

İŞLETME FİNANSMANI ALANINDA YENİ GELİŞMELER

Ass. Semih BÜKER (MBA)

GİRİŞ

İşletme bilimi son yirmi yılda önemli gelişmeler göstermiştir. İşletme bilimi yanında çok yeni olmasına rağmen finansal yönetim alanında da çok hızlı bir gelişme görülmektedir. İşletme bilimi alanındaki hızlı değişimleri devrim olarak nitelemek pek yanlış olmayacaktır. Bunu ister devrim isterse devamlı değişikliği nitelleyen evrim olarak isimlendirelim, finansal yöneticinin sorumluluklarını önemli ölçüde genişletmiştir. İşletmelerin içinde buldukları artan şekilde dinamikleşen çevre nedeniyle yanlış politikaların sonuçları çok ciddi hale gelmiştir. İşletmenin çevresindeki değişiklikler güçlü yeni teknikler ve yönetimin yeni yöntemleri ile birlikte görülmüştür (1). Yenilik görülen alanlardan birisi bilgi toplama ve kullanmadır. Bu, her türlü işletme ile ilgili bilginin toplanması, saklanması, organize edilmesi ve kullanılmasında bilgisayarın araya girmesidir. Verilerden, nakit, alacaklar, stoklar ve fiziki üretim araçlarının düzenlenmesinde faydalanılır. Başka bir örnek, genel olarak yönetime uygulanabilen fakat özellikle finans yöneticisinin sorumlu bulunduğu problemlere uygulanabilen tekniklerin artan şekilde kullanılmasıdır. Bunlar doğrusal programlama, faaliyet araştırmaları ve oyun teorisi teknikleridir, bunların hepsi esas olarak matematik teknikler olup işletme verileri arasında karmaşık ilişkileri konu olarak alırlar.

(1) Weston, J. Fred, Managerial Finance, (New York, Holt, Rinehart and Winston, 1962), s. 1.

Bu yazıda işletmelerin amaçlarındaki değişiklikler, finansdaki yaklaşım gelişmesi olarak ele alınmakta ve finans yöneticisinin faydalanabileceği araçlardan birisine örnek verilmektedir.

FİNANSTAKİ GELİŞMELER VE SONUÇLARI

Finansın geçmişinden söz etmek gerekirse yirminci yüzyılın ilk yıllarından daha gerilere gidemeyeceğimiz açıktır. Finans alanındaki köklü değişikliklerin nedenleri araştırılacak olursa bulduğumuzu şu biçimde özetleyebiliriz :

- 1) Artan mamuller ve pazarlar,
- 2) Ekonominin değişme temposunun hızlandıran araştırma ve geliştirme harcamalarının artışı,
- 3) İşletme yöneticilerinin işini bir kişi için çok zor, belkide imkânsız hale getiren büyük işletmelerin artışı,
- 4) Ekonomide ve ekonominin sektörlerinde büyümeye verilen önemin gün geçtikçe artmakta oluşu,
- 5) Dünya yüzündeki ülkeleri birbirine daha yakın duruma getiren ulaştırma ve haberleşme araçlarındaki gelişmeler,
- 6) Artan rekabet ve daralan kâr payları.

Bu etkenler; 1) merkezleşme eğilimlerini arttırır ve bölümlere ait sorumlulukları önceki bölümlerden bağımsız hale getirir, 2) büyümeye önem verilmesi ve bölümlere ayrılma ile ayrılan bölümlerin ve büyümenin finanse edilmesi için menkul kıymetler üzerinde durulmasını gerektirir, 3) rekabetin artışı ve kâr paylaşımının daralması işlemlerin daha etkili yönetilmesi için gerekli tekniklere ihtiyacı arttırır (2). Bunlar hep birlikte finans yöneticisinin sorumluluklarını genişletmişler ve yönetim için yeni teknikler aramasını gerektirmiştir.

Bunların yanında finansın beklenenleri dile getiren yaklaşımlarda bir değişme göze çarpmaktadır. Değişmeler özellikle finansal

(2) Bradshaw, T. F., «The Place and Status of the Financial Executive Today», AMA Financial Management Series no. 99, (American Management Association), s. 21.

yönetim teorisinde ve finans politikasında karar modellerinde görülmektedir. Yaklaşımları ele almadan önce değişikliklerin görüldüğü finansal yönetim teorisi ve finans politikasında karar modellerine bir göz atalım.

Finansal Yönetim Teorisi :

Öteki yönetim fonksiyonlarının yaptığı finansın yaptığı, işletme çabalarının optimize edilmesinden farklı değildir. İşletmeler amaçlarına erişme yolunda optimal kararlar vermek için hedefler tespit eder, kararlar verir ve belirli modeller kullanırlar. Finans yöneticileride hedefler, seçimler ve modeller arasında görevlerini görürler. Hedeflerin seçimi en önemli iştir ve bir görüşe göre kârın en yükseğe çıkarılması hedef olmalıdır. Modern finans yayımlarında işletme hedefi hissedarların varlıklarını en yükseğe çıkarılması olarak kabul edilmiştir (3).

Finans Politikasında Karar Modelleri :

Finans kararları gelir akımlarının hacmini veya kârlılığını ve işletmenin karşı karşıya olduğu rizikoyu etkiler. Riziko ve kârlılık bir işletmenin değerini tespit eden etkenlerdir.

Politika ile ilgili kararlardan en önemlisi işletmenin çalışacağı endüstriyi seçmektir. İşletmenin mamul-pazar karması, bu seçildikten sonra işletmenin büyüklüğü, kullanılacak donatımın türü, borç miktarı, likidite durumu ve bunlar gibi kararlara kârlılık ve rizikoda tespit edilmiş olur.

Bu kararlar genellikle riziko ve kârlılığı etkiler. Nakit durumdaki artış rizikoyu azaltır fakat kârlılığı da azaltır. Buna benzer olarak fazla borç alınması verimi veya hissedarların net varlıklarını arttıracak aynı zamanda borç miktarının artması rizikonun artması demektir. Finansel analiz riziko ve kârlılık arasında hissedarların varlıklarını en yüksek tutacak özel bir dengenin kurulmasına yardım eder.

GELENEKSEL YAKLAŞIM

Bugünkü anlamından biraz uzak olmakla beraber finansın tanımını 20. yüzyılın ilk yarılarında yapılmıştır. Bu yıllarda akademik

(3) Weston, J. Fred - Brigham, Eugene F., *Managerial Finance*, (New York, Holt, Rinehart and Winston Inc., 1969), s. 12.

çalışma ve öğretimde «geleneksel» olarak tanımlayacağımız amaç ve modeller göze çarpıyordu.

Finansal yönetim veya daha geniş ölçüde kullanıldığı gibi işletme finansmanı içinde bulunduğumuz yüzyılım ilk yıllarında ekonomiden ayrı bir bilim olarak ortaya çıkmıştır (4). O yıllarda ekonominin önemli üzerinde durduğu nokta kurumlar, bunların kurulması ve yönetimi idi. İşletme finansmanı da işletme kurumlarının yapılarını ve finansla ilgili sorunlarını o günlere ait özellikleri yönünden incelemiştir. Tek başına bir işletme üzerinde durularak araştırılması gereken bir konu olarak düşünülmemiştir. Günlük yönetim sorunları yerine işletmenin hayatındaki önemli finans olaylarına ağırlık verilmiştir. Sermaye pazarı kurumları, araçları ve bu pazardaki işlemler, tröstler, tröstlerin finansman sorunları üzerinde durulan konular arasındadır. O yıllarda üzerinde durulan işletme türü hisse senedi ve tahvilleri en çok satılan işletmeler olmaları nedeniyle demiryolu ve öteki hizmet işletmeleri idi. Bunun bir nedeni Birinci Dünya Savaşından sonra menkul kıymet sahiplerinin sahiplerinde büyük artış ve bununla birlikte işletmelere, bunların hisse senedi ve tahvillerine ve fonları halktan toplama yollarına karşı halkın büyük ilgi duymasındadır.

Bu dönemlerin en önemli karakteristiği işletmede pay sahibi olmayı işletme yönetiminin can alıcı noktası olarak görmesidir. Bunun anlamı işletmelerde üç önemli faktör riziko, gelir ve kontrolün işletmelere sermaye sağlayanlar arasında paylaşılma biçimidir. Riziko yönünden yükümlülükleri en az olan tahvil sahipleri gelirden en az pay alıyorlar buna karşılık kontrolde söz hakkına sahip olamıyorlardı. Öte yanda hisse senedi sahipleri en fazla riziko ile karşılaşılıyorlar yatırımdan en büyük kâr payı alıyor ve kontrol hakkına sahip oluyorlardı.

Finansa bu geleneksel yaklaşım eleştirilerden uzak kalmamıştır. Eleştiriler geleneksel yaklaşımın dört ana konusuna çevrilmiştir :

Birincisi, finansın işletmedeki karar verici açısından değil de yatırımcı -banker açısından ele alınmış olmasıdır. Bu tenkidi ya-

(4) Solomon, Ezra, The Scope of Finance Function: The Theory of Financial Management, (New York, Columbia University Press, 1963) s. 3.

panlar şu öneride bulunmaktadırlar; finans hiç olmazsa kısmen dışarıdan içeri bakma yerine içeriden dışarı bakma olmalıdır.

İkincisi, geleneksel görüşün kurumların finansman sorunlarına önem vererek şirket biçiminde olmayan işletmelerin sorunları üzerinde durmamasıdır.

Üçüncüsü, geleneksel yaklaşımın uzun ömürlü finansman araçlarına önem vermesi fakat aynı önemi çalışma sermayesinin yönetimine vermemiş olması.

Son olarak, geleneksel yaklaşımın şirket haline gelme, birleşme, yeniden değerlendirme ve yeniden organizasyon üzerinde durması fakat normal büyüyen işletmenin problemleri ile çok az ilgilenmiş olmasıdır.

Bu eleştiriler, özellikle sonuncusu, devamlı değişme ve üzerinde durulan yaklaşımın bırakılmasını gerektirmiştir. Ayrıca öğretimde örnek olaylara daha fazla yer verilmesi, tanımlara ağırlık verilerek yapılan bilimsel çalışmaları analitik bir yöne kaydırmıştır.

YENİ YAKLAŞIM

İkinci Dünya savaşından sonra hızlı ekonomik büyüme ve teknoloji ve pazarlardaki hızlı değişimler artan rekabet baskıları ile birlikte sermaye fonlarının alternatif kullanışlar arasında sistematik ve dikkatli yatırıma gerektiren bir durum ortaya çıkarmıştır. Öteki alanlardaki gelişmeler özellikle ekonomik verilerin dikkatli ölçülmesi ve tahminleri ve işletme giderlerinin kontrol ve tahmin edilmelerinde gelişmeler sermaye yatırılması sistemlerinin kurulması ve bütçelemeyi bunlar için gerekli bilgi ile çok sıkı şekilde birbirine bağlamıştır.

Finans yönetiminin görevinin fonların sağlanmasından başladığını söylemek mümkündür. Yatırımlardan beklenen verim çalışmalarının finansal standartlarını karşılamakta mıdır? Bu standartlar nasıl konulmalı ve fonların işletmeye maliyeti nedir? Bu maliyet kullanılan finanslama yöntemleri karması ile nasıl değişir? Bu sorular sağlam bir finansal yönetimin en önemli konularıdır. Bu ana konuların analizinin açık olarak yapılması, gerekli fonların nasıl bulunacağı şeklindeki daha geleneksel ve dar soruya cevap aramadan önce gereklidir.

Geleneksel yaklaşımı benimsemiş yayımların üzerinde durmadığı ve finansal yönetimin ana konuları dediğimiz bu konular son zamanlarda büyük ilgiyi üzerlerine çekmişlerdir. Sorunlar yeni değildir. İşletmeler her zaman sermaye sınırlamaları yapma zorunluluğunu duymuşlardır; yatırıma ayrılacak sermaye miktarı ne olmalıdır, hangi varlıklara yatırım yapılmalı, finanslamanın yapısı ne olmalıdır? İşletme yöneticileri varlıkların ve borçların büyüklüğünü, yapısını ve bu elemanlarda ne kadar bir değişikliğe izin vereceklerini belirlemeleri gerekir. Sorunlar yeni olmadığı halde, yeni olan, bu konularda verilecek kararlar için açık ve sistematik esaslar bulmak ve geliştirmektir.

Finansal yönetimin görevini fonların toplanması ve kullanılması hakkındaki kararları da kapsayacak biçimde yeniden tanımlayacak olursak en önemli görevinin yatırımların oldukları düzeyde tutmak, azaltmak veya arttırmak için verilecek kararlar olduğu sonucuna varırız. Bu görevini başarı ile yerine getirebilmesi için üç soruya cevap vermesi gerekir :

- 1) Hangi belirli varlıklara yatırım yapılmalıdır?
- 2) Hangi ve ne miktarda fonları bu varlıklara ayırmalıdır?
- 3) Gerekli fonlar nasıl sağlanmalıdır?

Bu üç soru birbirine sıkı şekilde bağlıdır. Fonların miktarı eldeki yapılması mümkün yatırım fırsatlarının türleri kadar fonların sağlanacağı kaynak tarafından etkilenecektir. Buna benzer olarak fonların maliyeti ve ele geçirilmeleri ayrılacakları yatırımın kalite ve yapılacak yatırımın miktarına bağlıdır. Başka bir deyişle yukarıdaki üç soru tek bir sorunun üç yönüdür ve uygulamada aynı anda çözülmelidirler.

Yukarıdaki üç soruyu değişik biçimde soracak olursak :

- 1) Bir işletme ne kadar büyük olmalı ve ne kadar hızla büyümelidir?
- 2) Varlıklarını hangi biçimde tutmalıdır?
- 3) Borçlarının yapısı ne olmalıdır?

Bu sorulara tam ve doğru cevaplar verebilmek için önceden yerine getirilmesi gerekli koşullar vardır. Bunlar :

Birincisi, finans yöneticisinin yöneltileceği hedefler açık olarak seçilmiş olması gerekir. Bunlardan daha önce söz ettik.

İkincisi, fonları işletme hedeflerine yöneltmede sistematik, doğru esaslar konulmuş olmalıdır. Bu esaslar iki clemandan meydana gelmiştir. Birincisi yapılması mümkün bütün yatırımları ve bunların finanse edilmesi ile ilgili verilerin bir arada görülebileceği organizasyon şeması. Bunun yatırım tarafında fabrika ve donatımları satın alma için teklifler değil aynı zamanda mevcut ve yeni işlemler için işletmeye ait fonları kullanan ve sabit çalışma sermayesi içinde görülen varlıkları kapsayan teklifler vardır. Yatırım kararların bir merkezden yönetilen sermaye bütçesi içinde verildiği uygulama pek yaygın değildir. İşletme içinde değişik bölümlerin değişik zamanlara ait bağımsız kararların verildiği uygulama biçimine göre önemi gün geçtikçe artmaktadır. Stoklar, alacaklar ve araştırma programları gibi çalışma sermayesini ilgilendiren konularda sermaye ayrılmasının bir merkezden yapılmasına ender rastlanır. İkinci eleman, işletme için topyekün veya önceden belirlenmiş, bölümlere ait hedeflere varılıp varılmadığını ortaya çıkaran analizlerin biçimidir. Fonların, tahvil çıkarılmasından dağıtılmayan gelirlere uzanan değişik finansman yolları ile sağlandığı günümüzde kontrol için gerekli ölçüler nasıl bulunur? Verimleri çok düşük olabilecek yatırımların doğru ölçüsü hangisidir?

Üçüncü önceden gerekli koşul, finansman biçimlerinden optimum bir kombinasyonun kurulmuş olmasıdır. Bununla değişik kaynaklardan sağlanan sermayenin maliyeti, bir kaynaktan faydalanmanın öteki kaynaklardan sağlanan fonların maliyetleri üzerine etkisi incelenmiş olmalıdır.

Finans fonksiyonunun geniş kapsamı dışında kalan işletme faaliyetleri vardır. İşletme kararlarının geniş bir bölümü fonların kullanışlarındaki değişiklikler ile ilgilenmez. Bu kararlar işletmenin kârlılığı konusunda önemli sonuçlar doğursa dahi finans yönetiminin dışında kalır. Bunlar teknik veya finansal olmayan kararlar olarak nitelenebilir. Teknik kararlardan bazıları fiyatlama kararları, yıllık reklam bütçesinde değişiklikleri gerektirmeyen pazarlama ve reklâm tekniklerindeki değişiklikler, stok veya donatımlarda değişiklikleri gerektirmeyen üretim işlemi hakkındaki kararlar, organizasyon, yönetim ve personel ilişkileri hakkındaki kararlar. Bunlardan birçoğu işletmeye fon akışının zaman ve miktarını etkiler fakat yatırım miktarında bir değişmeyi gerektirmez.

Şimdiye kadar yazdıklarımızı özetliyerek, işletmenin hedefinin hissedarların varlıklarını en yükseğe çıkarmak olduğunu varsayalım. Ayrıca işletmenin finans yöneticisinin görevi olarak, işletme hayatında bir kere veya ömrü süresince ancak birkaç kere karşılaşılabilecek kuruluş, birleşme, başka bir işletmeye katılma, yeniden organizasyon değilse, günlük işleyişle ilgili yönetim sorunlarının kabul edildiğini varsayalım. Bu varsayımlar çerçevesinde yepyeni bir teknik, model sistemler yaklaşımını inceleyelim.

BİR MODEL SİSTEM YAKLAŞIMI

Finans fonksiyonuna sistem yaklaşımı son on yılda işletme faaliyetlerinde çok önemli bir yer kazanmağa başlayan mühendislikten alınma bir kavramdır. Bizim amaçlarımız için sistem, faaliyetlerin, işlemlerin veya birbiri ile ilgili elemanların toplanması olarak tanımlanır.

Ötek faktörler yanında 2. Dünya savaşı analitik yöntemlerin geliştirilmesini hızlandırmıştır. Matematik modeller, hipotezlerin dikkatli istatistik testleri, karar teorisi, faaliyet araştırması teknikleri ve programlamanın yeni ve güçlü aracı işletmenin ve sosyal bilimlerin öteki alanlarında olduğu gibi finans alanı da uygulanmağa başladı (5). Matematik analizciler genellemeler yapmada çok daha dikkatli olmayı ve tanımlarda daha açık olmayı isterler. Problemin elemanlarını çok açık tanımlamayı, belirli bir sonucu veren çeşitli etkilerin nasıl çalıştığını tam olarak tahmin etmeyi ve bu çeşitli etkilerin değişik koşullar altında nisbi önemi hakkında düşünülmesini isterler. Bazı durumlarda matematikçinin matematik mantığı, hakkında düşünülmemiş problemin bir yanının incelemeyi veya problemin tamamıyla değişik açıdan görülmesine sebep olur (6). Bugünün finans yöneticisi yeni bilgi elde etmek için araştırmayı yöneltir, çalışma standartları tespit eder, ve işlemlerin kontrollerini kuran çalışmalara kendisini vermiştir. Nakit bütçesinin sorunlarını çözmek için finansal analizde doğrusal programlama modelleri kullanmaktadır. Hisse senetleri ve tahvillerin

(5) Weston, J. Fred, «The State of The Finance Field» The Journal of Finance, (Aralık 1967), s. 539.

(6) Sauvain, Harry, «The State of The Finance Field: Comment» The Journal of Finance (Aralık 1967), s. 541.

fiyatlarının hangi koşullar altında değiştiğini göstermek için matematik modellerden faydalıdır. Quadratik programlama yatırımlarının dağılışı (portfolio) sorunlarına yaklaşım için kullanılmıştır. İşletmelerin yüksek dereceli finans yöneticilerinin kapasitesini artıran karmaşık analiz araçlarının kullanılması ile ilgili örnekler çoktur.

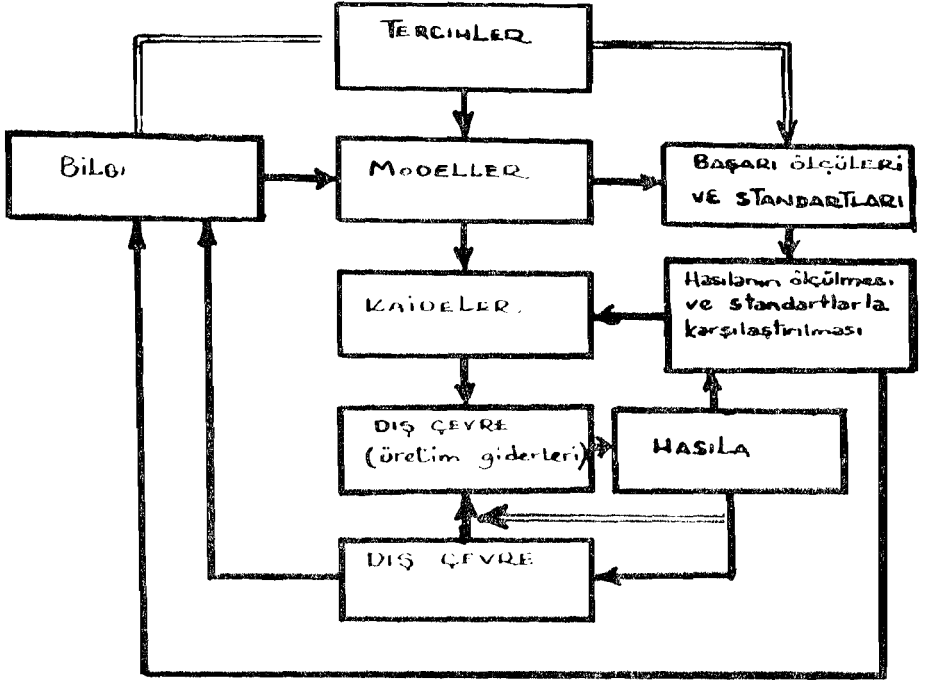
Bu çeşitli faaliyetler ve analiz aletleri finansman alanının değişik yönlerine dağıldığı kanısını vermektedir. İhtiyaç duyulan şey, finansal analiz ve karar vermenin gelişen tekniğine uygun finansman fonksiyonunun sistematik prensipleridir. Bu biçimdeki ana prensipler finans için bir model sistem yaklaşımı kabul etmekle kazanılabilir.

İşletmenin Tanımı :

Faaliyet araştırmacıları bakımından bir işletme, ölçme ve tahmin elverişli bir olaylar serisi olarak görülebilir. Bir pazarlama yöneticisi işletmeyi tüketiciye servislerin akımının kaynağı olarak görebilir. Bir üretim yöneticisi işletmeyi teknolojilerin bağlandığı bir seri olarak görebilir. Başka bir görüşe göre işletme, çevresinin fiziki, ekonomik ve sosyal koşulları tarafından sınırlanmış amacı belli ve sistematik değişimler serisi olarak tanımlanabilir. Bir işletmede devamlı olarak meydana gelen üç esas değişim vardır. Birincisi fiziki değişimler, örneğin, bir işletme hammaddeyi bitmiş mamule döndürür. İkincisi, bilgilerle ilgili değişimler. Bu değişim fiziki olayları tanımlanabilir ve tahmin edilir modeller haline getirir. Örneğin, belirli bir haftadaki 500 birimlik satış tekrar gözden geçirilmiş satış tahminleri ile karşılaştırılır. Son olarak fiziki ve bilgi değişimlerini tercih sırasına koyan değer değişimleri gelir. Örneğin, çeşitli makinelerin yarattığı, beklenen nakit akımlarını alternatif projeleri dercelendiren sermaye bütçesi programına kaydeder.

Üç ayrı değişim, nakit, fiziki ve bilgi akışı birbirinden ayrılmıştır. Bu değişimlerin hepsi aynı anda ortaya çıkar. Hammadde işçilik ve sermaye varlıkları üretim işlemlerinde akış gösterirler ve üretim fonksiyonu yoluyla mamul haline dönüşürler. Bilgi, mamulün kalitesi, satış miktarı, satıştan kâr payı, yatırımdan verim, ve nakit akışı ile ilgili olabilir. Bilginin gözden geçirilmesi ve analizi ve nakit akışı bütçe sınırlamalarında etkilidir. Çalışma sonuç-

ları, standartlarla karşılaştırılır ve üretim faktörlerinde ve kontrolün standartlarında ve geniyöntemlerinde gerekli ayarlamalar yapılır. Bilgi akışlarının birbirlerine etkileri, bütçe sınırlamalarının ve karar verici grupların tayin ettikleri üretim, pazarlama, personel ve finans politikalarındaki ayarlamalarla sonuçlanır. Şekil 1. (Kaynak : Weston - Brigham, s. 9).



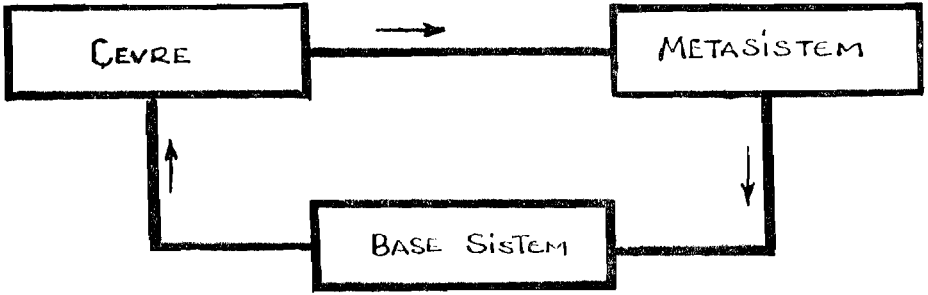
Şekil : 1

Bir Sistem Olarak İşletme :

Finans fonksiyonunu bu değişimler yönünden tanımlamakta başlangıç noktası olarak işletmeyi üç elemanı olan bir kapalı sistem olarak düşünebiliriz. Şekil 2 de görüldüğü gibi bu elemanlar bir çevre, bir base sistem (base system), ve bir meta sistemdir (metasystem). (Kaynak : Moag, Josephs; Carleton, Willord T.; Lerner, Eugene M.; «Defining the Finance Function : A Model-Systems Approach» the Journal of finance (Aralık 1967), s. 545).

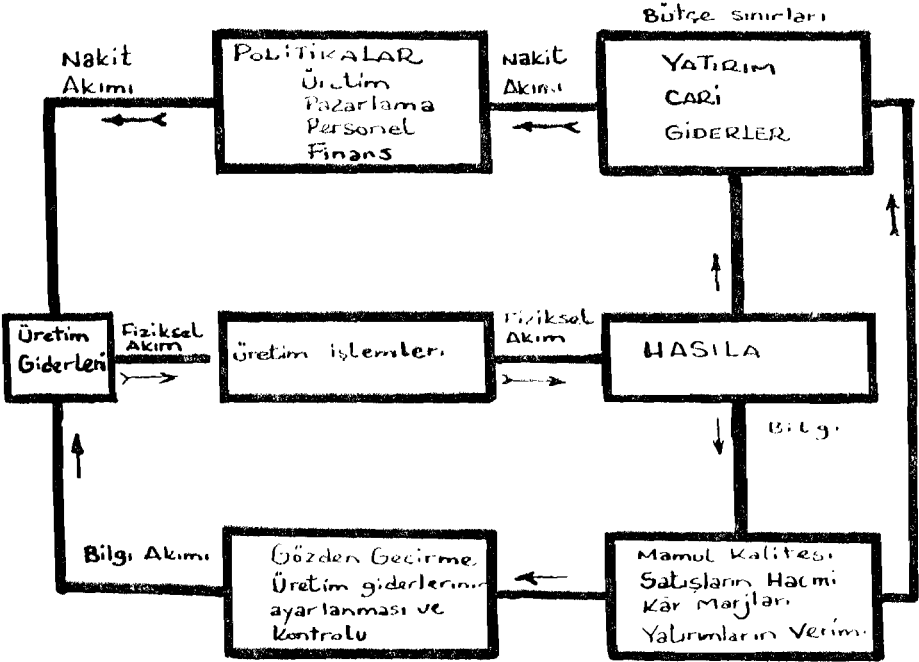
Base sistem işlemekte olan fizikî değişimlerin bir serisinden ibarettir. Bu değişimler meta sistemde önceden kararlaştırılan bir

kaideler dizisi tarafından etkilenir. Kaideler base sistemin girdilerinin çıktılar haline gelişini açıklar. Bu çıktılardan bazıları işlet-



Şekil : 2

mede kalır ötekileri dışa ait olan çevreye girer. Şekil 3. (Kaynak : Weston - Brigham, s. 8).



Şekil : 3

Modelimizdeki metasistem bir seri tercihler, bilgi ve modellerden meydana gelmiştir. Bunlar kaideler, çalışma ölçüleri ve çalış-

ma standartları serisini meydana getirirler. Metasistem base sisteme şekil vermede (kaidelerin uyulması gerekli koşullar olarak kabul edilmesi ile) ve kontrolde (beklenen gerçek outputun karşılaştırılması ile) fonksiyonunu görür.

Çevre iki kısımdan ibaret olarak düşünülebilir. Birincisinde çevre sistemin kontrolü altındaki bütün değişkenlerden meydana gelir. İkincisi, metasistem modelinin sabit olarak kabul ettiği değişkenlerden meydana gelir.

Bu işlemin basit bir örnekle açıklanması faydalı olacaktır. Finans yöneticisi işletmenin base sistemindeki birçok olayları yönetir : Kayıtlar, makineler, insanlar, nakit, sözleşmeler, banka dengeleri ve bunlar gibi. Özel bir işlem devlet tahvilinin satın alınması olabilir çıktı (output) ve bunun için bankadaki hesabına çek yazılır girdi (input). Bu işlemi yöneten kaidelerden birisi «bankadaki borcumuz X lirayı aştığında, artan miktar bankaya yatırılmalıdır» olabilir. Kaideyi genişleten metasistem basit, kârların en çoğa çıkarılmasına ait model veya işletmenin istenen nakit hesaplarını tespit etmek için çapraşık bir doğrusal programlama olabilir. Sırasında ticari senet yerine, devlet tahvili satın alınması işletmeye yapılması mümkün yatırım fırsatlarının çevreyi araştırmak suretiyle dikte ettirilebilir.

Yukarıda anlatılanlardan sonra şu soruyu soralım. Finansın fonksiyonu nedir? İşletmenin hedefi gerçekten hisse senedi sahiplerinin varlığını en çoğa çıkarmak ise, finans fonksiyonu metasistemi kurmak ve base sistemi bu amaç yönünden kontrol etmek olduğunu söyleyebiliriz.

Metasistemin Kurulması :

İşletme, aynı zamanda birçok tercihler yapma zorunda kalabilir, (örneğin, verim, mamullerin renkleri, pazar payı, teknolojik düzey gibi) ekonomik resyonellik koşulları altında bu tercihlerin iki hedeften birisine göre organize edildiği varsayılır : En yüksek kâr veya hisse senedi sahibi için en yüksek varlık. En yüksek varlık işletmenin ilk tercihi ise finans yöneticisinin en önemli görevi böyle bir hedefe götüren tamamlayıcı modeller kurmaktır. Bu koşul altında finansman tekniği metasisteme üstündür. Finans yöneticisi verimi, sermaye yapısını, kâr payı politikasını, likidite politikası ve hedef olan hisse senedi sahiplerinin varlığını arttırmak

için kuracağı modelde öteki değişkenlerin düzeylerini de tespit etmelidir. Bundan başka, belirli zaman süreleri ve rizikonun miktarı ile ilgili olarak ispat edilmiş hipotezlerin sonuçları ile ilgili tercihler de yapması gerekir.

Metasistemin objektif fonksiyonu ve destekleyici modellerin, sistemin bilgi ile ilgili, değerlendirme veya fiziki değişimlerini nasıl etkilediği iyi bilinen bir değerlendirme denklemi ele alınarak gösterilebilir.

$$P = \frac{D}{k - g}$$

P hisse senedi fiyatı, D kâr payları, k bunlara uygulanan iskonto oranı, g beklenen büyüme oranı olsun.

Bu değerlendirme denkleminin girmesi gereken birçok etken vardır. Örneğin, pazardaki iskonto oranı k ile ilgili bilgi toplanmalıdır. Bundan başka işletmenin verimi ile büyüme oranı arasında mamul ve faktör pazarları arasında olduğu kadar teknoloji düzeyine bağlı olarak mevcut fonksiyonel ilişkiler hakkında bilgi toplanmalıdır. Borç alınan fonları işletme göz önünde tutmalıdır, sermaye pazarları ve işletmenin karar değişkenleri (yani sermaye yapısı) arasındaki fonksiyonel ilişki ile ilgili bilgi bir araya getirilmelidir.

Değerleme denklemi, öteki etkenler ve sınırlamalar verilmişse finans yöneticisinin fonksiyonu, hissedarların varlığını en yükseğe çıkarmak ve işletmenin karar değişkenlerinin değerlerini bulmak olacaktır. Bundan başka bu ikinci derece etkenleri bulmak öteki işlemlerle birlikte sistemin fiziki değişimlerini özetlemek olduğundan finans yöneticisinin hedef değerleri kontrol değişkenleri için seçimi base sistemin şeklini direkt olarak ortaya çıkarır.

Son olarak finans yöneticisi sistemin gerçek çıktılarını hedef seçilen değerlerle karşılaştırdığında sistemin kontrolünün işlemini sağlayabilir. Örneğin, sistemin çalışmasını kontrol ederken meydana çıkan talepteki değişimleri ele alarak sistem içinde fonların yeniden belli işlere ayrılmasını tavsiye edebilir (yani sermaye harcamalarından araştırma ve geliştirmeye aktarmada olduğu gibi).

Sistemin Kontrolü :

Yönetici işletmenin faaliyetlerini standartları belirterek, işletmenin çıktısını çeşitli başarı ölçüleri ile karşılaştırarak nakit, sermaye varlıklarını ve yöneticilere sağlanan yararları işletmenin tercihlerini en iyi şekilde tatmin ederek ayırmalıdır. Meta sistemin kontrol elemanı bizim kullandığımız şekli ile bundan daha geniştir.

Kontrolün amacına ulaşabilmesi için üç noktanın aydınlatılması gereklidir. İşletmede kontrol işlemi ve bunun genişliği nedir? Başarı ölçüleri nelerdir? Ve finans fonksiyonunun oynadığı rol nedir?

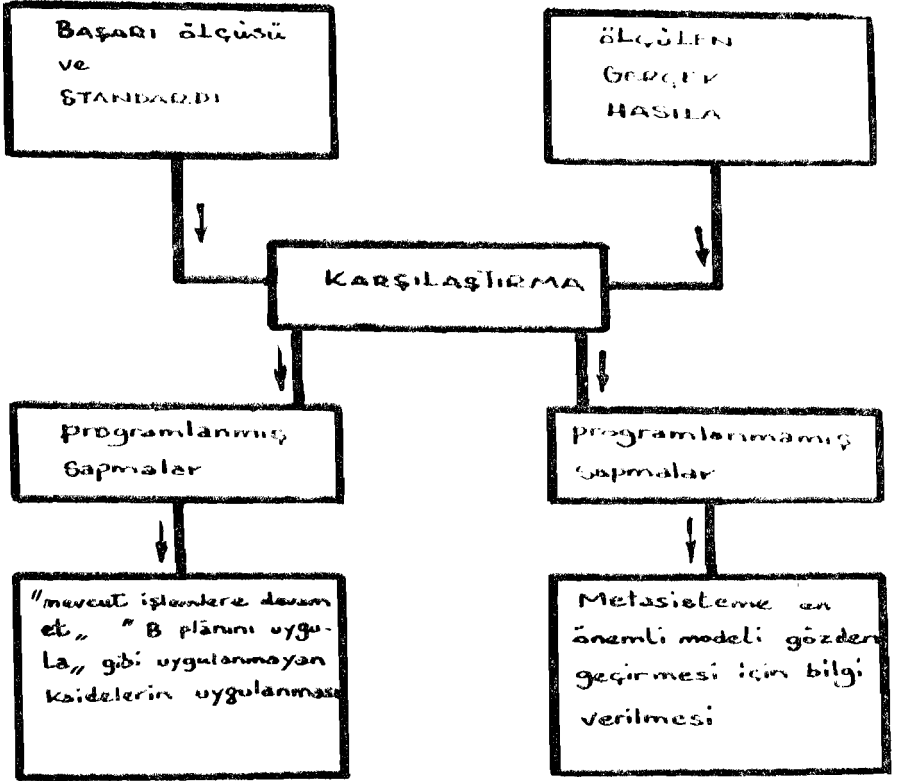
1) Kontrol İşlemi ve Bunun Genişliği :

Karar verme zamanında fabrikalar yapılmış, işçiler ise alınmış, kredi anlaşmaları yapılmış olabilir. Geçmişte yapılmış işler geriye kalmış seçimler için bir sınır çizmiş olur. Ayrıca işletme, verim ve sermaye yapısı gibi değişkenlerin beklenen değerlerini tespit etmiştir. Bu durumda kontrolün yapacağı iş işletmenin hedeflerine erişmesini mümkün hale getirecek kaideler serisinin kurulması, bu hedeflerden gerçek sapmaları ortaya çıkarmak ve hedeflerin kendilerinin gözden geçirilip geçirilmemesini tespit etmek için bütün işlemin değerlemeye tabi tutulmasından ibarettir.

Şekil 3 in daha detaylı ifadesi olan şekil 4 de kontrol kavramı görülmektedir. (Kaynak : Moag, Carleton, Lerner, s. 551).

İşletmenin nakit bütçesi, devamlı model yapmada birbirini takip eden devreleri göstermeğe örnek olarak alınabilir. Burada sonuçlar kontrol edilir ve modelde değişiklik yapılır. Nakit dengesini belirli miktarın altına düşürmemek ve banka borçlarını sözleşme ile tespit edilmiş bir miktarın üstüne çıkarmamak için karar verildiğini varsayalım. Finans yöneticisi bütçenin her unsurunun ortalama ve standart sapmasını tahmin edebilir. Borçları karşılama ve alacakları toplama rasyosu borç alma sınırlarını aşmıyacak şekilde tespit edilir. Nakit bütçesindeki beklenen değişimler ve birbirini takip eden birçok dönem için standart sapmaları tahmin edilir. Gözleme tabi tutulan gerçek sonuçları karşılaştırma finans yöneticisi alacakların toplanması veya ücretlerin ödenmesi gibi bir işlemin sonuçta olduğu kadar dönem sırasında nakit dengesine ya-

pacağı etkilerin kontrol altında olup olmadığını tespit eder. Bütçeden önemsiz sapmalar üzerinde durulmayabilir. Beklenen değerden bir veya iki standart sapma bölümünün en yetkili kişininin harekete geçmesini sağlayabilir. İki standart sapmadan büyük sapmalar sistemin kontrol dışı olduğu şeklinde yorumlanır ve bütün



Şekil : 4

işlemin gözden geçirilmesi veya değerlendirilmesi gerektirebilir. İlgililer arasında toplantılar yapılarak sapmaların nedenleri araştırılır ve çare aranır.

2) Ölçüler :

İşletmenin çıktısını ölçmenin ötedenberi bilinen ölçüsü sistemdeki bir olayın sonucu olarak doğan para akımıdır. Bu yönden

kontrol sorunu işletmenin çıktılarının para olarak nasıl ifade edileceği ve toplam para akımının nasıl anlaşılabilir unsurlara ayrılacağı olarak ortaya çıkar.

Kontrolün amacı sapsmalar olduğunda sistemi düzeltmek veya ayarlamaktır. Bununla beraber outputun para olarak ölçülmesi ile ilgili sayısız zorluklar vardır. Bu zorluklardan bazıları şunlardır :

1) Para olarak elde edilen bilginin tekrar fiziki sistem hakkında bilgiye çevrilmesidir. Kısaca, işletme birden fazla mamul üretir ve bunu değişik fiyatlarda satarsa mamullerin büyük sayıda kombinasyonu X liralık bir satış hasılatı getirebilir. X liranın satışlardan geldiğini bildiğimiz halde buradan geriye giderek hangi mamullerin toplam hasılatı meydana getirdiğini tespit etmek zordur.

2) Gerçek, para birimi ile ifade edilmiş rakamların zamanın para değerini dikkate almamış olmasıdır. Finans meta modelinde, verim, kâr payı ödeme oranı biçiminde ifade edilir.

3) Faaliyetler arasında ilişkilerin sistematik karakteri, para ile ifade edilmiş ölçüler arasında kaybolmuştur. Örneğin, giderler ve hasılât çıktının büyüme oranı ile olduğu kadar çıktının düzeyi ile ilgilidir. Para ile ifade edilmiş değerler giderlerin büyüme nedenlerini açıklamaz.

3) Finans Fonksiyonu ve Kontrol :

Hissedarların varlığını en yükseğe çıkarma hedefi göz önünde tutularak finans tekniğindeki tercih modelleri ve işletmenin kaide-ler serisini tek bir sisteme bağlamak ve aynı zamanda yine bu hedefe göre teknik sistemin çeşitli kısımlarının kontrolünü organize etmelidir. Sistemin bir unsurunun X liralık hasılât getirdiğini bilmek yeterli olmayacaktır. Metamodel davranışla ilgili çeşitliklere dayanıyorsa fiziki olaylar hakkında bilgi noksan kalacaktır, bu önemli olabilir. Örneğin metamodelin sınırlarından birisi işletmenin talep fonksiyonu ise, başarı ölçüleri hasılat yönünden yetersiz olacaktır.

Bundan başka başarı standartları metasistemden daha önemli olan metamodel tarafından dikte cidlmelidir. Hedef olarak tespit edilmiş verim veya sermaye yapısından ayrı olarak geliştiril-

miş maliyet standartları sistemin kontrolü için yetersiz ölçüler kalabilir.

4) Finans Fonksiyonu : Kontrol ve Büyüme :

Son olarak şunu söyleyebiliriz; finans fonksiyonu sistemin büyümesinde bir rolü olacaksa kontrolün alanını genişletmelidir. Büyüme meydana getiren unsurlar dağıtılmayan gelirler ve sermaye yapısını ilgilendiren politikalar olmaları nedeniyle bu politikalara finans yöneticisinin rolü büyüktür. Sistemin büyümesi hacimce büyüme veya çeşitli outputların hacimce büyümesi olarak tanımlanamaz. Bunun yerine büyüme sistemlerin çevrelerine cevap verme yeteneklerini geliştirme olarak tanımlanmıştır.

Finans yöneticisinin ilgilendiği büyüme kontrolün çerçevesini genişletmelidir. Kontrolün çerçevesinin bu şekilde büyümesi araştırma ve model yapmanın da kontrolünü içine alır. Bu yolla metasistemin kendisi değerlendirilmiş olur ve sistematik kontrole yaklaşır.