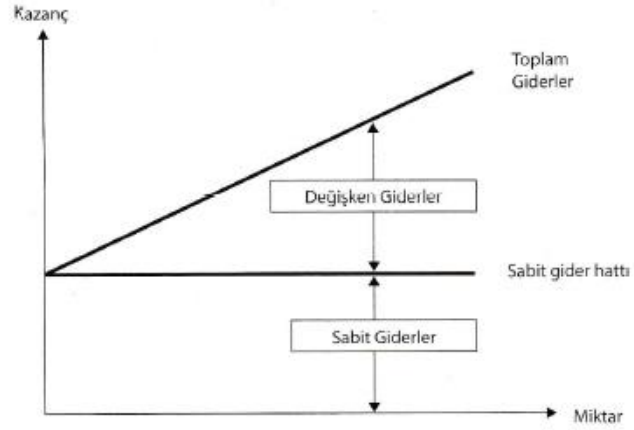
### **2.8.1 Faaliyet Hacmi İle İlişkileri Açısından Maliyetler**

Üretim kapasitesi veya faaliyet hacmi ile ilişkilerine göre maliyetler üç temel grupta sınıflandırılmıştır. Bunlar; (Tarakçı, 2016)

**Değişken Maliyetler:** Üretim kapasitesi veya faaliyet düzeyindeki değişmelere bağlı olarak artan ya da azalan maliyetler değişken maliyetler olarak ifade edilir. Geçerli bir faaliyet aralığında Toplam Değişken maliyetler değişirken, birim değişken maliyetler sabit kalırlar. Değişken maliyetlere örnek olarak, DİMMG, DİG, satış komisyonları ve yakıt giderleri gösterilebilir.

**Sabit Maliyetler:** Üretim hacmi veya faaliyet düzeyinden bağımsızdırlar. Geçerli bir faaliyet aralığında üretim kapasitesi veya faaliyet düzeyinden bağımsız olarak ortaya çıkan ve bunlara bağlı olarak artıp azalmayan maliyetler sabit maliyetlerdir. Sabit maliyetlere örnek olarak; kira, amortisman, sigorta primleri (bina, taşıt sigortası) ve bazı indirekt işçilik ücretleri gibi giderler gösterilebilir.

Yukarıdaki ifadelerde yer alan "geçerli faaliyet aralığı" işletmenin faaliyette bulunduğu belirli bir dönem olup toplam sabit maliyetlerin ve birim değişken maliyetlerin aynı kaldığı bir faaliyet aralığı olarak ifade edilir. Sabit maliyetler ise öngörülen bu söz konusu geçerli faaliyet aralığında geçerlidir. Geçerli faaliyet aralığının dışına çıkıldığında toplam sabit maliyetler de değişecektir (Tarakçı, 2016).



**Şekil 1:** Faaliyet Hacmi İlişkisine Göre Maliyet

- Yarı Değişken Maliyetler: Faaliyet hacmiyle ilişkileri açısından üçüncü maliyet grubu yarı değişken maliyetlerdir. Karma maliyet olarak da adlandırılan yarı değişken maliyetler hem sabit, hem de değişken özellik gösteren maliyetlerdir. Bu tür maliyetler faaliyet hacmi sıfır (0) olduğu zaman yani faaliyet durdurulduğu halde tümüyle ortadan kalkmayan, ancak, faaliyet hacmindeki değişmelere bağlı olarak artıp azalan maliyetlerdir. Bu maliyetlere örnek olarak; bakım onarım giderleri, kontrol şefi ücreti, işçi sigorta primi ödemeleri, sosyal yardımlar, dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler ve denetleme giderleri gibi maliyetler gösterilebilir (Tarakçı, 2016).

## 2.8.2 İşletmelerde Maliyet Fonksiyonu Oluşturma

İşletmelerde farklı maliyet analizleri için tüm maliyetler yukarıda açıklanan sabit, değişken ve yarı değişken maliyet unsurlarına göre ayrılmalıdır. Bu durumda maliyetler hem değişken hem de sabit unsurları kapsadığı için işletmenin toplam bir



maliyet fonksiyonu ortaya çıkacaktır. Aşağıdaki matematiksel ifade işletmenin toplam maliyet fonksiyonu olarak ifade edilir (Aksu, 2015).

$$“Y = a + bx”$$

Y = Toplam maliyet

X= Üretim kapasitesi

a= Toplam sabit maliyet

b= Birim değişken maliyet

İşletmelerde yukarıda matematiksel olarak ifade edilen maliyet fonksiyonunu oluşturabilmek için maliyetleri sabit ve değişken unsurlarına ayırabilmek için çeşitli yöntemler kullanılabilir. Bunlar aşağıdaki gibidir; (Aksu, 2015)

- En Düşük-En Yüksek Noktalar Yöntemi
- Noktalama (Grafik) Yöntemi
- En Küçük Kareler (Regresyon) Yöntemi
- Çifte Ortalama Yöntemi
- Muhasebe Yöntemi
- Mühendislik Yöntemi

#### 1. En Düşük - En Yüksek Noktalar Yöntemi

Bu yöntemde maliyetlerin ayırımını yapmak için " $Y = a + bx$ " denkleminde yararlanılır. Denklemden a ve b'nin değerlerini belirlemek için iki uç yani en düşük ve en yüksek faaliyet hacmi seviyelerinde ortaya çıkan maliyetler karşılaştırılır. Aradaki fark toplam değişken maliyet olarak ifade edilir. Söz konusu toplam değişken maliyet faaliyet hacmi arasındaki farka bölünmek suretiyle birim değişken maliyet yani (b) bulunur. Daha sonra ise herhangi bir faaliyet kapasite verileri kullanılarak (a) yani toplam sabit maliyet hesaplayarak toplam maliyet fonksiyonunu oluşturur (Yücel, 2016).

Örnek: X üretim şirketi  $y = a + bx$  maliyet fonksiyonunu oluşturmak için toplam genel üretim giderleri ile direkt işçilik saatini (DİS) ilişkilendirmeye karar vermiştir. Yaptığı 12 aylık gözlemler sonucunda aşağıdaki tablolarda sunulan kapasite ve maliyet verileri elde edilmiştir.

Aylar	Direkt İşçilik Saati (DİS)	Genel Üretim Gid
Ocak	9.000	14.500
Şubat	19.000	22.000
Mart	11.000	16.000
Nisan	14.000	18.250
Maviş	23.000	25.000
Haziran	12.000	16.750
Temmuz	12.000	16.750
Ağustos	22.000	24.250
Eylül	7.000	13.000
Ekim	13.000	17.500
Kasım	15.000	19.000
Aralık	17.000	20.500
<b>Toplam:</b>	<b>174.000 DİS</b>	<b>223.500</b>

Çözüm: Aylık gözlemlerden seçilen en düşük ve en yüksek noktalar;

	DİŞ	GÜM
<b>En</b>	23.000	25.000
<b>En</b>	7.000	13.000
<b>FARK</b>	16.000	12.000 GÜM

Değişken maliyet oranı:  $12000 / 16000 = 0,75$  DİS başına değişken maliyet  
Sabit maliyet şu şekilde hesaplanır (Yücel, 2016):

**Tablo 2: Sabit Maliyet Hesaplama**

	EN YÜKSEK	EN DÜŞÜK
Toplam GÜM	25.000	13.000
Değişken GÜM	$(0,75 \times 23.000) = 17.250$	$(0,75 \times 7000) = 5250$
Sabit GÜM	$(25.000 - 17.250) = 7.750$	$(13.000 - 5.250) = 7.750$

$$Y = a + bx$$

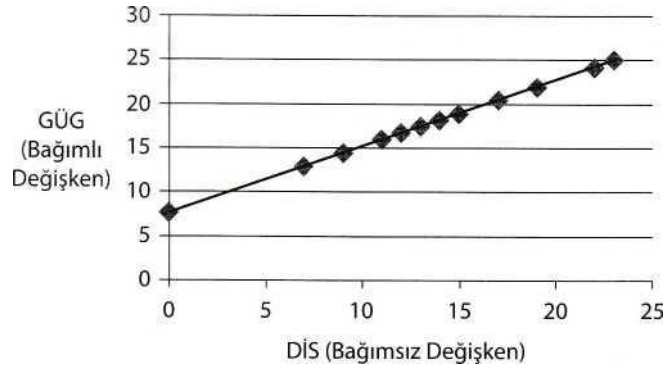
$$Y = 7.750 + 0,75 X \text{ maliyet fonksiyonu}$$

Örneğin; Temmuz ayı için  $Y = 7.750 + 0,75 \times 12.000 = 16.750$

## 2. Noktalama (Grafik) Yöntemi

Bu yöntemde analizde gözlemlenen tüm faaliyet seviyelerine ait tüm Genel Üretim Giderleri (bağımlı değişken) dikey eksen ve faaliyet seviyesi de yatay eksende işaretlenir. Daha sonra işaretlenmiş verilerin görsel olarak incelenmesi yoluyla bir regresyon çizgisi çizilir. Bu çizilen doğrunun dikey eksenini kestiği yer maliyet fonksiyonunun sabit maliyet değerini (a) verir. Daha sonra herhangi bir noktadaki toplam Genel Üretim Giderinden bulunan değer çıkarıldıktan sonra toplam değişken maliyet bulunur. Bulunan toplam değişken maliyet faaliyet hacmine bölünmek suretiyle birim değişken maliyet (b) bulunur (İçöz, 2015).

Örnek;



Grafiğe göre çizilen doğrunun dikey eksenini kestiği yer bulmaya çalıştığımız Toplam maliyet fonksiyonunun sabit maliyet kısmını verecektir. Bu nokta ise 7.750 dir. Daha sonra Toplam maliyet fonksiyonunun belirlenebilmesi için aşağıdaki hesaplama yapılır.

7.000 DİS'de gözlenen Toplam GÜG 13.000

Şekilde tespit edilen nokta (7.750 )

7.000 DİS'de gözlenen Toplam Değişken GÜG 5.250

Birim Değişken GÜG = 5.250 / 7.000 DİS = 0,75 /DİS

Bu hesaplamalardan sonra Birim Değişken GÜM 0,75 ve Toplam Sabit GÜG ise 7.750 olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla noktalama yöntemine göre işletmenin maliyet fonksiyonu aşağıdaki gibi olacaktır.

$$Y = 7.750 + 0.75x$$

Noktalama (Grafik) Yöntemi hem zaman alıcı hem de iyi gözlem olmaması durumunda hatalı sonuç verebilir. Bu durumda işletmenin daha ayrıntılı bir şekilde sabit ve değişken maliyet ayrımı yapabilmesi için regresyon yani en küçük kareler tekniği kullanılmalıdır (İçöz, 2015).

### 3. En Küçük Kareler (Regresyon) Yöntemi

Maliyet fonksiyonunu tahmin etmek için kullanılan bir diğer yöntem en küçük kareler yani regresyon tekniğidir. Söz konusu yöntemde bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişki ortaya konularak maliyet fonksiyonu oluşturulmaya çalışılır.  $Y = a + bx$  toplam maliyet fonksiyonunda yer alan ifadeler regresyon denkleminde bağımlı değişken (toplam sabit Maliyet) ve bağımsız değişken (faaliyet hacmi) olarak ifade edilir ve aralarında tahmini ilişki kurulmaya çalışılır. Toplam maliyet fonksiyonu dönemle ilişkilendirildiğinde aşağıdaki denklem belirlenecektir (Yücel, 2016).

$$\sum y = na + b\sum x$$

Ayrıca, bağımsız değişken toplamının toplam maliyet ve toplam sabit maliyet üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla toplam değişken maliyet fonksiyonu ( $Y = a + bx$ ) ile ilişkilendirilir. Buna göre oluşacak bir diğer denklem ise aşağıdaki olacaktır.

$$\sum xy - a\sum x + b\sum x$$

Daha sonra Maliyet fonksiyonu En küçük kareler yöntemi ile oluşturulurken yukarıda belirlenen iki denklem kullanılır.

### 4. Çifte Ortalama Yöntemi

Bu yöntemde dönemler yüksek hacimliler ve düşük hacimliler olmak üzere ikiye ayrılır, iki grubun ayrı ayrı faaliyet hacimleri ve toplam maliyetleri toplanır ve dönem sayısına bölünerek ortalaması alınır. Maliyetlerin farkı hacimlerin farkına bölünerek birim maliyet elde edilir. Her iki gruptan birinde birim değişken maliyet yerine konularak toplam sabit maliyet hesaplanır. Daha sonra ise a ve b kullanılarak maliyet fonksiyonu kurulur (Farah, 2016).

Örnek:

Yukarıdaki örnekteki verilere göre çifte ortalama yöntemine göre maliyet fonksiyonu aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

Aylar	Direkt İşçilik Saati (DİS)	Genel Üretim Gid.
Ocak	9.000	14.500
Şubat	19.000	22.000
Mart	11.000	16.000
Nisan	14.000	18.250
Mayıs	23.000	25.000
Haziran	12.000	16.750
Temmuz	12.000	16.750
Ağustos	22.000	24.250
Eylül	7.000	13.000
Ekim	13.000	17.500
Kasım	15.000	19.000
Aralık	17.000	20.500
<b>Toplam:</b>	<b>174.000 DİS</b>	<b>223.500</b>

Düşük Hacimli Aylar:

Aylar	Direkt İşçilik Saati (DİS)	Genel Üretim Gid
Ocak	9.000	14.500
Mart	11.000	16.000
Haziran	12.000	16.750
Temmuz	12.000	16.750
Eylül	7.000	13.000
Ekim	13.000	17.500
<b>Toplam:</b>	<b>64.000 DİS</b>	<b>94.500</b>

Düşük Hacimli Ayların Ortalaması:

Faaliyet Hacmi Ortalaması:  $64.000 / 6 = 10.666$  birim

Toplam Maliyet Ortalaması:  $94.500 / 6 = 15.750$

Yüksek Hacimli Aylar:

Aylar	Direkt İşçilik Saati (DİS)	Genel Üretim Gid
Şubat	19.000	22.000
Nisan	14.000	18.250
Mayıs	23.000	25.000
Ağustos	22.000	24.250
Kasım	15.000	19.000
Aralık	17.000	20.500
<b>Toplam:</b>	<b>110.000 DİS</b>	<b>129.000</b>

Yüksek Hacimli Ayların Ortalaması:

Faaliyet Hacmi Ortalaması:  $110.000 / 6 = 18.333$  birim

Toplam Maliyet Ortalaması:  $129.000 / 6 = 21.500$

b: Maliyetler Farkı / Hacimler Farkı

b:  $(21.500-15.750) / (18.333 - 10.666)$

b:  $5.750/7.667$  b:  $0,75$  /birim

Üretim Fonksiyonunu düşük hacimliler ortalamasında yerine koyarsak toplam maliyet fonksiyonu şu şekilde olacaktır (Farah, 2016);

$$y = a + bx$$

$$15.750 = a + 0,75 \times 10.666 \quad a = 15.750 - 8.000 \quad a = 7.750 \quad \text{Buna göre;}$$

$$\text{Aylık Maliyet Fonksiyonu: } Y = 7.750 + 0,75 \times \text{Yıllık Maliyet Fonksiyonu: } Y = 46.500 + 0,75 \times$$

## 5. Muhasebe Yöntemi

Maliyet fonksiyonlarının saptanması amacıyla kullanılan yöntemlerden birisi de muhasebe hesap ve kayıtlarından hareket etmesi nedeniyle "muhasebe yöntemi" adı verilen yöntemdir. Bu yöntemin esası, hesap planında yer alan gider hesaplarının sabit ve değişken olmak üzere ikili ayırımı tabii tutulması ve bu ayırımın ışığı altında, geçmiş dönemlerde söz konusu gider hesaplarına kaydedilmiş tutarlardan hareket edilerek, önce sabit ve değişken maliyetlerin tasnif edilmesi sonra da maliyet fonksiyonunun saptanmasıdır. Yöntemin kolay ve basit olması gibi avantajlı yanı olsa da uygulanmasında sübjektif değerlendirmeler olabileceği için mahsurları da söz konusu olabilir. Ayrıca bu yöntemin uygulanabilmesi için işletmenin hesap planının da buna uygun yani sabit ve değişken maliyetleri kolay takip edebilecek şekilde olması gerekir (Yücel, 2016).

Örnek: X İşletmesinde 1000 birim mamul üretilmiştir. Muhasebe departmanından elde edilen aşağıdaki bilgilere göre işletmenin toplam maliyet fonksiyonunu oluşturunuz.

	TUTAR	SABİT	DEĞİŞEN
DİMM	1.000		1.000
DİG	1.500		1.500
Endirekt işçilik Gid.	1.000	1.000	
Amortisman	800	800	
Enerji	500		500
Bakım Onarım	320		320
Kira	400	400	
Diğer GÜG	800	800	
Gen. Yön. Gid.	200	200	
<b>TOPLAM</b>	<b>6.520</b>	<b>3.200</b>	<b>3.320</b>

$$Y: a + bx$$

$$Y = 3,200 + 3,33x \text{ (yıllık toplam maliyet fonksiyonu)}$$

$$a = 3,200 / 1,000 \text{ birim}$$

$$a = 3$$

$$b = 3,200$$

$$x = 1000 \text{ birim}$$

## 6. Mühendislik Yöntemi

İş ölçümü yöntemi olarak da adlandırılan mühendislik yönteminde girdiler ve çıktılar arasındaki ilişkilerin mühendislik verilerine göre analiz edilmesiyle maliyet fonksiyonunu tahmin edilir. Bu yöntemde giderlerin faaliyet hacmine göre duyarlılıkları arasındaki ilişki öngörülen standartlara göre analiz edilir. Mühendislik yönteminde Maliyet fonksiyonunun sağlıklı belirlenebilmesi için üretim teknolojisi, madde ve malzeme, üretimde kullanılan işçilik gibi konularda çok detaylı araştırmaların yapılması esastır. Bu araştırmalar sonucunda maliyetlerin çıktılarla bağıntısının, öngörülen standartlara göre irdelenebilmesi için yapılacak çalışmalar iki aşamalı olarak gerçekleşir (Karataş, 2015):



- Maliyet unsurları tek tek incelenerek, gözlem, iş örnekleme, zaman ve hareket incelemeleri gibi yapılacak analizlerle faaliyet hacmi arasındaki fiziksel bağlantılar belirlenir.
- Bu fiziksel bağlantılar her bir gider unsurunun fiyatlarından yararlanılarak parasal bağlantılara dönüştürülür.

Böylece farklı maliyet türleri için farklı maliyet yapıları ortaya çıkmış olur. Mühendislik yöntemi gerçekçi sonuçlar verse de uygulaması hem zaman alıcı hem de maliyetli olmasından dolayı işletmelerde uygulanması mümkün olmayabilir (Karataş, 2015).

## **2.9 Kâr Planlaması Ve Maliyet Hacim Kâr (Mhk) Analizleri**

Kâr elde etmek amacıyla kurulmuş olan bir işletmenin bu amaca ulaşabilmesi için kâr plânlaması yapması gerekir. Kâr plânlaması; kârı belirleyen çeşitli etkenlerin dikkatli bir şekilde göz önüne alınmasını ve bunlar arasında gerekli uyumun sağlanmasını içeren bir yönetim çalışması olarak karşımıza çıkar (Yücel, 2016).

Kârın oluşmasında rol oynayan bütün bu etkenler esas itibariyle 4 grupta toplanabilir;

- a) Mamullerin satış fiyatları
- b) Mamullerin satış miktarı
- c) Mamullerin birim değişken maliyetleri
- d) İşletmenin toplam sabit maliyeti

Maliyet-Hacim-Kâr (MHK) Analizi ise; yukarıda sıralanan dört etken arasındaki ilişkiyi ortaya koymak ve kâr planlamasına katkıda bulunmak amacıyla kullanılan bir yönetim muhasebesi tekniğidir. Buna göre maliyet-hacim-kâr analizleri satış hacmiyle kâr arasındaki ilişkiyi yansıtan kâr fonksiyonunu ve bu fonksiyondaki parametrelerde kaydedilen değişmelerin incelenmesini ve analiz edilmesini içerir (Yücel, 2016).

### 2.9.1 Kâr Fonksiyonunun Belirlenmesi

Kâr fonksiyonu; bir işletmenin belirli bir dönemde elde ettiği toplam geliri ile toplam maliyeti arasındaki fark olarak ifade edilir. Buna göre "kâr fonksiyonu" formülü aşağıdaki gibi ifade edilir.

$$K=TG - TM$$

- Satış Miktarının Fonksiyonu Olarak Kâr

$$\text{Dönem Kârı} = (\text{Katkı Payı} \times \text{Satış Miktarı}) - \text{Toplam Sabit Maliyet}$$

$$\text{Katkı Payı} = \text{Satış Fiyatı} - \text{Birim Değişken Maliyet}$$

$$K = TG - TM$$

$$K = (fx) - (ax + b)$$

$$K = fx - ax - b$$

$$K = (f - a)x - b$$

f= satış fiyatı

a= birim değişken maliyet

b= toplam sabit maliyet

(f-a)= katkı payı

x= satış miktarı

### 2.9.2 Maliyet Hacim Kâr (Mhk) Analizi Varsayımları

Maliyet Hacim Kâr (MHK) Analizleri genel olarak işletmenin kapasite kullanımı (faaliyet hacmi), maliyet akışları ve satış hasılatı arasındaki ilişkileri yansıtır. Bu unsurların her birindeki değişikliklerin işletme kârı üzerindeki etkisini ortaya çıkarır. Böylece yöneticinin karar almasına yardımcı olur. Bu açıklamaya göre Maliyet Hacim Kâr Analizinde maliyet fiyat ve kapasite arasında doğrusal bir ilişkinin var olduğu temel varsayımına göre hareket edilir. Buna göre Maliyet-Hacim-Kâr analizlerinde aşağıdaki varsayımların geçerli olduğu kabul edilir (Aksu, 2015).

- a) Fiyatların sabit kalacağı kabul edilir.
- b) Maliyet Hacim ve Kâr arasındaki ilişkilerin analizini yapabilmek için işletmedeki maliyetlerin tümünün sabit ve değişken olarak ayrılması gerekir.
- c) Sabit maliyetlerin belirli bir faaliyet aralığında aynen kalacağı yani değişmeyeceği kabul edilir.
- d) Birim satış fiyatları işletme kapasitesi ne olursa olsun değişmeyeceği kabul edilir.
- e) Değişken maliyetlerin birim başına değerlerinin aynı kalacağı yani üretim ve satış hacmi ile aynı oranda artıp azalacağı kabul edilir.

İşletmelerde Maliyet-Hacim-Kâr Analizleri yukarıda sıralanan bu varsayımlara ve getirdiği sınırlamalara göre yapılmalıdır. Ancak, işletmelerin sürekli değişen bir ortamda faaliyetlerini sürdürmekte oldukları için gelecek dönemlerde yapılacak her bir ayrı planlama sürecinde, yukarıda sıralanan varsayımların yeniden gözden geçirmeleri gerektiği unutulmamalıdır.

### **2.9.3 Mhk Analizinin Sağladığı Yararlar**

Maliyet Hacim Kâr (MHK) Analizleri çeşitli kullanım alanları itibariyle işletme için önemli bir yönetim aracıdır. Bu bakımdan MHK Analizleri işletmede aşağıda sıralanan pek çok alanda yarar sağlayacaktır (Aksu, 2015).

- a) Fiyatlandırma kararlarının alınmasında,
- b) İşletme kararlarının alınmasında,
- c) İşletmelerin faaliyetlerini zarardan koruyacak en düşük üretim miktarının bulunmasında,
- d) Kar hedeflerine ulaşmak için gerekli olan faaliyet hacminin saptanmasında,
- e) Yeni yapılacak yatırımlarda en düşük kapasite kullanım oranının bulunmasında,
- f) En kârlı üretim birleşimlerinin oluşturulmasında,
- g) Dağıtım kanallarının belirlenmesinde

- h) İşletmenin kara geçiş noktasının belirlenmesinde ve toplam kara etkisinin bulunmasında yarar sağlar.

## 2.10 Maliyet Hacim Kâr Analizi Kullanım Alanları

### 2.10.1 Kâr Tahmini

İşletmenin kâr fonksiyonu bilindiği takdirde, bu fonksiyonda satış hacmine çeşitli değerler vermek suretiyle değişik satış hacimlerine erişilmesi halinde ne kadar kâr sağlanacağını tahmin etmek mümkündür (Büyükmert, 2015).

Örnek:

Yukarıda ele alınan A işletmesinde gelecek yıl içerisinde 80.000 birimlik satış yapması bekleniyorsa kârımız ne olur?

Satış tahmini;

$$K = 6X - 360.000 \text{ ise } (6 \times 80.000) - 360.000 = 120.000$$

### GELİR TABLOSU

<b>Satışlar (20 x 80.000)</b>	<b>800,000</b>
(-) Toplam Değişken Maliyet (4 x 80,000)	(320,000)
<b>Toplam Katkı Payı</b>	<b>480,000</b>
(-) Toplam Sabit Maliyet	(360,000)
<b>Dönem Karı</b>	<b>120,000</b>

### 2.10.2 Hedef Kârı Sağlayan Satış Hacmi

Kâr fonksiyonunun kullanım alanlarından biri de işletme yönetimince hedef olarak belirlenen belirli bir kâr düzeyine erişebilmek için ne kadar satış yapılması gerektiğinin saptanmasıdır. Bu amaçla satış miktarı veya satış tutarı türünden

belirlenmiş kâr denklemini satış hacmine eşitlemek ve ilgili değerleri yerine koyarak çözümü yapmak yeterlidir (Aksu, 2015).

- Arzulanan Karı Sağlayacak Satış Miktarının Bulunması:

$$\text{Gerekli Satış Miktarı} = (\text{Arzulanan Kâr} + \text{Toplam Sabit Maliyet}) / \text{Katkı Payı}$$

- Arzulanan Karı Sağlayacak Satış Tutarının Bulunması:

$$\text{Gerekli Satış Tutarı} = (\text{Arzulanan Kâr} + \text{Toplam Sabit Maliyet}) / \text{Katkı Oranı}$$

### 2.10.3 Başabaş Noktası Analizi

"Sıfır Kâr Noktası", "Kâra Geçiş Noktası" veya "Ölü Nokta" olarak adlandırılan Başabaş noktası işletmenin ne kâr ne de zarar ettiği satış miktarı veya satış tutarı olarak tanımlanır. Başka bir ifadeyle Başabaş noktasında toplam gelir, toplam gidere eşittir. İşletme bu noktanın altında zarar eder. Satışlarını bu noktanın üzerinde tuttuğu sürece kâr elde eder. Başabaş noktasına erişebilmek için gerekli satış hacmini, yukarıdaki kâr fonksiyonunda türettiğimiz son iki formülden arzulanan kâr "0" değerini vermek suretiyle kolayca sağlayabiliriz (İldır, 2012).

$$\begin{aligned} \text{Başabaş Noktası (miktar)} &= \text{toplam sabit maliyet} / \text{katkı payı} \\ \text{Başabaş Noktası (tutar)} &= \text{toplam sabit maliyet} / \text{katkı oranı} \end{aligned}$$

- Güvenlik Payı:

Fiili veya planlanmış satış hacmi ile Başabaş noktasındaki satış hacmi arasındaki fark güvenlik payı olarak ifade edilir. İşletmenin zararlardan ne kadar uzakta olduğunu tutar olarak belirten bu payın hesaplanması yönetim açısından önemlidir (Kaygusuz ve Dokur 2015).

- Nakit Başabaş Noktası:

Tahsil edilebilen toplam gelirin ödeme gerektiren toplam maliyete eşit olduğu satış hacmidir. İşletmenin satışları bu noktanın üstünde olduğu sürece işletme faaliyetlerinin yürütülmesinde nakit sorunu yaşanmaz. Satışlar bu noktanın altına düşerse nakit sıkıntısı ortaya çıkar (Kaygusuz ve Dokur, 2015).

Nakit Başabaş Noktası (Miktar)=Toplam Nakdi Sabit Maliyet/Katkı Payı

Nakit Başabaş Noktası (Tutar)=Toplam Nakdi Sabit Maliyet/Katkı Oranı

#### **2.10.4 Faaliyet Kaldırıcı**

Kâr fonksiyonunun kullanım amaçlarından biri de faaliyet kaldırıcının hesaplanmasıdır. Faaliyet kaldırıcı satış hacmindeki değişimin kâr üzerindeki etkisini ifade eder. Faaliyet kaldırıcının yüksek veya düşük olması işletmenin maliyet yapısı ile ilgilidir. Buna göre yüksek sabit gider ve düşük birim değişken maliyeti olan bir işletmenin faaliyet kaldırıcı da yüksek olurken, tersi durumda ise işletmenin faaliyet kaldırıcı düşük olur. Şayet bir işletme yüksek faaliyet kaldırıcı derecesine sahipse kârı satışlardaki değişimlere daha duyarlı olacak, yani kârda yüksek bir artış olacaktır (İldır, 2012).

Buna göre faaliyet kaldırıcı aşağıdaki gibi iki farklı şekilde hesaplanır.

Faaliyet Kaldırıcı<sup>^</sup> Toplam Katkı Payı / Kâr

Faaliyet Kaldırıcı= Kârda % Değişim / Satış Hacmindeki % Değişim

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. UZUN VADELİ FİNANSAL PLANLAMA VE FON YÖNETİMİ

#### 3.1 Yatırım Fonlarının Tanımı ve Temel Kavramlar

Yatırım fonları; başka bir tüzel kişilik tarafından bir sözleşme çerçevesinde kurulan, kurumsal yatırım araçlarıdır. Yatırım fonları sermaye piyasalarındaki en önemli ögelerden bir tanesidir. Yatırım fonlarını; bireysel yatırımcılardan toplanan tasarrufları, yatırımcılar adına, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esasına göre değerlendirirken, çeşitli yatırım araçlarına yatırım yapan, -hisse senedi, devlet tahvil / hazine bonusu, döviz ve kıymetli madenler yatırım havuzlarına benzetmek mümkündür. Yatırımcılar; katılma belgesi satın alarak fona ortak olurlar. Bireysel yatırımcılar, yatırdıkları bu tutarın karşılığı olarak yatırım fonu katılma belgesi alırlar. Bu kıymetli evrak niteliğindeki belge, yatırımcının fona hangi oranda katıldığını gösteren belgedir. Örnek olarak toplam 100 paylık bir fondan bir pay satın alan yatırımcı fona % 1 oranında katılmış demektir. Yatırımcı böylece söz konusu havuz içindeki getiriden % 1 nispetinde yararlanacaktır. (Okka, 2013)

Yatırım fonlarının avantajlarını; fon alım-satım işleminin kolay olması, küçük miktarlarla yatırım yapabilme imkânı, profesyonel fon yöneticilerinin yönettikleri fonların performanslarının rahatlıkla takip edilebilmesi, profesyonel portföy yönetim hizmetinin yatırılan tutardan bağımsız olarak gerçekleştirilmesi, geniş bir yatırım aracı seçme imkânı olarak sıralanabilir. Yatırım fonları ülke uygulamaları temel alındığında dört ana grup altında toplanabilir. Bu grupları sırası ile aşağıda sayılmaktadır. (Ertaş, 2015)

- Sözleşmeye dayalı fonlar. Bu tip için Türkiye'deki fonlar örnek verilebilir. Yatırımcıların fonlara yatırım yaparken hangi yatırım araçlarına ne şekilde yatırım yapacakları sözleşme ile tam olarak ifade edilmiştir. Bu sözleşmede bir değişiklik yapılacağı zaman söz konusu fona yatırım yapmış tüm yatırımcılar bilgilendirilmektedirler. (Akın, 1999)
- Trust hukukuna göre kurulan fonlar. ABD ve İngiltere'deki fonlar buna örnek gösterilebilir. Türk hukukunda benzer bir yapı yoktur, ancak hukuki açıklama

olarak bir varlığın özel bir amaç doğrultusunda saklamak ve yönetmek amacı ile devralmak olarak açıklanabilir. Trust'lar hem yatırım fonu hem de kapalı uçlu fon özelliklerinden bazılarını taşımaktadırlar. Yatırım fonları gibi paylara bölünmüşlerdir. Kapalı uçlu fonlar gibi de belirli sayıda pay barındırmaktadırlar. Yatırım fonlarından farklı olarak yatırım vadesi önceden belirlenmiştir. Belirlenen tarihte trust son bulur. Hazine bonusu / devlet tahvillerine yatırım yapanlar ve hisse senetlerine yatırım yapanlar olmak üzere iki temel tipi vardır. Hazine bonusu / devlet tahvillerine yatırım yapanlar vergiye tabii olan ve olmayan olmak üzere iki farklı kategoride değerlendirilirken, hisse senedine yatırım yapanlar yerel piyasalara yatırım yapanlar ve dünya çapında piyasalara yatırım yapanlar olarak ayrılmaktadır. (Akgün, 2002)

İlk trust işlemleri 1961 yılında vergisiz olarak hazine bonosuna yatırım yapan bir kurumsal yatırımcı olarak ortaya çıkmıştır.<sup>6</sup> Hisse senedi içerenler ise 1990'ların ikinci yarısında ortaya çıkmıştır. Trust'lar işlem yaparak para kazanmaktan çok, yatırım yaparak uzun vadede kazanmayı hedefleyen yatırım araçlarıdır. Satın alınan yatırım araçları kredi riski içermeye başladığı anda satış yapılmaktadır. Kredi riski taşımayan yatırımlar vade sonuna kadar elde tutulup trust varlığı sona ererken satılmaktadır. (Christoffersen, 2003)

- Açık uçlu, değişken sermayeli yatırım fonları. ABD de bulunan fonlar açık uçlu fonlardır. Açık uçlu diğer bir fon türü ise borsa yatırım fonlarıdır. Türkiye'de de işlem gören borsa yatırım fonları açık uçlu fonlara benzemektedir. Borsa yatırım fonları ABD'de 1993 yılından sonra gelişmeye başlamıştır. S&P 500 endeksi üzerine yaratılan ilk borsa yatırım fonu Amerikan Sermaye Piyasası Komisyonu (SEC) 1940 yılında çıkardığı kanun üzerinde değişiklik yapması ile yatırımcılara sunulmuştur. 2008 yılından sonra ise aktif olarak işlem yapan ve bir endekse bağlı olması gerekmeyen borsa yatırım fonlarına izin verilmiştir. Borsa yatırım fonlarının varlıkları her gün



kamuya açıklanmak zorundadır. İçindeki varlıkların fiyatı dışında borsada işlem görme imkânı da vardır. (Van, 2005)

- Kapalı uçlu veya sabit sermayeli fonlar. Türkiye’de bu yapıya en çok benzeyen kurumsal yapı yatırım ortaklıklarıdır. Tamamı dolaşımda olan bu tip fonlar alım satıma konu edileceği zaman içindeki varlıkların değerinden çok borsada oluşan fiyata göre işlem görmektedirler. Kapalı uçlu fonlar borsada işlem gören hisse senetleri gibi varlık değerlerinden değil arz ve talebin borsada oluşturduğu fiyat üzerinden işlem görürler. Yatırımcılar fondan ayrılmak istediklerinde aracı kuruma talimat vererek paylarını borsada oluşan fiyattan satabilirler. Fona katılmak için yine benzer bir emir ile borsada oluşan fiyattan almaları gerekmektedir. (Türko, 2002)

Yatırım fonunun işleyişinde her durumda dört temel oyuncu vardır. Bu oyuncular sırası ile aşağıda sayılmaktadır; (Ceylan, 1998)

- 1 Kurucu; yatırım fonunu kurarak halka arz eden, fonun her türlü işleyişinden sorumlu olan kurumdur. Kurucular; ilgili yasal kurumların izni ile finans kurumları ve emeklilik ve yardım sandıkları olabilir. Kurucular riskin dağıtılması ve inancılı mülkiyet esasına göre fonun yönetilmesinden sorumludurlar. Portföyün başka bir yönetici tarafından yönetiliyor olması bu sorumluluğu değiştirmez. Kurucular hem fona iştirak edenlere hem de yasal düzenleyicilere karşı hesap verme yükümlülüğündedirler. (Tarantino, 2008)
- 2 Yönetici; kurucu tarafından seçilen ve kurucu ile yaptıkları anlaşmalara istinaden fonun varlıklarını amaçlara uygun olarak yöneten kurumlardır. Yöneticinin temel amacı, fonun varlıklarını katılımcıların çıkarları doğrultusunda yönetmektir. Yönetici fonu yönetirken her fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmek zorundadır. Fonların her birine fonun kendi sınırları içinde aynı şekilde davranma özen göstermelidir. Yöneticilerin yaptıkları her işlem yasal düzenleyici tarafından takip edilir ve mevzuata aykırı işlem yapılması halinde yöneticiye ceza kesilmesi söz konusu olur. (Sinha, 2009)

- 3 Saklamacı; ise fonun tüm varlıklarının saklanması ve temettü, faiz geliri gibi gelirlerin takip edilip fon varlıkları arasına katılmasından sorumludur. Saklamacı kuruluş aynı zamanda yasal mercilere fonun varlıkları ile ilgili bilgileri iletme ile de sorumludur. Varlıkların tam olarak yatırımcı adına korunması ve yapılan işlemlerin yasal sınırlar içinde olmasını denetleyen yasal merciler tüm fon bilgilerini saklamacı kuruluş aracılığı ile almaktadırlar. (Scott, 1991)
- 4 Yatırımcılar; sahip oldukları birikimlerini birincil piyasa olan halka arzlarda ya da menkul kıymet borsalarında değerlendirebilirler. Ancak yatırım yapmak araştırma ve bilgi gerektirmektedir. Bunun yanında bireysel birikimler ölçek ekonomisinden yararlanamazlar. Portföylerde risk yeterince iyi dağıtılamaz. Söz konusu risk; anapara riski, alternatif yatırım araçlarına göre portföyün getirisi için de geçerlidir. (Marshall, 1992)

Günümüzde yatırım fonları, önemli bir birikime sahip kurumsal yatırımcı kimliğindedir. Farklı yatırım alternatifleri sunması ve likit olması yatırım fonlarının tercih edilmesindeki başlıca nedenlerdir. Türkiye’deki sermaye piyasasının oynaklığın yüksek olması kısa vade pozisyon alma eğilimini artırmış ve likit fonları büyütüştür. Bu durumun ortaya çıkmasındaki temel neden kamu borçlanmasının hiçbir rekabete imkân tanımayan dışlama etkisidir. Ancak son dönemde yaşanan düşük faiz ortamı ve düşen alternatif getiriler nedeni ile özel sektör bono ve tahvilleri de yatırımcıların ilgisine sunulmaya başlamıştır. Bu durum yatırım fonlarındaki çeşitliliği artırırken, vadeleri de uzatma imkânı sağlamaktadır. (Çam, 2007)

### **3.2 Yatırım Fonlarının Tarihi**

Yatırım fonlarının tarihi 1700’lü yılların sonuna kadar uzanır. 1774 yılında Hollandalı tüccar Adriaan Van Ketwich bir yatırım aracı oluşturduğunda; amacı yatırımcılara farklı yatırım alanlarına yatırım yapıp portföyünü çeşitlendirmek olmuştur. 1800’lü yılların başında Belçika kralı I. William’ın oluşturduğu “Societe General de Belgique” gibi finansal varlıklara yatırım yapan organizasyonlar 1800’lü yılların sonuna doğru arttı. 1863 yılında Londra Finansal Birliği yerel demiryollarına

yatırım yapan bir ortaklık kurdu. Bu ortaklık yeterli likiditenin sağlanamaması nedeni ile battı. Beş yıl sonra ise İngiltere'nin kolonilerine ve diğer ülkelerin devlet tahvillerine yatırım yapan ve buradan gelen faiz gelirini yatırımcılarına dağıtan “Foreignand Colonial Government Trust” kuruldu. 1886 yılına gelindiğinde ise 12 tane ortaklık Londra borsasına kota olmuştu. (Dearden ve Shank, 1975)

1890'larda ABD ve güney Amerika'daki ekonominin hızla büyümesi ile bu tip ortaklıkların sayısı 100'ün üstüne çıktı. 1924 yılında ABD Boston'da ilk açık uçlu yatırım fonu oluşturuldu. Fonun ismi “Massachusetts Investment Trust” idi. 1928 yılı yatırım fonları tarihi için dönüm noktasını barındıran yıllardan biri oldu. Wellington Fon hem hisse senedi hem tahvil barındıran ilk yatırım fonu oldu. 1929 yılı kriz nedeni ile yatırım fonlarının sıkıntı çektiği ve ayakta kalmaya çalıştığı bir yıl olarak tarihe geçti. Bu krizin sonunda ABD Kongresinden yasal düzenleme ile ilgili kanunlar geçmeye başladı. Bunlar: 1933 yılındaki Kıymetli Evrak Yasası (Securities Act of 1933) ve 1934 deki Menkul Ticareti Yasası (Security Exchange Act of 1934) oldu. (Ekinci, 2003)

1936 yılında ABD de yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 500 milyon doların üzerine çıkmıştı. 1940 yılında ABD'de yatırım şirketleri için hukuksal altyapı (Investment Company Act of 1940) oluşturuldu. Böylece yatırım fonu ihraç eden şirketlere yasal düzenlemeler de yapılmış oldu. 1950'lerin başında yatırım fonu sayısı 100'ün üzerinde ve yatırımcı sayısı milyonun üzerinde idi. 1955'de ABD de ilk uluslararası yatırım fonu halka arz edildi. 1971 yılında likit fonlar piyasaya sürüldü. 1976'da endeks fonlar oluşturuldu. 1989'a gelindiğinde yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 1 trilyon dolar seviyesini yakaladı. (Ercan Ve Ünsal, 2005)

1993 yılında SEC yaptığı düzenlemeler ile borsa yatırım fonlarının oluşmasına imkân sağladı. 1998 yılında SEC yeni bir reform yaparak risk ile ilgili kavramları yatırım fonları yönetimi ile tanıştırdı. 2009 yılında ise likit fonlar tarihinin en yüksek miktarına ulaştı. Bunun temel sebebi ise 2008 yılındaki finansal çalkantı ile güvenli liman olarak likit fonlar ön plana çıkmasıdır. 2014 yılına gelindiğinde ise 2008 yılının sonundaki finansal çalkantıya rağmen fonların kurumsal yatırımcı kimlikleri hala

kuvvetli bir şekilde devam etmektedir. Dünya genelinde toplam yatırım fonları 2014 yılının ilk yarısı itibarı ile 31.999 milyar dolardır. ABD’de Haziran 2014 itibarı ile yatırım fonlarının toplamı 18.027 milyar dolar, Avrupa’da ise 10,093 milyar dolardır. (Gallager, Ve Andrew, 1997)

### **3.3 Fon Kaynakları**

Konsolide fon akım tablosunun fon kaynakları bölümünde ilk önce “Konsolide Faaliyet Karından Sağlanan Kaynaklar” tutarı belirlenmektedir. Bu tutarı belirlemek için konsolide gelir tablosunda yer alan konsolide faaliyet karı tutarına amortismanlar, şerefiyenin itfa payı, fon çıkışı gerektirmeyen diğer giderler eklenir; fon girişi sağlamayan gelirler çıkartılır. Konsolide faaliyet karına eklenecek olan amortismanlar tutarı, holding bünyesinde bulunan ana ortaklık ve bağlı ortaklıkların duran varlıkları için ayırmış oldukları amortisman giderleridir. Bu giderler, holding için bir fon çıkışına neden olmadıklarından dolayı konsolide faaliyet karına eklenirler. Holdingin toplam amortisman gideri tutarına ulaşılırken, eğer amortisman tabii bir duran varlığın topluluk içi satışı söz konusuysa, amortisman gideri tutarında yapılması gereken eliminasyonun gerçekleştirilmiş olduğunda dikkat edilmelidir. (Gürsoy, 2007)

“Konsolide Faaliyet Karından Sağlanan Kaynaklar” tutarına ulaşmak için konsolide faaliyet karında düzeltilme gerektiren bir diğer kalem, konsolidasyon sırasında ortaya çıkan şerefiye tutarının itfa payıdır. SPK Seri XI No:21’in 8 (a) maddesine göre pozitif ve negatif şerefiye, şerefiyenin izafe edildiği ekonomik birimin faydalı ömrünü geçmemek üzere en fazla 20 yıl içinde itfa edilir. Daha önce de belirtildiği gibi, pozitif şerefiye tespit edilen süre içerisinde giderleştirilmek suretiyle, negatif şerefiye gelirleştirilmek suretiyle itfa edilir. Pozitif şerefiyenin itfası ile ortaya çıkacak olan gider, holding için fon çıkışı gerektirmeyen bir gider niteliğindedir ve konsolide faaliyet karına eklenmesi gerekir. Negatif şerefiyenin itfası ile ortaya çıkacak olan gelir holding için fon girişi sağlamayan bir gelirdir ve konsolide faaliyet karından çıkartılması gerekir. (Haftacı, 2010)

Konsolide faaliyet karı üzerinde amortismanlar ve şerefiye itfa payı düzeltmeleri yapıldıktan sonra, bu tutara, fon çıkışı gerektirmeyen diğer giderlerin eklenmesi ve bu tutardan fon girişi sağlamayan gelirlerin düşülmesi gerekir. Daha önce de belirtildiği gibi, fon çıkışı gerektirmeyen diğer giderler, karşılık giderleri, reeskont faiz giderleri, gelecek dönemlere ait giderlerin döneme ilişkin kısımları, gider tahakkukları hesabındaki artışlar olarak sıralanmaktadır. Fon girişi sağlamayan gelirler konusu kalmayan karşılıklar, reeskont faiz gelirleri, gelecek aylara ait gelirlerin döneme ilişkin kısımları ve gelir tahakkukları hesabındaki artışlar olarak sıralanmaktadır. (Marshall, 1992)

Konsolide fon akım tablosu düzenlenirken fon çıkışı gerektirmeyen diğer giderlerin hesaplanması sırasında holdingi oluşturan ana ortaklık ve bağlı ortaklıkların toplam olarak fon çıkışı gerektirmeyen diğer giderlerinin belirlenmesi gerekir. Bu aşamada dikkat edilmesi gereken nokta, ana ortaklık ve bağlı ortaklıklarının birbirlerine olan şüpheli alacaklarından dolayı ayırdıkları karşılıklar varsa, bu karşılık giderlerinin fon çıkışı gerektirmeyen diğer giderler arasında yer almamasını sağlamaktır. Zaten, konsolide gelir tablosu hazırlanırken bu eliminasyonun yapılmış olması gerekmektedir. (Scott, 1991)

Fon girişi sağlamayan gelirlerin hesaplanması sırasında holdingi oluşturan ana ortaklık ve bağlı ortaklıkların toplam olarak fon girişi sağlamayan gelirlerinin belirlenmesi gerekmektedir. Burada, ana ortaklık ve bağlı ortaklıkların birbirlerine olan şüpheli alacaklarından dolayı ortaya çıkan konusu kalmayan karşılıklar varsa, bu tutarlar fon girişi sağlamayan gelirler arasında yer almayacaktır. Zaten, konsolide gelir tablosu hazırlanırken bu eliminasyonun da yapılmış olması gerekmektedir. (Sinha, 2009)

Konsolide fon akım tablosunun “Kaynaklar” bölümünde yer alan ikinci kaynak kalemi “Konsolide Olağanüstü Kardan Sağlanan Kaynak”dır. Bu tutara ulaşmak için öncelikle, konsolide gelir tablosunda bulunan, holdinge ait toplam olağanüstü gelir ve karlar ve olağanüstü gider ve zararlar kalemlerinin farkı alınır. Eğer fark pozitif ise, bulunan tutar “Konsolide Olağanüstü Kar” adı altında tabloda yer alır. Konsolide

gelir tablosunda bulunan olağanüstü gelir ve karlar ve olağanüstü gider ve zararlar kalemlerinin farkı alınırken dikkat edilmesi gereken en önemli nokta, ana ortaklık ve bağlı ortaklıkların birbirlerine olan duran varlık satışlarından dolayı ortaya çıkmış olan satış kan veya zararının elimine edilmiş olmasıdır. Konsolide gelir tablosu hazırlanırken söz konusu eliminasyon gerçekleştirilmektedir. Ancak, ortaklıkların birbirleri ile ilgili işlemleri nedeniyle ortaya çıkan fon akımlarının konsolide fon akım tablosunda yer almaması açısından bu konuya dikkat edilmesi gerekmektedir. (Tarantino, 2008)

“Konsolide Olağanüstü Kardan Sağlanan Kaynak” tutarına ulaşmak için konsolide olağanüstü kar tutarına olağanüstü faaliyetlerle ilgili olan fon çıkışı gerektirmeyen giderlerin eklenmesi ve bu tutardan fon girişi sağlamayan gelirlerin düşülmesi gerekir. Daha önce de belirtildiği gibi, fon akım tablosu hazırlanırken, duran varlık satışlarından kaynaklanan fon, satış tutarı üzerinden fon akım tablosunda yer almaktadır. Çifte kayıtlamayı önlemek için, satış anında olağanüstü gelir ve karlara kaydedilmiş olan duran varlık satış karının, fon girişi sağlamayan gelirler başlığı altında olağanüstü kar rakamından düşülmesi ve satış anında olağanüstü gider ve zararlara kaydedilmiş olan duran varlık satış zararının fon çıkışı gerektirmeyen giderler başlığı altında olağanüstü kar rakamına eklenmesi gerekmektedir. Konsolide fon akım tablosu hazırlanırken, topluluk dışına yapılmış olan duran varlık satışlarından kaynaklanan satış karı veya zararı için gerekli düzeltmeler konsolide olağanüstü kar üzerinde yapılır. (Türko, 2002)

“Konsolide Faaliyet Karından Sağlanan Kaynak” ve “Konsolide Olağanüstü Kardan Sağlanan Kaynak” kalemlerinden sonra konsolide fon akım tablosunun kaynaklar bölümünde “Dönen Varlıkların Tutarındaki Azalış” ve “Duran Varlıkların Tutarındaki Azalış” kalemleri yer almaktadır. Dönen varlıkların tutarındaki azalış belirlenirken, holdingin cari yıl ve önceki yıl verilerini içeren, karşılaştırmalı konsolide bilançoda yer alan dönen varlık kalemlerindeki azalışın dikkate alınması gerekmektedir. Duran varlık tutarındaki azalış hesaplanırken, konsolide bilanço verileri yerine, holdingin dışındaki 3.kişilerle yapılmış olan duran varlık satışlarının

incelenmesi gerekir. Duran varlık tutarındaki azalış kaleminin içinde, holdinge bağlı ortaklıklar arasında yapılmış olan duran varlık satışları ile ilgili satış tutarlarının yer almaması gerekir. Konsolide fon akım tablosunda, duran varlık tutarındaki azalış tutarı sadece holdingin dışına yapılmış olan duran varlık satış tutarlarını içermelidir. (Van, 2005)

Konsolide fon akım tablosunun kaynaklar bölümünde yer alan bir diğer kalem, “Bağlı Ortaklıklar Negatif Şerefiyesi” dir. Eğer konsolide fon akım tablosunun düzenlendiği yılda, bir bağlı ortaklık satın alınmış ve bu satın alma işlemi sonucunda negatif şerefiye oluşmuşsa, negatif şerefiye tutan holding için bir fon kaynağıdır. Dolayısıyla “Bağlı Ortaklıklar Negatif Şerefiyesi” tutarının konsolide fon akım tablosunun kaynaklar bölümünde yer alması gerekmektedir. Konsolide bilanço verileri kullanılarak bulunan “Kısa Vadeli Borçlarda Artış” ve “Uzun Vadeli Borçlarda Artış” kalemleri de konsolide fon akım tablosunun kaynaklar bölümünde yer almaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, bu tutarlar hesaplanırken konsolide bilanço verilerinden faydalanılarak, ortaklıkların birbirlerine olan borçlarındaki artış tutarlarının konsolide fon akım tablosunda yer almamasını sağlamaktır. Konsolide bilançoda sermaye hesabında görülen ana ortaklığın sermayesinde yapılmış olan nakit sermaye artırımları da konsolide fon akım tablosunda kaynaklar bölümünde yer alır. Nakit olmayan sermaye artırımları konsolide fon akım tablosunda yer almaz. Ayrıca, konsolide bilançoda görülen emisyon primleri hesabındaki artış da konsolide fon akım tablosunda kaynaklar bölümünde yer alır. (Akgün, 2002)

### **3.4 Fon Kullanımları**

Konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümündeki ilk kalem “Konsolide Faaliyet Zararından Dolayı Kaynak Kullanımı” dır. Eğer konsolide gelir tablosunda faaliyet zararı mevcutsa, bu zarar tutarına faaliyet karında yapılması gereken düzeltmeler uygulanır. Yani konsolide faaliyet zararına amortismanlar eklenir, şerefiye itfa payı düzeltmeleri yapılır. Fon çıkışı gerektirmeyen diğer giderler eklenir ve fon girişi sağlamayan gelirler düşülür. Eğer hala negatif bir tutar mevcutsa, bu

tutar “Konsolide Faaliyet Zararından Dolayı Kaynak Kullanımı” olarak konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümünde yer alır. Ancak yapılan düzeltmeler sonucunda pozitif bir tutar elde edilmişse, elde edilen tutar, kaynaklar bölümünde “Konsolide Faaliyet Karından Sağlanan Kaynak” adı altında yer alır. (Akın, 1999)

Konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümünde yer alan bir diğer kullanım kalemi “Konsolide Olağanüstü Zarardan Dolayı Kaynak Kullanımı” dır. Konsolide olağanüstü zarar, holdingin konsolide gelir tablosunda bulunan olağanüstü gelir ve karlar ile olağanüstü gider ve zararlar arasındaki olumsuz farktır. Konsolide olağanüstü zarar tutarına, olağanüstü faaliyetlerle ilgili olan fon çıkışı gerektirmeyen giderler eklenir ve bu tutardan fon girişi sağlamayan gelirler düşülür. Dönem içinde holding dışındaki 3.kişilere satılan duran varlık varsa, satış amnda olağanüstü gelir ve karlara kaydedilmiş olan duran varlık satış karının, fon girişi sağlamayan gelirler başlığı altında olağanüstü zarar rakamından düşülmesi ve satış amnda olağanüstü gider ve zararlara kaydedilmiş olan duran varlık satış zararının fon çıkışı gerektirmeyen giderler başlığı altında olağanüstü zarar rakamına eklenmesi gerekmektedir. Holding bünyesindeki ortaklıkların birbirlerine olan duran varlık satışlarının konsolide gelir tablosu hazırlanırken elimine edilmiş olması gerekmektedir. Ancak konsolide fon akım tablosu düzenlenirken bu eliminasyonlann kontrol edilmesinde yarar vardır. (Tan, 2003)

Konsolide olağanüstü zarar rakamında yapılan bu düzeltmelerden sonra sonuç hala negatifse, bu tutar “Konsolide Olağanüstü Zarardan Dolayı Kaynak Kullanımı” olarak konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümünde yer alır. Ancak yapılan düzeltmeler sonucunda pozitif bir tutar elde edilmişse, elde edilen tutar, kaynaklar bölümünde “Konsolide Olağanüstü Kardan Sağlanan Kaynak” adı altında yer alır. Konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümünde yer alan bir diğer kalem “Ödenen Vergi ve Benzerleri” dir. Holding bünyesindeki ortaklıkların, geçen yıl tahakkuk edip, bu dönem ödenen vergileri ile cari dönemde peşin ödenmiş olan vergileri fon kullanımına neden olurlar ve konsolide fon akım tablosunda kullanımlar bölümünde yer ahlr. Bu durumda holding bünyesindeki ana ortaklık ve bağlı



ortaklıkların geçen dönemle ilgili ödenen vergileri ve cari yılın peşin ödenen vergilerinin dikkate alınması gerekir. (Yılmaz, 2008)

Konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümünde yer alan bir diğer kalem “Ödenen Temettüleri” kalemidir. Holdingin 3.kişilere dağıttığı kar payları gerçek bir fon çıkışına neden olur ve konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümünde yer alır. Ödenen temettüleri hesaplanırken, aym ödenen verginin hesaplanmasında olduğu gibi, holdingi oluşturan tüm ortaklıkların dağıttıkları kar paylarının dikkate alınması gerekir. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta, ana ortaklık ve bağlı ortaklıkların birbirlerine dağıttıkları kar paylarının konsolide fon akım tablosunda yer almamasıdır. Çünkü ortaklıkların birbirlerine dağıttıkları kar payları holding için bir fon çıkışına neden olmaz. Zaten konsolide bilanço hazırlanırken yapılan eliminasyonlarla ortaklıkların birbirlerine ödedikleri kar payları elimine edilmiş olmaktadır. Konsolide fon akım tablosu düzenlenirken bu hususun kontrolünde yarar vardır. (Bolak, 1998)

“Ödenen temettüleri” tutan hesaplanırken, bağlı ortaklıkların ana ortaklık dışı paylara ödedikleri kar paylarının dikkate alınması gerekir. Çünkü, konsolide fon akım tablosunda kaynaklar bölümünde yer alan konsolide faaliyet kan tutanım içinde, ana ortaklık dışı karlar da bulunmaktadır. Kullanımlar bölümünde ana ortaklık dışı paylara ödenen temettüleri yer verilerek, ana ortaklık dışı paylara ödenen kar paylarının, ana ortaklık dışı karlardan düşülmesi sağlanmaktadır. Böylece ana ortaklık dışı paylara ait, ancak dağıtılmamış kar paylarının kaynak olarak tabloda görülmesi sağlanmaktadır. Ana ortaklık dışı karlar dağıtılmadıkları sürece holding için bir fon kaynağıdır ve dağıtılmayan kısmın konsolide fon akım tablosunun kaynaklar bölümünde bulunması gerekmektedir. (Brigham Ve Houston, 1998)

“Ödenen temettüleri”in ardından konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümünde “Dönen Varlık Tutarındaki Artışlar” ve “Duran Varlık Tutamındaki Artışlar” kalemleri yer almaktadır. Bilindiği gibi, dönen ve duran varlık alımları holding için bir fon çıkışına neden olmaktadır. Dönen varlıkların tutarındaki artış tutarı belirlenirken, holdingin cari yıl ve önceki yıl verilerini içeren, karşılaştırmalı

konsolide bilançoda yer alan dönen varlık kalemlerindeki artışın dikkate alınması gerekmektedir. Duran varlık tutamındaki artış hesaplanırken, konsolide bilanço verileri yerine, holdingin 3.kişilerden almış olduğu duran varlıkların incelenmesi gerekir. 3. kişilerden alınmış olan duran varlıklar alış maliyetleri ile “Duran Varlık Tutarındaki Artış” kaleminde yer alır. Duran varlık tutarındaki artış kaleminin içinde, holdinge bağlı ortaklıklar arasında yapılmış olan duran varlık alışları ile ilgili tutarlarının yer almaması gerekir. Konsolide fon akım tablosunda, duran varlık tutarındaki artış tutan sadece holdingin dışına yapılmış olan duran varlık satış tutarlarını içermelidir. Konsolide bilanço hazırlanırken duran varlıkların topluluk içi alım-satımı ile ilgili gerekli eliminasyonlar yapılmış olsa da bu hususim kontrolünde yarar vardır. (Brooks, 2002)

Konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümünde yer alan bir diğer kalem, “Bağlı Ortaklıklar Şerefiyesi”dir. Eğer konsolide fon akım tablosunun düzenlendiği yılda, bir bağlı ortaklık satın alınmış ve bu satın alma işlemi sonucunda pozitif şerefiye oluşmuşsa, pozitif şerefiye tutarı holding için bir fon kullanımımıdır. Dolayısıyla “Bağlı Ortaklıklar Şerefiyesi” tutarının konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümünde yer alması gerekmektedir. Konsolide bilanço verileri kullanılarak bulunan “Kısa Vadeli Borçlarda Azalış” ve “Uzun Vadeli Borçlarda Azalış” kalemleri de konsolide fon akım tablosunun kullanımlar bölümünde yer almaktadır. Borçlardaki azalış, borçların ödenmesi anlamına gelir ve holding için bir fon kullanımımıdır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, bu tutarlar hesaplanırken konsolide bilanço verilerinde faydalanılarak, ortaklıkların birbirlerine olan borçlarındaki azalış tutarlarının konsolide fon akım tablosunda yer almamasını sağlamaktır. Konsolide bilançoda sermaye hesabında görülen ana ortaklığın sermayesinde yapılmış olan nakit sermaye azalışları da konsolide fon akım tablosunda kullanımlar bölümünde yer alır. (Carol, 1998)

### **3.5 Fonların Gelir Kaynakları**

Temel olarak yatırım fonları üç şekilde gelir elde edebilir. Bu yollardan ilki; yatırım fonu sahip olduğu menkul kıymetlerden kar payı, faiz olarak menkul

kıymetlerden gelir elde eder. Fon elde ettiği bütün gelirini fon portföy değerine yansıtır. Diğerleri ise; yatırım fonun sahip olduğu menkul kıymetlerin fiyatı artabilir. Eğer fon fiyatı yükselen bu menkul kıymeti satarsa sermaye kazancı elde eder. Fon elde ettiği bu sermaye kazancını veya zararını fon portföy değerine yansıtır. Üçüncü bir seçenek olarak da fon bu menkulü satmaz borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyattan değerleyerek menkulün gerçek değerini fon portföyüne yansıtır. Böylece yatırımcılar katılma belgelerini sattıklarında, yatırım fonlarının portföyünde o ana kadar gerçekleşen değer artışlarından/azalışlarından yararlanırlar. Yatırım fonları ayrıca yılsonunda da kar payı dağıtmazlar. (Cournett, ve Saunders, 2006)

### **3.5.1 Fiyat Hesaplama Yöntemi**

Katılma belgesi, yatırımcının fon portföyüne ortak olmasını sağlayan bir belgedir. Yatırım fonlarında katılma belgesi ile fon portföyüne ortak olunur. Fona iştiraki sağlayan katılma belgesinin fiyatı kurucu tarafından her işgünü itibariyle hesaplanmakta ve izleyen gün yapılan katılma belgesi alış satışlarında bu fiyat uygulanmaktadır. Hesaplamalar aşığdaki şekildedir. (Davidson ve Mackinnon, 1993)

Değerleme gününde portföyde bulunan varlıkların işlem gördükleri, alınıp satıldıkları borsalarda oluşan ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak fon portföy değeri hesaplanmaktadır. Fon portföy değerine fonun alacakları eklenmek ve borçları düşölmek suretiyle fonun toplam değer belirlenmekte, daha sonra ise fon toplam değer, değerleme gününde tedavölde olan pay sayısına bölünmek suretiyle birim katılma belgesi fiyatına ulaşılmaktadır. (Davidson ve Mackinnon, 2004)

Yukarıda belirtilen işlemlerin yapılması esnasında fonun portföyünde bulunan varlıklardan elde edilen faiz, temettü, alım satım kazancı ve günlük değer artışları aynı gün fona gelir olarak kaydedilmekte dolayısıyla katılma belgelerinin her gün için hesaplanan pay fiyatına yansıtılmaktadır. Bu surette belirli bir tarihte fondan ayrılan yatırımcı o güne kadar fonun kazancında (zararından) kendi payına düşen miktarı almış olmaktadır. (Fabozzi ve Franco, 2004)

### **3.5.2 Katılma Belgesi İşlemleri**

Katılma belgesi satın alınması veya fona iadesinde, kurucunun izah namede ilan edeceği katılma belgesinin alım satımının yapılacağı yerlere başvurularak alım satım talimatı verilir . Bunun dışında kurucunun veya fon katılma belgesi alım satım aracılık sözleşmesi imzaladığı aracı kuruluşların telefon ve internet bankacılığı ile ATM sistemleri aracılığıyla da katılma belgesi alım satım talimatı verilebilir. Yatırım fonu katılma belgeleri gün içinde belli saatler içinde alınıp satılır. Fiyatlandırma ilkesi olarak B tipi likit fonlar ve Kısa vadeli Tahvil Bono fonları için “tarihi fiyatlandırma”, bu fonların dışındaki fonlar içinse “ileri fiyatlandırma” yöntemi uygulanmaktadır. Tarihi fiyatlandırma ilkesi; fon katılma payına sahip olmak için gerekli tutarın ödendiği anda katılma belgesinin alınması olarak tanımlanabilir. Gelişen teknolojik kanallar ile bu işlem, kurucusuna göre değişmekle beraber 23 saat boyunca yapılmaktadır. İleri fiyatlandırma ilkesi ise fonların alım ve satım emri verildikten sonra fonun sahip olduğu menkul kıymetlerin takas yükümlülüklerine göre bir veya iki iş günü sonra işlemin gerçekleşip para / fon takasının yapılması olarak belirtilebilir. İleri fiyatlandırma sistemi alım ve satım için ayrı ayrı verilmektedir. Alım talimatları genellikle bir iş günü valörlü olurken, satım talimatları; portföyde bulunan menkul kıymetlerin satışı ile nakit bedelinin portföye gelme süresine bağlı kalmaktadır. (Francis, 2000)

İleri fiyatlandırma yöntemi ile yüksek volatilitenin olduğu günlerde fonlara yoğun giriş/çıkışların önüne geçerek fon yönetiminin daha sağlıklı yapılması sağlanmaya çalışılmıştır. Yatırım fonları için; katılma belgesi satın almak veya elden çıkarmak isteyen yatırımcılar, kurucunun izah namede ilan edeceği katılma belgesinin alım satımının yapılacağı yerlere iş günlerinde başvurarak, içtüzükte belirtilmiş olan esaslara göre saptanan fiyat üzerinden alım ve satımda bulunabilir. (Franses, 1998)

### **3.6 Proforma (Tahmini) Gelir Tablosu ve Bilanço**

Nakit bütçelerine kıyasla daha geniş kapsamlıdır. Sadece para giriş ve çıkışlarını dikkate almaz. İlke olarak proforma tabloların hazırlanmasına satışlarla başlanır ve ilk önce gelir tablosu düzenlenir. Böylece şirketin faaliyetlerinden sağlayacağı net

kâr (vergi sonrası net kâr) eldeki verilere göre tahmin edilir ve dönem başı bilançosundaki özvarlığa ilave edilir. Bu safhadan itibaren bilanço kalemlerinin tahminine geçilir. Bilanço kalemlerinin tahmin edilmesinde iki kalem; aktifte "kasa", pasif tarafta " kısa vadeli banka borçları" hesabı boş bırakılır, çünkü bu iki kalem proforma bilançoda aktif pasif toplamalarının dengelenmesinde kullanılır. Sonra aktif tarafta alacaklar, stoklar ve sabit varlıklar; pasifte ise kısa ve uzun vadeli borçlar tahmin edilerek toplamaları alınır. Eğer yapılan varsayımlara göre hazırlanan tahmini, bir başka deyişle proforma bilançoda " Toplam Aktifler > Toplam Pasifler " ise; şirketin öngörülen kaynakları yine öngörülen yatırımlarına yetmeyecek demektir. Aradaki fark kısa vadeli banka borcu olarak pasif tarafa kaydedilir. İşte bu miktar şirketin proforma bilanço tarihi itibariyle fon ihtiyacını yansıtır ve normal koşullarda söz konusu miktarın aynı dönem için nakit bütçesi hazırlamak suretiyle belirlenen nakit ihtiyacına eşit olması gerekir. Eğer " Toplam Aktifler < Toplam Pasifler " ise; o takdirde şirketin öngörülen kaynakları öngörülen yatırımlardan fazla olacak demektir. Aradaki fark kasa hesabına ilave edilmek suretiyle bilançonun denklığı sağlanır. (Gündoğdu, 2017)

### **3.7 Satışların Yüzdesi Yöntemi İle Proforma Bilanço**

Bu yöntem varlıklar ve bazı pasif kalemlerle satışlar arasında yüzdesel bir ilişki bulunduğunu varsayar. Elbette bu şekilde yüzdesel bir ilişki bulunması varsayımı pek gerçekle bağdaşmaz fakat özellikle yıllık tüm bütçeleme sürecine başlanmadan önce, veri satış rakamlarının şirketi nereye götüreceği, finanslama ihtiyacının ne kadar olacağı gibi hususlarda yöneticinin süratle bazı sonuçlara ulaşmasına olanak verir. (Eugene, Brigham, Joel, 2014)

Söz konusu uygulamadaki ilk adım, satışlar ile direkt ilişkili olarak değişim gösteren bilanço kalemlerini belirlemektir. Bilanço kalemlerinin önemli bir bölümü satışlara koşut olarak ve aynı yönde değişim gösterirler. Yüksek bir satış hacmi düzeyi, faaliyetlerin yürütülebilmesi için daha fazla para mevcuduna, alacaklara ve stoklara gereksinme gösterdiği gibi, üretim kapasitelerinin genişletilmesi için duran varlıklara yatırım yapılmasını da gerekli kılar. (Tunçel, Dereköy, İldirir, 2012)

Bilançonun pasif tarafında da kısa süreli satıcı kredilerinin (ticari borçların), ödenecek (tahakkuk etmiş) giderler ve tahakkuk etmiş vergi, resim ve sigorta prim borçlarının satışlara koşut bir gelişme göstereceği beklenir. Yedek akçelerin de, şirketin kârlılığı arttığı ve kârın tamamının ortaklara dağıtılmadığı sürece, yükselmesi normaldir. Satış hacmiyle kâr dolayısıyla dağıtılmamış kârlar (yedek akçeler) arasında bir ilişki olmakla beraber, bu ilişkiyi sabit bir oranla belirlemek çoğu kez olanaksızdır. Daha açık bir deyişle, satış hacmi genişledikçe, şirketin dağıtılmamış kârlarının (yedek akçelerinin) da artması olağandır. Ancak yedek akçelerdeki artış yüzdesiyle, satışlardaki artış arasındaki ilişki sabit değildir. Yedek akçelerdeki değişme, şirketin izlediği kâr dağıtım politikasına da bağlıdır. (Münyas, 2018)

Satış hacmi, birçok bilanço kaleminin tutarını belirleyen başlıca etken olmakla beraber, bazı bilanço kalemleriyle satış hacmi arasında direkt bir ilişki kurmak güçtür. Şirketin iştiraklerinde, banka borçlarında, ödenmiş sermayesinde, çıkarmış olduğu tahvil ve ipotekli borç senetlerinde, satışlara paralel olarak kendiliğinden bir değişme beklenmez. Diğer bir deyişle, bu bahsedilen bilanço kalemleriyle satışlar arasında doğrudan ilişki zayıftır. (Erkan, 2015)

Satış hacmiyle bilanço kalemleri arasındaki ilişki aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Satışlara bağlı olarak değişen bilanço kalemleri:

Aktif:

- Kasa-Banka
- Alacaklar
- Stoklar
- Maddi Duran Varlıklar

Pasif:

- Ticari Borçlar
- Ödenecek Giderler
- Tahakkuk Etmiş Vergi
- Prim Borçları

Satışlara bağlı olarak değişmeyen bilanço kalemleri:

- Banka Kredileri
- Uzun Süreli Borçlar

- Tahviller
- İpotekli Borç Senetleri

- Ödenmiş Sermaye

Satışların yüzdesi yönteminde ikinci adım, şirketin geçmiş yıl bilançolarının incelenerek, satışlarla bilanço kalemleri arasındaki ilişkilerin yüzde olarak saptanmasıdır. Yeni kurulan bir şirket için proforma bilanço düzenlenecekse, aynı endüstri kolundaki benzer şirketlerin satışlarıyla bilanço kalemleri arasındaki ilişkiden yararlanılabilir. (Başar, Aydın, Coşkun, 2010)

### **3.8 Yatırım Fonlarında Giderler**

Yatırım fonlarının yapılan portföy hizmeti karşılığı ödediği ücretler ve diğer harcamalar temel olarak iki alt başlıkta incelenebilir. (Gahin, 2006)

- Yatırım fonun içerisinden karşılanan giderler.
- Yatırımcı tarafından karşılanan giderler.

Yatırım fonunun içinden karşılanan giderler fon yönetim ücretleri, fon değerlendirme ücreti, yatırımcılar için yapılan bilgilendirme ücretleri ve satış ve pazarlama ücretleri olmaktadır. Giderlerin tamamı yatırımcı açısından maliyet olmaktadır. Giderlerin fon içerisinden karşılanan kısmı için fon varlıkları satılarak nakde geçilmekte ya da hazır nakit bu amaçla kullanılmaktadır. Bu suretle giderlerin tamamı fon bünyesinde bulunan yatırımcılara eşit olarak dağıtmakta ve yatırımcı açısından eşitlik sağlanmaktadır. Bu giderlerin tamamı fon büyüklüğünün yüzdesi olarak ifade edilmekte ve yatırımcıya bilgi verilmektedir. Yatırımcı tarafından karşılanan giderlerde ise durum farklı olmaktadır. Yatırımcılar için bu anlamda bir eşitlik söz konusu değildir. Yatırımcı açısından yapılan giderlere örnek olarak hesap işletim ücretleri ve vergiler gösterilebilir. Tüm giderler aşağıda incelenecektir. (Galai, 2001)

#### **3.8.1 Fon Yönetim Ücreti**

Fon yönetim ücreti fonun yönetilmesinin bedeli olarak fon bünyesinden alınan ve yukarıda detaylı şekilde anlatılan ücretlerdir. Genellikle günlük olarak tahsil edilir ve aybaşlarında fon bünyesinden tahsil edilir. Kurucu ve yönetici arasında paylaşılan bu ücretler fon giderleri arasında en yüksek oranı temsil ederler. Yatırım fonun günlük yasal bildirimleri, muhasebe işlemleri, fon raporlarının hazırlanması, fon fiyatının

hesaplanarak yatırımcılara duyurulması ve benzeri işlemlerin kurucu tarafından yapılması nedeni ile fondan kesilen ücretlerdir. Kurucu tarafından yapılan pazarlama ve dağıtım işlemleri de fondan kesilen bu ücretlerle karşılanmaktadır. Yönetici açısından ise fon yönetim hizmeti nedeni ile fona yansıtılan ücretlerdir. Uygulamada genellikle kurucunun payı yöneticiyi kıyasla daha yüksek olmaktadır. (Gardner, 1999)

### **3.8.2 Menkul Kıymet Alım Satım Gideri**

Yönetici tarafından fon portföyü için yapılan menkul alım / satım işlemlerinde yapılan hizmet karşılığı olarak aracı kurumlara belirli bir kurtaj ödenmektedir. Aracı kurum tarafından tahsil edilen bu kurtajlar aracı kurumun temel gelir kalemi olmakta fon tarafından değerlendirildiğinde ise gider olarak fona yansıtılmaktadır. Fon yöneticisi basiretli bir yönetici olarak fona gereksiz maliyet yaratacak işlemlerden kaçınmalıdır. Ancak fonun performansını artırmak amaçlı yapılan tüm işlemlerin komisyonu fona gider olarak yansıtılmaktadır. (Jorion, 2001)

### **3.8.3 Saklama Gideri**

Saklama ücreti fonun varlıklarının saklanması gereği saklayıcı kuruluşa ödenen ücretlerdir. Türkiye’de SPK tebliği gereği tüm mal varlığı İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. de saklanmaktadır. Yalnızca yurtdışı borsalardan alınan yabancı menkul kıymetler SPK’nın onay verdiği uluslararası takas ve saklama şirketlerinde saklanmaktadır. Saklama işleminin ayrı bir kurumda güvence altına alınması hem denetim hem de menkullerin güvenle saklanması açısından önem arz etmektedir. Saklamanın yanında yapılan işlemlerle ilgili menkul kıymet takasının da bu kurumda yapılması işlem hızı ve güveni açısından önemlidir. Tüm bu hizmetler için saklamacı kuruluş saklama bedeli talep etmektedir. Bu bedel de fon bünyesinden karşılanarak tüm yatırımcılara ortak olarak yansıtılmaktadır. (Ural, 2010)

### **3.8.4 Bağımsız Denetim Ücreti**

Bağımsız denetim ücreti SPK tebliği gereği yılda iki kez yapılması gereken işlemin ücreti olarak fondan tahsil edilmektedir. Bağımsız denetim kurumu fonun tüm işlemlerini hem muhasebe, hem de tebliğe uygunluk anlamında inceler ve raporu ile kamuoyunu aydınlatır. Bu denetimin ücreti de fondan tahsil edilmektedir.



Uygulamada temel sonun denetim firmalarının yasal tarife gereği aldıkları standart ücreti, farklı büyüklüklerdeki fonlardan tahsil ederken fon küçüldükçe etkisinin artması nedeni ile küçük fondaki yatırımcının olumsuz etkilenmesi olmaktadır. Alın ücret fonun büyüklüğünün yüzdesi şeklinde değil belirlenen bir tutar üzerinden olmaktadır. Bu etkiyi gidermenin tek yolu ise fon portföyünü büyütmekten geçmektedir. (Hull, 2007)

### **3.8.5 Yatırımcı Tarafından Karşılanan Giderler**

Yatırımcı tarafından karşılanan giderler fonun içerisinde değil, yatırımcının sahip olduğu hesap üzerinden kesilen ve yalnızca ilgili yatırımcıyı ilgilendiren giderlerdir. Bu tarz giderler yasal yükümlülükler ve aracılardan hesap işletim ücretleri gibi bireye ait giderlerin yansıtıldığı maliyetlerdir. Fon tarafından yapılan ve yatırımcıları uzun vadede fonun içinde tutmak amacı ile önceden belirlenmiş koşullarla kesintiler yapılabilmektedir. Bu kesintilerin en fazla uygulananı “erken çıkış komisyonu” olmaktadır. (Jorion, 2000)

### **3.8.6 Erken Çıkış Komisyonu**

Finansal piyasalarda; yatırım fonlarının yaptığı tüm ürünlerde alım ve satım fiyatı arasında belirli bir fark vardır. Bu fark fon adına alım yapılırken pahalı, satım yapılırken ucuz olan fiyattır. Fon yatırımcısı belirli bir vadeden önce fondan ayrılmak istediğinde eldeki menkul satılırken en az bu fark kadar zarar söz konusu olacaktır. Bunun önüne geçebilmek için “erken çıkış” komisyonu adı altında komisyonlar tahsil edilmektedir. Ayrıca fon yöneticisinin belirli bir vadede yaptığı yatırımı beklenenden önce nakde çevirmek zorunda kalmasından dolayı uğrayacağı zarar da bertaraf edilmektedir. Bu tutar yatırımcıya bireysel olarak yansıtılırken diğer yatırımcılar bundan zarar görmemektedir. Kimi durumlarda bu komisyon fonun içine yansıtılarak fonda kalan yatırımcıların lehine olabilmektedir. Bu uygulama aynı gün içinde alınıp satılan likit fonlarda bile yapılmaktadır. Tüm gün işlem yapan likit fonlar gün içinde belli bir saate kadar aynı fiyat ile işlem yaparken, söz konusu saat geçtikten sonra alış işlemini düşük fiyatla satış işlemini daha yüksek bir fiyatla yaparak fon gün boyunca

fona ek getiri sağlamaktadırlar. Nakit ihtiyacı bulunan müşteri ise fiyat farkına razı olarak işlemi gerçekleştirmektedir. (Uzunoglu, 1998)

### **3.9 Gelişmiş Ülkelerde Yatırım Fonları**

Yatırım fonları yukarıdaki tanımın yanında farklı bir şekilde sınıflandırılmaktadır. Yatırım fonları hem açık uçlu hem de kapalı uçlu olabilirler. Açık uçlu yatırım fonu sermayesi değişken olan yatırım fonu olarak tanımlanabilir. Yatırımcı açık uçlu bir fonu bozdurmak istediği zaman elindeki payları fona geri satarak parasını tahsil eder ve fonun toplam büyüklüğü çekilen para miktarı kadar azalmış olur. Ancak kapalı uçlu fonda ise yatırımcı elindeki payları fona geri satamaz. Bu payları satın almak isteyecek başka bir yatırımcı bulmak zorundadır. Yatırımcı elindeki payları fonun bir payından daha düşük bir değere satmak zorunda kalabilir. Açık uçlu fonlarda fon fiyatı; fonun toplam varlıklarının piyasa değeri ile çarpımından yönetim ücreti gibi diğer giderleri düşüldükten sonra kalan tutarın dolaşımdaki paya bölünmesi ile bulunur. Yatırımcılar isterse tüm payları fona iade edebilirler. Bu takdirde fon varlığı sona ermiş olur. Kapalı uçlu fonlarda ise pay sayısı hiç değişmediğinden fonun içindeki mal varlığının giderler düşüldükten sonra sabit olan ihraç olmuş paya bölünmesi ile bulunur. Fonunu bozmak isteyen yatırımcı fonun alacak başka birini bulmak zorunda kalacağı için fonun büyüklüğü değişmez. (Jones, 2007)

Yatırım fonlarının toplam tutarı Haziran 2014 itibarı ile 32,00 trilyon dolara ulaşmıştır. 2007 sonunda 26,13 trilyon dolar olan yatırım fonları 2008 yılı içinde küresel piyasalardaki çalkantı nedeni 18,92 trilyon dolara gerilemiştir. Küresel çalkantı sonrasında tekrar artış eğilime giren fon piyasası 2012 yılında kriz öncesi rakamlara ulaşmış, daha sonra da artış eğilimini sürdürmüştür. Yatırım stratejisi olarak sınıflandırıldığında fonlar altı ana gruba ayrılır. Bu gruplar aşağıdaki gibi sıralanmaktadırlar: (Mirze, 2016)

- Likit Fonlar,
- Hisse Senedi Fonlar,
- Sabit Getirili Fonlar,

- Dengeli Fonlar,
- Endeks Fonlar,
- Sektör Fonlarıdır.

Likit Fonlar; kısa süreli yatırım yapılan fonlardır. Getirileri çok fazla değildir ama kaybı yoktur. Piyasa şartlarına göre faizlerin yükseliş veya hisse senetlerinin düşüş gösterdiği dönemlerde yatırımcılar için güvenli liman olarak tercih edilen fonlardır. Kısa süreli atıl paraların değerlendirilmesi için de likit fonlar kullanılmaktadır. Son dönemde gelişmiş ekonomilerin politika faiz oranlarının neredeyse %0 seviyesine düşmesiyle beraber likit fonların da getirileri sıfıra yaklaşmıştır. (Porter, 2015)

Hisse Senedi Fonları; portföyün büyük kısmını hisse senetlerine yatıran fonlardır. Fon yöneticisi hisse senetleri arasında seçim yaparak fonunu oluşturur. Genellikle portföyün %5 seviyesinde bir miktarı nakit veya nakde kolay çevrilebilen sabit getirili enstrümanlarda tutarak beklenmedik bir çıkış durumunda portföyü bozmamaya çalışırlar. Hisse senedi fonların yönetilmesi için araştırma desteği şarttır. Yazılan araştırma raporları hisse senedi seçiminde önemli rol oynar. Hisse senedi fonlarını iki alt kategoride incelenir. Bu alt kategorilerin ilki; “Gelir Amaçlı Fonlar”; yatırımlarının büyük kısmını “yüksek oranlı temettü” ödeyen senetlere yatırım yaparlar. Diğeri ise; “Büyüme Amaçlı Fonlar”dır. Büyüme amaçlı fonlar yatırımlarını daha çok temettü yerine şirket büyümesi sonucu şirketin değerinin artması beklenen hisse senetlerine yaparlar. Bu tip şirketler daha fazla risk taşımakla birlikte daha fazla getiri potansiyeli de taşırlar. (Akgemci, 2015)

Sabit Getirili Fonlar; faiz gelirine dayalı tahvil ve bonoya yatırım yapan fonlardır. Bu çeşit yatırım araçları alındıkları anda vade sonuna kadar toplam getiri tutarı bilinen araçlardır. Bu nedenle isimleri sabit getirili menkul kıymet olarak adlandırılır. Ancak piyasa faizi oranları dinamik olarak değiştiği için fiyatları yukarı ya da Aşağı hareket ederek kar ya da zarar yaratabilir. Sabit getirili fonlar; hazine bonusu ve devlet tahvilinin yanında belediye bonoları ve şirket bonolarına da yatırım yaparlar. Faizlerin yükselme eğilimine girdiği dönemlerde seçilen sabit getirili enstrümanların vadesini kısaltarak yükselişten en az hasarla çıkmayı hedeflerler. Faizlerin düşme

eğilimine girdiği dđnemlerde ise verim eğrisinin en uzun tarafında yer almaya çalışarak yatırımcılarına en yüksek getiriyi sağlamaya çalışırlar. (Drucker, 2013)

Dengeli fonlar; ise hem hisse senedine hem de sabit getirili enstrümanlara dengeli bir şekilde yatırım yaparlar. Bđylece kısa vadede yüksek kazanç beklentisi yerine uzun vadede dengeli bir getiriyi hedeflemiş olurlar. Hangi tip hisse senetlerini seçecekleri ve sabit getirili enstrümanların hangi vade yapısında olacağını yatırımcılara önceden bildirerek dengeli bir yapı kurmaya çalışırlar. Hisse senedi seçiminde yüksek oranlı temettü ödeyen hisseleri seçerek ve sabit getirili enstrümanların seçiminde de verim eğrisinin orta kısmında yer alan enstrümanlar tercih edilmektedir. Endeks Fonlar; belirli bir endeksin getirisini yatırımcıya vermek üzere oluşturulan fonlardır. Endeksin hesaplama yđntemine gđre hangi enstrümandan ne oranda taşıyacağı önceden belirlenmiştir. Yatırım yaparken herhangi bir öngörüde bulunmadan endeksi kopyalayarak endeks getirisini sağlamayı amaçlar. (Bedük, 2014)

Sektör fonu; ise beli bir sektöre yoğunlaşarak yalnızca o sektöre ait hisse senetlerine yatırım yaparlar. Bu tip fonlarda aynı sektör içindeki firmaların performansları birbirine çok yakın olduğu için portföy çeşitlemesini yeteri kadar iyi yapamazlar ve fon getirisinde volatilitte yaratırlar. Bu duruma rağmen belirli dđnemlerde belirli sektörlerdeki yüksek kazanç beklentisi ile rağbet gören fonlardır. Gelişmiş ülkelerin yatırım fonlarına bakıldığı zaman fonların büyük bir kısmının hisse senedi fonlarında olduğu grlmektedir. Bunu sırası ile likit fonlar, sabit getirili menkul fonları ve dengeli fonlar takip etmektedir. Hisse senedi fonları 14,21 trilyon dolar ile tüm fonların yarıya yakın kısmını kapsamaktadır. Bu büyüklüğü 7,62 trilyon dolar ile sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapan fonlar takip etmektedir. Gelişmiş ülkelerde faiz indirim süreci devam etmesi ve gelişmekte olan ülkelerin de bu sürece katılması ile birlikte SGMK içeren fonlara talep geçen yıllara göre daha fazla artmıştır. Kısa vadeli faiz oranlarının sıfıra yaklaşması nedeni ile likit fonlara talep azalmış ve toplamda 4,42 trilyon dolar büyüklükte kalmışlardır. (Ceylan, 2015)

Haziran 2014 sonunda ise; dünya genelinde yatırım fonları türlerine göre dağıldığında toplam fonların %44 hisse senedi, %24 hazine bonusu, devlet tahvili ve özel sektör sabit getirili borçlanma araçlarına yatırım yapan fonlarında, % 14 likit fonlarda ve % 13 hem hisse senedi hem de SGMK enstrümanları taşıyan dengeli fonlarda yatırım yapmıştır. Geriye kalan % 5 ise bunlar arasında herhangi bir gruba girmeyen serbest fon olarak tanımlanan kısma aittir. Yatırım fonlarının pazar dağılımına bakıldığında Amerika kıtasının ABD öncülüğünde en yüksek orana sahip olduğu görülmektedir. Yıllar itibarı ile toplam yatırım fonlarının %56'sı Amerika kıtasından, %32'si Avrupa kıtasından, %12'si Asya - Pasifik bölgesinden gelmektedir. Afrika kıtasından yalnızca Güney Afrika'da çok küçük miktarda fon pazarı vardır. Bu tutar yüzde rakam ile ifade edilememektedir. (Kaya, 2015)

### **3.9.1 Amerika Birleşik Devletleri**

Gelişmiş ülkelerde yatırım fonlarının alım ve satımı için etkin bir otomasyon sistemi kurulmuştur. Fon yöneticileri tüm işlemlerini standart mesajlar yardımı ile hızlı bir biçimde gerçekleştirmektedirler. Aynı şekilde yatırımcılar için alım satım işlemleri de tek bir platform üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bu işlemleri gerçekleştirmek için ABD'de DTCC (Depository Trustand Clearing Corporation) tarafından kurulan fon alım-satım, takas, kayıt işlemlerini tek bir merkezden gerçekleştiren Fund/SERV platformu oluşturulmuştur. DTCC 1999 yılında DTC (The Depository Trust Company) ürünlerin neler olduğu detaylı bir şekilde açıklanmıştır. Yasal uyum ve denetim mekanizmasının nasıl çalışacağı ve alınacak ücretler kurallara bağlanmıştır. ve NSCC ( National Securities Clearing Corporation) ortak girişimi ile kurulmuştur. ABD'de tek düzenleyici kurumun olması, ortak dilin kullanılması, ortak yasal düzenlemelerin olması fon dağıtım kanallarında ortak fon süpermarketinin kurulmasını sağlamıştır. Fon süpermarketleri de rekabeti artırarak piyasanın daha etkin olmasını sağlamış ve fon pazarının büyümesini sağlamıştır. ABD de kurulu olan Fund/SERV sisteminin ana özellikleri şöyledir; (Erol, 2014)

- Kurum bazında netleştirme yapmaktadır. Her yatırımcının yaptığı işlemleri toplamakta ve takası bir kerede kurum bazında yapmaktadır. Böylece işlem sayısını azaltarak daha etkin işlem yapılmasını sağlamaktadır.
- Farklı zamanlarda takas yapılmasını sağlayarak yatırımcıların kendi nakit akışları için en uygun zamanı seçme özgürlüğü sağlamaktadır. Aynı zamanda fon yöneticisi için ise fondan çıkacak yatırımcıların hangi vadede çıkacağını görerek fonlarını daha etkin yönetmelerine olanak sağlamaktadır.
- Yapılan işlemleri geriye yönelik 45 gün kadar elektronik ortamda saklamaktadır.
- Benzer yatırım fonları arasında değişim işlemlerini de gün kaybı olmadan bütünlük içinde yapabilmektedir.
- Yapılan işlemleri işlem numarası ile her zaman takip etmek mümkün olmaktadır.

Sistemin işlem adımları ise şöyledir;

- Emirler saat 02:00 ile 24:00 arasında girilmektedir. Girilen emirler alım emri, satım emri ve fonlar arasında değişim istendiği zaman girilen değişim emridir.
- Girilen emirler giriş sırasında yapılan tercihe göre bir defa, birçok defa veya sürekli olarak enteraktif bir şekilde kabul edilir.
- İşlemin onaylanması ise yine emir girişlerinin yapıldığı 02:00 ile 24:00 arasında gerçekleşmektedir.
- Takas işlemleri ise fonun sahip olduğu varlıkların takası ile bağlantılı olarak T+0, T+1 ve T+3 günleri gerçekleşmektedir.

### **3.9.2 Avrupa Birliği**

Avrupa Birliği ülkelerinde ise iki tane platform aktif olarak çalışmaktadır. Bunlar; Belçika'da bulunan Euroclear tarafından oluşturulmuş FundSettle ve Lüksemburg'daki Clearstream tarafından oluşturulan Vestima+ platformlarıdır. (Gündoğdu, 2017)

FundSettle; Euroclear tarafından bir platformdur. Amacı yatırım fonları piyasasında fon dağıtım sürecini düzenlemek ve etkin, rekabetçi bir ortam hazırlamaktır. Bu platform ile fon kurucuları, fon satıcıları, fon yöneticileri ve yatırımcılar elektronik ortamda bir araya gelerek fonların alım-satım emirlerinin gerçekleştirilmesi, nakit ve kıymet takasının yapılmasını sağlamıştır. Ana özelliklerini şu şekilde sıralayabiliriz; (Eugene, Brigham, Joel, 2014)

- Emirlerin alınması ve iletilmesi işlemini gerçekleştirmek,
- Nakit ve kıymet takas işlemlerini gerçekleştirmek,
- Yapılan işlemlere ilişkin raporlamanın sağlıklı bir şekilde yapılmasını sağlamak,
- Şirketlere ait verileri toplayarak yayınlaması ve temettü işlemlerini gerçekleştirmesi

FundSettle 'da gerçekleşen işlem adımları aşağıdaki şekilde özetlenebilir; (Tunçel, Dereköy, İldirir, 2012)

- Yatırımcılardan gelen emirler karşı tarafa topluca veya enteraktif bir şekilde iletilmektedir.
- Takas sırasında çıkabilecek riski minimize etmek için kuruluş emrin oluşturulduğu anda emir türüne göre nakit veya kıymet blokağı yaparak takasın sorunsuz işlemlerini sağlamaktadır.
- Takas sonrası değişen pozisyonları otomatik olarak hesaplara yansıtarak yatırımcıların kendi durumlarını tam olarak izlemesine imkân vermektedir.
- Girilen emirleri ilgili üye tarafından onaylanarak gerçekleşmesini sağlamaktadır.
- Nakit uzlaşma otomatik olarak gerçekleştirilir. Nakit takasının gerçekleşmesi üç farklı şekilde olabilir. Bunlar ilgili kurumların Euroclear hesabı arasında, başka bir kurumun Euroclear hesabı üzerinden veya Euroclear dâhil olmayan bir kurum üzerinden yapılabilir.

Vestima+; Clearstream tarafından kurulan Avrupa'daki ikinci yatırım fonu takası platformudur. Amacı FundSettle gibi yatırım fonları piyasasında fon dağıtım sürecini düzenlemektir. Vestima+ hizmetleri aşağıdaki bölümleri içermektedir; (Münyas, 2018)

- Emirlerin alınması ve iletilmesi; yatırımcılar ve fon dağıtıcıları fon katılma belgelerinin alım veya satım emrini Vestima 'ya gönderirler. Ardından yatırımcıya otomatik bir doğrulama mesajı gider. Her bir emre bir referans numarası verildiği için yatırımcılar kendi emirlerini eşzamanlı takip edebilmektedirler.
- Nakit ve kıymet takas işlemleri; takas için gelen talimatlar Clearstream Bankacılık veya harici bir banka ile netleştirilir.
- Yapılan işlemlere ilişkin raporlamanın sağlıklı bir şekilde yapılmasını sağlamak; Vestima+ tüm müşterilerine yapılan tüm işlemlerine ilişkin ayrıntılı bir rapor verebilme kabiliyetine sahiptir.



## SONUÇ

Toplum yaşamındaki yeniliklerin ve değişimlerin işletme stratejilerini de kendi yönergesinde hareket ettireceği görölmektedir. İşletmelerde bu yeniliklere ayak uydurmak finansman olgusunun başarıya ulaşmasını sağlayacak en önemli unsur haline gelmiştir. Yeni teknolojiden ve yeniliklerden uzak bir finansman yönetiminin başarıya ulaşması ve mevcut bulunduğu işletmeye de küreselleşen ve küçölen dünyada, katkı sağlaması imkansız hale gelmiştir. Planlı ve sürdürülebilir şekilde kaynakların etkin bir biçimde kullanılması yeni teknolojik gelişmelerin bilgiye uyarlanmasıyla mümkün olacaktır dolayısıyla işletme başarısında bu araç ve gereçlerin önemli bir rolü bulunmaktadır.

Diğer yandan işletmeler başarılarında sadece teknolojik yeniliklerden değil aynı zamanda çağdaş finans tekniklerinden de yararlanmak zorundadırlar. Finansal planlama, geleceğe yönelik hareket biçimini belirlemeye, politikaları saptamaya ve gözden geçirmeye katkıda bulunan bir finans tekniğidir. Diğer bir ifade ile işletmenin gelecekte ulaşmak istediği hedefe varmasına yardımcı olan bir kararlar sürecidir. Bu açıdan finansal planlama, işletmenin her alanını incelemek durumundadır. Finansal Planlama, işletmeye giren ve çıkan nakit akımlarının sistematik bir şekilde tahmini ve hesaplanması işlemlerini konu edinir. Bir üretim biriminin planlanan faaliyetlerinin belirli bir zaman diliminde ortaya çıkmaları nedeniyle planlama, finansal yönetimin çekirdeğini oluşturmaktadır. İşletmelerde finansal planlamanın bir yönetim tekniği olarak kullanılmasının yaklaşık elli yıllık geçmişi olmasına karşın, sağlıklı işletmelerde uzun zamandan beri bir işletme politikasının temel aracı olmuştur.

Firmanın uzun dönemdeki temel amacı, Pazar değerini maksimum kılmaktır. Finansal yöneticiler bu amaca uygun planlar yapar ve sonradan söz konusu planlan firmanın gerçek durumuyla karşılaştırırlar. Planlar yapılırken işletmenin temel verilerden başka işletme faaliyetlerini etkileyen ekonomik durum, işkolundaki rekabet yapa, finansal kurumların kredi kaynakları, vergi uygulamaları, bireysel ve

kurumsal yatırımcıların davranışları, müşteri talebindeki değişmeler ve satıcıların durumu gibi temel faktörlerden yararlanılarak firmanın rakipler oranla güçlü ve zayıf yönleri belirlenir.

Fon yönetimi getiri ve riski ilişkilendirmekte; bunların arasında optimum dengeyi kurmayı amaçlamaktadır. Bu yönetimin sadece riskin azaltılması çabası olarak görülmemesi gerekmektedir; çünkü günümüzde bankalar risk almakta, bu risklerden bir getiri beklemekte ve bunun için kaynak ayırmaktadırlar. Burada en doğru kararın verilip verilmediğinin, alınan riskler karşısında yeterli getirinin elde edilip edilmediğinin de ölçülmesi gerekmektedir.

## KAYNAKÇA

- AKGEMCİ T., Stratejik Yönetim, Gazi Yayınevi, Ankara. 2015
- AKGÜN, M. “İşletmelerde Etkinlik ve Nakit Çevirme Süresi Analizi”. Mali Çözüm. Sayı.60, Eylül 2002.
- AKIN, A. “Yeni Yatırım Projelerinde Mali Analizler”. Mali Çözüm. Sayı: 49, Aralık 1999
- AKSU, M. Şirket büyüklüğü, kâr payı dağıtımı ve beta katsayısının hisse senedi getirisine etkisi: İMKB sınai endeksinde bir uygulama, Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. 2015
- ATEŞAĞAOĞLU, E. Vergi Hukuku bakımından anonim şirketlerde kâr payı dağıtımı, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi. 2011
- BAŞAR M., Aydın N., Coşkun M., Finansal Yönetim, Detay Yayıncılık, Ankara, 2010
- BEDÜK A., Modern Yönetim Teknikleri, Gazi Yayınevi, Ankara. 2014
- BOLAK, M. Finans Mühendisliği Kavramlar ve Araçlar, Beta Yayıncılık, İstanbul, 1998.
- BRIGHAM, E ve HOUSTON J. Fundamentals of Financial Managament, Harcourt College Publisihing, 1998.
- BROOKS, C. Introductory Econometrics For Finance, Cambridge University Press, Cambridge, 2002.
- BÜYÜKMERT, N. İşletmelerde sahiplik yapısının kârlılık ve sermaye yapısı üzerine etkileri: Borsa İstanbul'da ampirik bir uygulama, Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. 2015
- CAROL, A. Risk Management and Analysis, John Wiley & Sons, London, 1998.

- CEYLAN A., Turhan Korkmaz, Finansal Yönetim Temel Konular, Ekin Basım Yayın, Bursa, 2015
- CEYLAN, A. Finansal Teknikler. 3.Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi, 1998.
- CHRISTOFFERSEN, P. F. Elements Of Financial Risk Management. California: Academic Press, 2003.
- COŞKUN A., M. Kısıtlar teorisi ile maliyet-hacim\_kâr analizlerinde bulanık mantık uygulamaları, Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi. 2012
- COURNETT, M ve SAUDERS A. Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw Hill, Singapore, 2006.
- ÇAM, S. İşletmelerde Bütçe Yönetimi. 1. Baskı. İstanbul: Hayat Yayıncılık, 2007.
- DAVIDSON, R. ve MACKINNON J. G.. Econometric Theory and Methods, Oxford University Press, New York, 2004.
- DAVIDSON, R. ve MACKINNON J. G.. Estimation and Inference in Econometrics, Oxford University Press, New York, 1993.
- DEARDEN, John ve John Shank. Financial Accounting and Reporting. 1. Baskı. New Jersey: Prantice- Hall, 1975.
- DRUCKER P., Büyük Değişimler Çağında Yönetim, Optimist Yayınları, İstanbul. 2013
- EKİNCİ, M. B. Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) Kurumsal Gelişimi ve Finansal Sorunları. 1. Baskı. İstanbul: Erkam Matbaası, 2003.
- ERCAN, M. K. ve ÜNSAL B.. Finansal Yönetim. 6. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi Yayınları, 2005.
- ERKAN P., Açıklamalı Örneklerle Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2015
- EROL C., Sarıaslan H., Finansal Yönetim, Siyasal Kitabevi,, İstanbul, 2014

- ERTAŞ, F. Yönetim Muhasebesi, Beta Yayınları, İstanbul. 2015
- EUGENE F. BRİGHAM, JOEL F. Houston, Finansal Yönetimin Temelleri, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara. 2014
- FABOZZI, F. ve FRANCO M.. Capital Markets Institutions and Instruments, 3rd Edition, Prentice Hall, New Jersey, 2004.
- FARAH, A. İşletme sermayesi finanslama stratejilerinin işletme kârlılığı üzerindeki etkisini belirlemeye yönelik bir uygulama, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. 2016
- FRANCIS, C. J. Investments: Analysis and Management, McGraw Hill, London, 2000.
- FRANSES, H. P. Time Series Models for Business and Economic Forecasting, Cambridge University Press, USA, 1998.
- GAHIN, F. Review of the Literature on Risk Management, American Risk and Insurance Association, New York, 2006.
- GALAI, C. Risk Management, McGraw Hill, New York, 2001.
- GALLAGER, T. J. ve Joseph D. Andrew. Financial Management Principles and Practice. 1. Baskı. New Jersey: Prentice Hall, 1997.
- GARDNER, DC. Currency Options, DC Gardner Workbook, London, 1999.
- GÜNDOĞDU A., Finansal Yönetim-Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017
- GÜRSOY, C. T.. Finansal Yönetim İlkeleri. 1. Baskı. İstanbul: Doğu Üniversitesi Yayınları, 2007.
- HAFTACI, V. İşletme Bütçeleri. 6. Baskı. İstanbul: Beta Basım, 2010.
- HULL, C. J. Risk Management and Financial Institutions, Prentice Hall, New Jersey, 2007.

- ILDIR, A. Yeni Türk Ticaret Kanununa göre Şirketler Muhasebesi, Seçkin Yayınları, Ankara, 2012
- İÇÖZ, F. Maliyet muhasebesi çerçevesinde maliyet - hacim- kâr analiz sisteminin oluşturulması: Bir geri dönüşüm firmasında vaka çalışması, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. 2015
- JONES, S. JP Morgan Chase at Sibos, Goldes Publishing Co., Boston, 2007.
- JORION, P. VAR: The New Benchmark for Managing Financial Risk, 2nd Edition, McGraw Hill, New York, 2001.
- JORION, P.. Orange County Case: Using Value at Risk to Control Financial Risk, Prentice Hall, New Jersey, 2000.
- KARATAŞ, Y. Ticari bankalarda kârlılığın belirleyen faktörler: Türk ticari bankacılık sektörü üzerine bir uygulama, Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. 2015
- KAYA F., Finansal Yönetim, Beta Yayınları, Ankara, 2015
- KAYGUSUZ, S. Ve Dokur, Ş. Yönetim Muhasebesi, Dora Yayıncılık, Bursa, 2015
- MARSHALL, J. F. ve Vipul K. Bansal. Financial Engineering. 1. Baskı. ABD: Allyn & Bacon, Inc, 1992.
- MİRZE S. K, İşletmelerde Stratejik Planlama, Nobel Yayınları, Ankara. 2016
- MOHAMUD, F. Çalışma sermayesi yönetiminin işletme kârlılığı üzerine etkileri: BİST'de kayıtlı işletmeler üzerinde bir araştırma, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. 2016
- MÜNYAS T., Finansal Yönetim ve Portföy Yönetim Teorisi, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2018
- OKKA O., Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara, 2013

- ÖNEM, H. Kâr dağıtım kâarlarının ve mülkiyet yapısının firma performansına etkisi: BİST imalat sektörü üzerine bir uygulama, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2014
- ÖZTÜRK, E. Durağanlık analizi yöntemi ile şirket kâarlarının sürdürülebilirlik durumunun incelenmesi: BİST uygulaması, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi. 2014
- PORTER M. E., Rekabet Stratejisi, Aura Kitapları, İstanbul. 2015
- SCOTT, C. R., Leon C. Megginson ve William L. Megginson. Succesful Small Business Management. Illionis: Homewood, 1991.
- SİNHA, G.. Financial Statement Analysis. 1. Baskı. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2009.
- TAN, T. “Firmalarda Aktif-Pasif Yönetimi”. Mali Çözüm. Sayı.64, Ağustos 2003,
- TARAKÇI, A. Kobiler için işletme sermayesinin önemi: Risk, likidite ve kârlılık üzerine Borsa İstanbul'a kayıtlı dokuma sanayi sektöründeki KOBİ'ler ile borsa dışı KOBİ niteliğindeki işletmelerin mukayesesi, Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. 2016
- TARANTİNO, A.. Governance, Risk, And Compliance Handbook. West Sussex: John Wiley&Sons Inc, 2008.
- TOPAL, B. Birleşik üretim ortamında maliyet-hacim-kâr analizleri: Ardahan ilinde bir uygulama, Kafkas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. 2012
- TUNÇEL A. K., Dereköy F., İldirir M., Finansal Yönetim, Kriter Basım Yayın Dağıtım, İstanbul. 2012
- TÜRKO, M.. Finansal Yönetim. 2. Baskı. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, 2002
- URAL, M. Yatırım Fonlarının Performans ve Risk Analizi, Detay Yayıncılık, Ankara, 2010.

UZUNOĞLU, S. Yeni Finansman Teknikleri, Strata Yayınları, 2. Baskı, İstanbul, 1998.

VAN D., Donald R, Kenji Imai ve Mark Mesler. Advanced Financial Risk Management. Singapore: John Wiley & Sons Inc, 2005.

YILMAZ, F. “İşletmelerde Bütçeleme”. Mali Çözüm. Sayı.88, Ağustos 2008.

YÜCEL, K. Mali kârdan ticari kâra geçiş uygulamasında kayıt ve raporlama düzeni, İstanbul Aydın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi. 2016