

ÜCRETSİZ DERS NOTU ÖZETİ

Finansal Yönetim ve Mali Analiz

SPL Düzey 2

Finansal planlama, sermaye maliyeti ve mali analiz

Bu PDF'teki bölüm	6 bölüm
Modüldeki toplam bölüm	20 bölüm
Formül sayısı	25 formül
Son güncelleme	17 Eylül 2026

Bu belge **Finansal Yönetim ve Mali Analiz** modülünün ücretsiz bölümlerinden derlenmiştir. Tamamı ve güncel hâli:

<https://www.finlisans.com/ders-notlari/finansal-yonetim>

© 2026 FinLisans · finlisans.com · Ticari amaçla çoğaltılamaz.

İçindekiler

1. Finansal Yönetimin Temelleri ve Finansal Planlama
2. Finansal Yönetimin Temelleri ve Finansal Planlama • Proforma Tablolar, Başabaş Analizi ve Faaliyet Kaldırıcı
3. Proforma Tablolar, Başabaş Analizi ve Faaliyet Kaldırıcı • Kaldıraç Analizi, Başabaş Noktası ve Nakit Bütçelemesi
5. Kaldıraç Analizi, Başabaş Noktası ve Nakit Bütçelemesi • Nakit Bütçesi, Sermaye Maliyeti ve Sermaye Yapısı

Bu PDF, **Finansal Yönetim ve Mali Analiz** ders notunun ücretsiz olarak yayımlanan ilk 6 bölümünü içerir. Modülün tamamı 20 bölümden oluşur; kalan 14 bölüm ile soru bankası, sesli anlatım ve deneme sınavları finlisans.com üzerinde yer alır.

Bölümler web sayfasında birbiriyle örtüşecek şekilde hazırlandığı için, bu PDF’te aynı maddenin ikinci ve sonraki tekrarları ayıklanmıştır (205 yinelenen madde). Madde sırası ve bölüm numaraları web sayfasıyla aynıdır.

1. Finansal Yönetimin Temelleri ve Finansal Planlama

Temel Kavramlar

- **Finansal Yönetim:** Bir faaliyet için gerekli fonların tedariki ve bu fonların etkin kullanımıyla ilgili olup; temel olarak yatırım, finansman ve kâr payı dağıtım kararlarını kapsayan süreçtir.
- **Sermaye Bütçeleme:** Şirketin faaliyetlerini gerçekleştirmek amacıyla arazi, bina ve makine gibi duran varlıklara yapacağı uzun vadeli yatırımların planlanması ve yönetilmesi sürecidir.
- **Çalışma Sermayesi Kararları:** Şirketin nakit, alacak ve stok gibi dönen varlıklarına yapılan yatırımların miktarını ve bileşimini belirleyen, kısa vadeli varlık yönetimine odaklanan kararlardır.
- **Değer Maksimizasyonu:** Belirli bir risk düzeyinde, yatırımların getirisinin sermaye maliyetini aşmasıyla sağlanan ve net nakit geliri ile riski temel alan modern finansal yönetim amacıdır.
- **Anglo-Amerikan Yaklaşımı:** Finansal piyasaların etkin olduğu varsayımıyla, temel finansal hedefin ortakların servetini yani özsermayenin piyasa değerini maksimize etmek olduğunu savunan yaklaşımdır.
- **Avrupa ve Japonya Yaklaşımı:** Şirketin sadece ortaklarını değil; çalışanlar, tedarikçiler ve toplum gibi tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarını uyumlaştırarak toplam şirket değerini artırmayı hedefleyen sosyal adalet vurgulu yaklaşımdır.
- **Temsil Sorunu (Agency Problem):** Sahiplik ve yöneticiliğin ayrışması sonucunda, profesyonel yöneticilerin ortakların menfaatleri yerine kendi kişisel çıkarlarını gözetmesiyle ortaya çıkan çıkar çatışmasıdır.
- **Kurumsal Yönetim:** Şirketin faaliyetlerini düzenleyen kurallar bütünü olup; ortaklar, yönetim kurulu ve yöneticiler arasındaki hak ve sorumlulukları tanımlayan yönetim ve kontrol sistemidir.
- **Nakit Bütçesi:** Belirli bir süre içindeki nakit giriş ve çıkış tahminlerini ayrıntılı göstererek, şirketin nakit ihtiyacını veya fazlasını saptayan kısa vadeli planlama aracıdır.
- **Proforma Tablolar:** Gelecek bir dönem için tahmini olarak hazırlanan gelir tablosu ve bilançoyu ifade eden, fon miktarındaki değişimlere göre düzenlenen geniş kapsamlı planlama araçlarıdır.
- **Minimum Kasa:** İşletmelerin emniyet amacıyla ellerinde bulundurdukları, genellikle satışların %1'i civarında olan ve planlamada nakit çıkışı olarak kabul edilen nakit stokudur.
- **Finansman Kararı:** Varlıklara yapılacak yatırımlar için gerekli olan kaynağın, vade ve maliyet unsurları dikkate alınarak hangi piyasalardan ve nasıl temin edileceğine ilişkin kararlardır.
- **Finansal Yönetim:** Fonların tedariki ve etkin kullanımı; yatırım, finansman ve kâr payı kararlarını kapsar.
- **Temsil Sorunu:** Şirket ortakları (asiller) ile yöneticiler (temsilciler) arasındaki çıkar çatışması.
- **Değer Maksimizasyonu:** Yatırım getirisinin sermaye maliyetini aşmasıyla yaratılan ekonomik değer en üst düzeye çıkarılması.
- **Nakit Bütçesi:** Belirli bir dönemdeki nakit giriş ve çıkışlarını gösteren likidite planlama aracı.
- **Proforma Tablolar:** Gelecekteki faaliyet sonuçlarını gösteren tahmini bilanço ve gelir tabloları.
- **Minimum Kasa:** Emniyet amacıyla elde bulundurulması gereken, genellikle satışların %1'i civarındaki nakit stoku.

Önemli Formüller

Net Nakit Akışı

$$NNA = NG - NC$$

NNA: Net Nakit Akışı · **NG:** Tahmini Nakit Girişleri · **NC:** Tahmini Nakit Çıkışları

Örnek: Bir ayda 1000 TL nakit girişi ve 900 TL nakit çıkışı öngörüldüyorsa, net nakit akışı 100 TL olur.

Minimum Kasa Tutarı

$$MK = S * 0,01$$

MK: Minimum Kasa · **S:** Toplam Satışlar

Örnek: 100.000 TL satış öngören bir şirketin minimum kasa ihtiyacı 1.000 TL olarak hesaplanır.

Nakit Fazlası / Açığı

$$\text{Durum} = (\text{Net Nakit Akışı} + \text{Dönem Başı Kasa}) - \text{Minimum Kasa}$$

Net Nakit Akışı: Dönem içi girişler - çıkışlar · **Dönem Başı Kasa:** Önceki dönemden devreden nakit · **Minimum Kasa:** Emniyet nakit seviyesi

Örnek: Net Akış: -100, Başlangıç Kasa: 25, Min Kasa: 20 ise; $(-100 + 25) - 20 = -95$ (Açık)

Önemli Noktalar

- Kâr maksimizasyonu; paranın zamanlamasını dikkate almaması ve riski göz ardı etmesi nedeniyle değer maksimizasyonu ile her zaman aynı sonucu vermez.
- Temsil sorunu; yöneticilere hisse senedi opsiyonları ve primler gibi teşvikler verilerek veya sistematik denetimler yapılarak azaltılabilir.
- Finansal planlamanın en önemli iki aracı olan nakit bütçesi ve proforma tabloların hazırlanması için öncelikle satış tahminlerinin yapılması zorunludur.
- Nakit bütçesi sadece para giriş-çıkışlarını izlerken, proforma tablolar fon miktarındaki değişimleri esas alan daha geniş kapsamlı bir yapıya sahiptir.
- Proforma bilançoda Aktif > Pasif ise aradaki fark 'Kısa Vadeli Banka Borcu', Aktif < Pasif ise fark 'Kasa' hesabına kaydedilerek denklik sağlanır.
- Yönetim kurulu, şirketin günlük faaliyetlerini yürütmekten ziyade strateji belirlemek, üst yönetimi denetlemek ve önemli yatırımları onaylamakla sorumludur.
- Bütçe döneminin uzunluğu iş kolundaki belirsizliğe göre değişir; belirsizlik arttıkça bütçeleme dönemleri (günlük, haftalık) kısaltılmalıdır.
- Finansal planlama satış tahminleriyle başlar.
- Anglo-Amerikan model ortak servetine, Avrupa/Japonya modeli paydaş değerine odaklanır.
- Proforma bilançoda aktif > pasif ise fark 'Banka Borçları'na, pasif > aktif ise 'Kasa'ya yazılır.
- Kâr maksimizasyonu riski ve paranın zaman değerini dikkate almadığı için modern birincil amaç değildir.

Sık Yapılan Hatalar

- Amortisman giderini nakit bütçesinde bir nakit çıkışı olarak saymak (Hatalıdır, nakit çıkışı gerektirmez).
- Kâr maksimizasyonu ile değer maksimizasyonunu aynı kavramlar olarak düşünmek.
- Nakit bütçesi ile proforma tabloların farklı fon ihtiyaçları çıkarmasını beklemek (Varsayımlar aynıysa sonuçlar eşit olmalıdır).

2. Finansal Yönetimin Temelleri ve Finansal Planlama • Proforma Tablolar, Başabaş Analizi ve Faaliyet Kaldırıcı

Temel Kavramlar

- **Minimum Kasa:** İşletmelerin emniyet amacıyla bulundurduğu, genellikle satışların %1'i civarında olan ve planlamacı tarafından nakit çıkışı kabul edilen nakit stokudur.
- **Proforma Bilanço:** Gelecek dönemler için hazırlanan tahmini bilançodur; aktif ve pasif toplamalarını dengelemek için Kasa veya Banka Borçları hesapları dengeleyici olarak kullanılır.
- **SMM/Satışlar Oranı:** Şirket faaliyetleri istikrarlı olduğunda, Satılan Malın Maliyetini geçmiş dönem eğilimlerine dayanarak tahmin etmek için kullanılan nispeten sabit rasyodur.
- **Ağırlıklı Ortalama Tahsil Süresi (A.O.T.S.):** Şirketin alacaklarını ortalama kaç günde tahsil ettiğini gösteren ve mevsimsellik içermeyen şirketlerde proforma alacak tahmini için kullanılan süredir.
- **Stok Dönme Çabukluğu (S.D.Ç.):** Satılan malın maliyetinin ortalama stok değerine bölünmesiyle hesaplanan ve proforma tablolarda dönem sonu stok miktarını bulmaya yarayan verimlilik oranıdır.
- **Kendiliğinden Oluşan Kaynaklar:** Satış hacmindeki artışa paralel olarak banka kredisi gibi pazarlığa tabi olmadan otomatik olarak artan ticari borçlar ve tahakkuk etmiş giderlerdir.
- **Satışların Yüzdesi Yöntemi:** Bilanço kalemleri ile satışlar arasında yüzdesel bir ilişki olduğunu varsayarak, finansman ihtiyacını süratle belirlemeye olanak tanıyan tahminleme yöntemidir.
- **Başabaş Analizi:** Faaliyet kârının sıfır olduğu noktayı belirleyen, şirketin zarar etmemesi için yapması gereken minimum satış miktarını saptayan analiz türüdür.
- **Sabit Maliyetler:** Üretim hacminden bağımsız olan, ancak üretim miktarı arttıkça birim başına düşen payı azalan amortisman, kira ve yönetici maaşları gibi giderlerdir.
- **Değişken Maliyetler:** Üretim hacminin bir fonksiyonu olarak artan veya azalan, ancak birim başına tutarı (hammadde ve direkt işçilik gibi) sabit kalan maliyet kalemleridir.
- **Katkı Payı (Marjı):** Birim satış fiyatı ile birim değişken gider arasındaki farktır ve her birim satışın sabit giderleri karşılamaya ne kadar katkı sağladığını ifade eder.
- **Faaliyet Kaldırıcı:** Sabit giderlerin varlığı nedeniyle satışlardaki yüzdesel değişimin, faaliyet kârında (FVÖK) daha yüksek oranlı bir dalgalanmaya yol açması durumudur.
- **Oto-f finansman:** Şirketin elde ettiği vergi sonrası net kârın dağıtılmayarak bünyede bırakılan kısmıyla sağladığı, ek finansman ihtiyacını azaltan iç kaynaktır.
- **Finansman Açığı:** Proforma bilançoda öngörülen yatırımların (aktifler), öngörülen kaynaklardan (pasifler) fazla olması durumunda ortaya çıkan ek fon ihtiyacıdır.
- **Nakit Bütçesi:** Belirli bir dönemdeki nakit giriş ve çıkışlarını gösteren, nakit fazlası veya açığını belirleyen kısa vadeli planlama aracıdır.
- **Proforma Bilanço:** Gelecekteki bir tarihteki tahmini finansal durumu gösteren tablodur; dengeleyici hesaplar olarak Kasa ve Banka Borçları kullanılır.
- **Başabaş Noktası:** Toplam gelirlerin toplam maliyetlere eşit olduğu, faaliyet kârının sıfır olduğu üretim veya satış düzeyidir.
- **Faaliyet Kaldırıcı:** Maliyet yapısındaki sabit giderlerin varlığı nedeniyle, satışlardaki değişimin faaliyet kârına katlanarak yansımastır.
- **Katkı Payı:** Birim satış fiyatı ile birim değişken maliyet arasındaki farktır (F - d).

Önemli Formüller

Ağırlıklı Ortalama Tahsil Süresi ile Alacak Tahmini

$$\text{Alacaklar} = (\text{A.O.T.S.} \times \text{Kredili Satışlar}) / 360$$

A.O.T.S.: Ağırlıklı Ortalama Tahsil Süresi (Gün) • **Kredili Satışlar:** Yıllık net kredili satış tutarı

Örnek: A.O.T.S. 60 gün ve yıllık satışlar 360 milyon TL ise; $\text{Alacaklar} = (60 \times 360.000.000) / 360 = 60.000.000 \text{ TL}$.

Stok Dönme Çabukluğu (S.D.Ç.)

$$S.D.Ç. = SMM / ((DB Stok + DS Stok) / 2)$$

SMM: Satılan Malın Maliyeti · **DB Stok:** Dönem Başı Stok · **DS Stok:** Dönem Sonu Stok

Örnek: SMM ve DB Stok biliniyorsa, veri olan S.D.Ç. üzerinden DS Stok (bilinmeyen) çekilir.

Başabaş Üretim Miktarı

$$Q = TSM / (F - d)$$

Q: Başabaş üretim miktarı · **TSM:** Toplam Sabit Maliyetler · **F:** Birim Satış Fiyatı · **d:** Birim Değişken Maliyet

Örnek: Sabit giderler 3.000.000 TL, F=100 TL, d=70 TL ise; $Q = 3.000.000 / (100 - 70) = 100.000$ birim.

Faaliyet Kaldıraç Derecesi (FKD)

$$FKD = (Q \times (F - d)) / ((Q \times (F - d)) - SG)$$

Q: Satış Miktarı · **F:** Birim Fiyat · **d:** Birim Değişken Maliyet · **SG:** Sabit Giderler

Örnek: Q=50.000, F=2, d=1, SG=40.000 ise; $FKD = (50.000 \times 1) / (50.000 \times 1 - 40.000) = 5$.

Faaliyet Kaldıraç Derecesi (Alternatif)

$$FKD = 1 + (\text{Sabit Giderler} / \text{Faaliyet Kârı})$$

Sabit Giderler: Toplam Sabit Giderler · **Faaliyet Kârı:** Faiz ve Vergi Öncesi Kâr (FVÖK)

Örnek: Sabit giderler 2.000 TL, Faaliyet kârı 550 TL ise; $FKD = 1 + (2.000 / 550) = 4,63$.

Başabaş Miktarı (Birim)

$$Q = TSM / (F - d)$$

TSM: Toplam Sabit Maliyet · **F:** Birim Satış Fiyatı · **d:** Birim Değişken Maliyet

Örnek: TSM=3M, F=100, d=70 ise $Q = 3.000.000 / 30 = 100.000$ birim

Faaliyet Kaldıraç Derecesi (FKD)

$$FKD = (Q(F - d)) / (Q(F - d) - SG)$$

Q: Satış Miktarı · **SG:** Sabit Giderler · **F-d:** Birim Katkı Payı

Örnek: Katkı=50.000, SG=40.000 ise $FKD = 50.000 / (50.000 - 40.000) = 5$

Önemli Noktalar

- Proforma tabloların hazırlanmasına her zaman satış tahminleri ile başlanır ve ilk olarak gelir tablosu düzenlenir.
- Proforma bilançoda 'Kasa' (aktif) ve 'Kısa Vadeli Banka Borçları' (pasif) hesapları dengeleyici kalemler olarak en son doldurulur.
- Eğer Toplam Aktifler > Toplam Pasifler ise aradaki fark 'Kısa Vadeli Banka Borcu' olarak pasife kaydedilir; bu miktar fon ihtiyacıdır.
- Eğer Toplam Aktifler < Toplam Pasifler ise aradaki fark 'Kasa' hesabına eklenerek bilançonun denklığı sağlanır.
- İştirakler, banka kredileri, tahviller ve ödenmiş sermaye gibi kalemlerin satış hacmiyle doğrudan/kendiliğinden bir ilişkisi yoktur.
- Sermaye yoğun (sabit maliyetleri yüksek) şirketlerde başabaş noktası daha yüksektir ve faaliyet riskleri daha fazladır.
- Faaliyet başabaş noktasında faaliyet kârı (FVÖK) sıfıra eşittir; bu noktada toplam maliyetler satış gelirlerine eşittir.

Önemli Noktalar

- Sabit varlıklara yeni bir eklenti yoksa, dönem sonu net sabit varlıklar, dönem başı net değerden amortisman gideri düşülerek bulunur.
- Proforma bilançoda Aktif > Pasif ise fark 'Kısa Vadeli Banka Borcu'na yazılır (Fon ihtiyacı).
- Proforma bilançoda Aktif < Pasif ise fark 'Kasa' hesabına eklenir (Fon fazlası).
- Sabit maliyetlerin yüksekliği başabaş noktasını yükseltir ve faaliyet riskini artırır.
- Ticari borçlar, alacaklar ve stoklar genellikle satışlarla paralel (spontane) değişir.
- Banka kredileri ve ödenmiş sermaye satışlarla kendiliğinden değişmez.

Sık Yapılan Hatalar

- Başabaş noktası hesaplanırken paydada 'birim değişken maliyet' yerine 'toplam değişken maliyet' kullanılması.
- Finansal kaldıraç ile faaliyet kaldırıcının karıştırılması (Finansal kaldıraç borç/faiz ile, faaliyet kaldırıcı sabit giderlerle ilgilidir).
- Proforma bilançoda dengeleyici hesapların (Kasa/Banka Borcu) başlangıçta diğer kalemler gibi tahmin edilmeye çalışılması.

3. Proforma Tablolar, Başabaş Analizi ve Faaliyet Kaldırıcı • Kaldıraç Analizi, Başabaş Noktası ve Nakit Bütçelemesi

Temel Kavramlar

- **Faaliyet Kaldırıcı:** Toplam giderleri içinde sabit giderlerin payı yüksek olan şirketlerde, satışlardaki değişimin faaliyet kârı üzerinde yarattığı duyarlılık ve değişim etkisidir.
- **Finansal Kaldıraç:** Şirketin sermaye yapısında borç kullanması sonucunda, faaliyet kârındaki yüzdesel değişimin vergi öncesi kârı daha yüksek oranda etkilemesi durumudur.
- **Finansal Başabaş Noktası:** Hem %100 özsermaye hem de borç içeren sermaye yapısı seçeneklerinde pay başına kârı birbirine eşit kılan ve aktif kârlılığının faiz oranına eşitlendiği FVÖK düzeyidir.
- **Toplam Kaldıraç Derecesi (TKD):** Faaliyet ve finansal kaldıraç derecelerinin çarpımıyla elde edilen, satışlardaki değişimin hisse başına kâr üzerindeki toplam etkisini ölçen göstergedir.
- **Faaliyet Riski:** Sabit maliyetlerin yüksekliği nedeniyle başabaş noktasına ulaşmanın zorlaşması ve talep daralmalarından kârın olumsuz etkilenme olasılığının artmasıdır.
- **Finansal Risk:** Sermaye yapısındaki borç ve faiz yükü nedeniyle pay başına kârların oynaklığının (volatilité) artması ve şirketin yükümlülüklerini yerine getirememeye ihtimalidir.
- **Pozitif Kaldıraç Etkisi:** Şirketin yatırımlarından elde ettiği aktif kârlılığının borçlanma maliyetinden (faizden) yüksek olması durumunda özsermaye kârlılığının artmasıdır.
- **Nakit Bütçesi:** Belirli bir dönemdeki nakit giriş ve çıkışlarını tahmin ederek, şirketin nakit fazlasını veya ek fon ihtiyacını belirleyen finansal planlama aracıdır.
- **Minimum Kasa Mevcudu:** Şirket politikası gereği operasyonel risklere karşı her ay sonunda kasada bulundurulması zorunlu tutulan, nakit açığı hesaplamalarında dikkate alınan alt sınırdır.
- **Proforma Gelir Tablosu:** Gelecek dönemlere ait satış tahminleri ve maliyet oranları kullanılarak hazırlanan, şirketin beklenen kârlılığını gösteren tahmini mali tablodur.
- **Stok Dönme Çabukluğu:** Satılan malın maliyetinin ortalama stoklara bölünmesiyle hesaplanan ve stokların bir dönemde kaç kez nakde veya alacağa dönüştüğünü gösteren verimlilik oranıdır.
- **Alacak Tahsil Süresi:** Şirketin kredili satışlarından doğan alacaklarını ortalama kaç günde tahsil ettiğini gösteren, nakit bütçesi girişlerini doğrudan etkileyen süredir.
- **Faaliyet Kaldırıcı (FKD):** Sabit maliyetlerin varlığı nedeniyle satışlardaki değişimin faaliyet kârı üzerindeki etkisidir.
- **Finansal Kaldıraç (FKD):** Sermaye yapısında borç (faiz) bulunması nedeniyle faaliyet kârındaki değişimin net kâr üzerindeki etkisidir.
- **Toplam Kaldıraç (TKD):** Faaliyet ve finansal kaldıraçın bileşik etkisi; satışlardaki değişimin HBK üzerindeki etkisini ölçer.
- **Finansal Başabaş Noktası:** Borçlu ve borçsuz finansman seçeneklerinde hisse başına kârın eşitlendiği faaliyet kârı düzeyi.
- **Ek Finansman İhtiyacı (EFİ):** Proforma bilançoda öngörülen varlık artışının mevcut kaynaklarla karşılanamayan kısmı.

Önemli Formüller

Faaliyet Kaldıraç Derecesi (FKD)

$$FKD = Q(F-d) / [Q(F-d) - SG]$$

Q: Üretim Miktarı • **F:** Birim Satış Fiyatı • **d:** Birim Değişken Maliyet • **SG:** Sabit Giderler

Örnek: 50.000 birim üretim, 2 TL fiyat, 1 TL değişken maliyet ve 40.000 TL sabit giderde $FKD = 50.000(2-1) / [50.000(2-1) - 40.000] = 5$ olur.

Finansal Kaldıraç Derecesi (FKD)

$$FiKD = FVÖK / (FVÖK - I)$$

FVÖK: Faiz ve Vergi Öncesi Kâr · **I:** Faiz Gideri

Örnek: 4.000.000 TL FVÖK ve 2.000.000 TL faiz gideri olan bir şirkette $FiKD = 4.000.000 / (4.000.000 - 2.000.000) = 2$ olur.

Toplam Kaldıraç Derecesi (TKD)

$$TKD = FKD \times FiKD$$

FKD: Faaliyet Kaldıraç Derecesi · **FiKD:** Finansal Kaldıraç Derecesi

Örnek: FKD'si 1,75 ve FiKD'si 2 olan bir şirketin toplam kaldıraç $1,75 \times 2 = 3,5$ olarak hesaplanır.

Miktar Bazlı Başabaş Noktası (BBN)

$$Q = SM / (F - DM)$$

SM: Sabit Maliyetler · **F:** Birim Satış Fiyatı · **DM:** Birim Değişken Maliyet

Örnek: 1.520.000 TL sabit maliyet, 10 TL fiyat ve 5 TL değişken maliyette $BBN = 1.520.000 / (10 - 5) = 304.000$ kişidir.

Tutar Bazlı Başabaş Noktası (BBN TL)

$$Q_{TL} = SM / [1 - (DM / F)]$$

SM: Sabit Maliyetler · **DM:** Değişken Maliyetler · **F:** Satışlar (Hasılat)

Örnek: 3.000.000 TL sabit maliyet ve %50 değişken maliyet oranında $BBN = 3.000.000 / (1 - 0,5) = 6.000.000$ TL'dir.

Özsermaye Kârlılığı (Kaldıraçlı)

$$ÖK = AK + (B/Ö) \times (AK - i)$$

AK: Aktif Kârlılığı · **B/Ö:** Borç / Özsermaye Oranı · **i:** Borcun Faiz Oranı

Örnek: %15 aktif kârlılığı, 1 borç/özsermaye oranı ve %10 faiz oranında $ÖK = \%15 + 1 \times (\%15 - \%10) = \%20$ olur.

Faaliyet Kaldıraç Derecesi

$$FKD = (Q(F - DM)) / (Q(F - DM) - SM)$$

Q: Satış Miktarı · **F:** Birim Fiyat · **DM:** Birim Değişken Maliyet · **SM:** Sabit Maliyet

Finansal Kaldıraç Derecesi

$$FiKD = FVÖK / (FVÖK - I)$$

FVÖK: Faiz ve Vergi Öncesi Kâr · **I:** Faiz Gideri

Önemli Noktalar

- Demir-çelik, kimya ve havayolu gibi sabit gideri yüksek sektörler yüksek faaliyet kaldıraçına; gıda ve tekstil gibi sektörler ise düşük faaliyet kaldıraçına sahiptir.
- Finansal başabaş noktasının altında kalan FVÖK düzeylerinde borçlanma özsermaye kârlılığını düşürürken, bu noktanın üzerinde borçlanma kârlılığı katlayarak artırır.
- Şirket hiç borç kullanmıyorsa finansal kaldıraç derecesi her faaliyet kârı düzeyinde 1'e eşittir.
- Faaliyet kârı arttıkça finansal kaldıraç etkisi devam etmekle birlikte, kaldıraç derecesi azalan bir trend izler.
- Nakit bütçesi hazırlanırken amortisman giderleri nakit çıkışı olarak kabul edilmez, çünkü bu giderler için fiilen bir nakit ödemesi yapılmaz.

Önemli Noktalar

- Finansal başabaş noktasında aktif kârlılığı, borçlanma maliyeti olan faiz oranına tam olarak eşittir.
- Toplam kaldıraç derecesi, satışlardaki %1'lik artışın hisse başına net kârı yüzde kaç artıracığını gösterir.
- Proforma bilanço hesaplamalarında nakit kalemi genellikle toplam pasiflerden diğer aktif kalemlerin çıkarılmasıyla bulunan denkleştirici kalemdir.
- Sabit gideri yüksek sektörler (demir-çelik, çimento) yüksek faaliyet kaldıracına sahiptir.
- Finansal kaldıraç, aktif kârlılığı faiz oranından büyükse olumlu ($ROE > ROA$) çalışır.
- Nakit bütçesinde amortisman gibi nakit dışı giderler yer almaz.
- Faaliyet kârı arttıkça finansal kaldıraç derecesi azalarak 1'e yaklaşır.

Sık Yapılan Hatalar

- Hata: Amortisman giderlerini nakit bütçesinde nakit çıkışı kalemine eklemek. Doğrusu: Amortisman nakit çıkışı gerektirmeyen bir giderdir, sadece vergi matrahını düşürmek için proforma gelir tablosunda yer alır.
- Hata: Toplam kaldıraç derecesini FKD ve FiKD'yi toplayarak hesaplamak. Doğrusu: Toplam kaldıraç derecesi bu iki değer çarpımıdır ($TKD = FKD \times FiKD$).
- Hata: Finansal başabaş noktasını kârın sıfır olduğu nokta olarak düşünmek. Doğrusu: Finansal başabaş, borçlu ve borçsuz seçeneklerin pay başına kârlarının eşitlendiği noktadır.
- Hata: Satışlar arttıkça kaldıraç riskinin de her zaman artacağını varsaymak. Doğrusu: Metne göre faaliyet kârı arttıkça finansal kaldıraç derecesi (risk ölçüsü) azalan bir trende girer.
- Hata: Faaliyet kaldıracını borçlanma ile ilişkilendirmek. Doğrusu: Faaliyet kaldırıcı maliyet yapısı (sabit/değişken gider) ile ilgilidir; borçlanma finansal kaldırıcı oluşturur.
- Faaliyet kaldırıcı ile finansal kaldırıcı birbirine karıştırmak.
- Nakit bütçesi hazırlarken amortismanı nakit çıkışı olarak yazmak.
- Toplam kaldıraç derecesini hesaplarken FKD ve FiKD'yi toplamak (çarpılmalıdır).

5. Kaldıraç Analizi, Başabaş Noktası ve Nakit Bütçelemesi • Nakit Bütçesi, Sermaye Maliyeti ve Sermaye Yapısı

Temel Kavramlar

- Nakit Bütçesi:** İşletmenin gelecekteki belirli bir dönemine ait nakit giriş ve çıkışlarını tahmin ederek, finansman gereksinimlerinin zamanını ve miktarını belirleyen planlama aracıdır.
- Minimum Kasa Düzeyi:** Şirket politikası gereği likidite riskine karşı kasanın altına düşmemesi gereken, ek fon ihtiyacını tetikleyen kritik nakit eşik değeridir.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM):** İşletmenin sermaye yapısını oluşturan borç ve özsermaye gibi kaynakların, pazar değerleri üzerinden hesaplanan bireysel maliyetlerinin ağırlıklı ortalamasıdır.
- Marjinal Sermaye Maliyeti:** Yeni yatırımların finansmanı için kullanılacak olan son birim kaynağın maliyetidir; yatırım kararlarında tarihi maliyet yerine bu güncel maliyet dikkate alınır.
- Vadeye Kadar Getiri:** Tahvil ihraç edilerek sağlanan borç finansmanında, tahvilin piyasa fiyatını gelecekteki kupon ve anapara ödemelerine eşitleyen iskonto oranıdır.
- Vergi Kalkanı:** Faiz giderlerinin vergi matrahından düşülebilmesi sayesinde borçlanmanın gerçek maliyetini vergi oranı kadar azaltan finansal avantajdır.
- Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM):** Özsermaye maliyetini; risksiz faiz oranı, hissenin beta katsayısı ve piyasa risk primi değişkenlerini kullanarak sistematik risk bazlı hesaplayan modeldir.
- Gordon Büyüme Modeli:** Hisse senedi maliyetini, ödenen son kâr payının beklenen sabit büyüme oranıyla geleceğe taşınması ve cari fiyata bölünmesiyle bulan değerlendirme yöntemidir.
- İmtiyazlı Pay Maliyeti:** Sabit temettü ödemesi taahhüt edilen imtiyazlı hisselerde, dönemlik sabit temettü tutarının payın cari piyasa fiyatına bölünmesiyle elde edilen maliyet oranıdır.
- Faaliyet Riski:** İşletmenin satış hacmi, fiyatlar ve maliyet yapısındaki belirsizlikler nedeniyle faaliyet kârında (FVÖK) meydana gelebilecek değişkenliklerin yarattığı risktir.
- Finansal Risk:** İşletmenin sermaye yapısında borç kullanması ve buna bağlı sabit faiz giderleri nedeniyle net kârda oluşan ek değişkenlik ve iflas riskidir.
- Optimal Sermaye Yapısı:** İşletmenin toplam sermaye maliyetini (AOSM) minimize ederken, toplam şirket değerini maksimize eden borç ve özsermaye bileşim noktasıdır.
- Nakit Bütçesi:** İşletmenin gelecekteki nakit giriş ve çıkışlarını tahmin ederek likidite ihtiyacını planladığı araçtır.
- AOSM (WACC):** Borç ve özsermayenin sermaye yapısındaki paylarına göre ağırlıklandırılmış ortalama maliyetidir.
- Faaliyet Riski:** İşletmenin faaliyet kârındaki değişkenliktir; sabit maliyetlerin oranıyla ilgilidir.
- Finansal Risk:** Sermaye yapısında borç kullanılmasından kaynaklanan ek risktir.
- Gordon Modeli:** Hisse senedi değerini ve maliyetini beklenen sabit kâr payı büyümesine göre hesaplayan modeldir.

Önemli Formüller

Tahvil Maliyeti (Vadeye Kadar Getiri)

$$P_0 = \sum [C / (1+kd)^t] + [ND / (1+kd)^n]$$

P₀: Tahvilin piyasa fiyatı • **C:** Kupon faizi • **kd:** Borç maliyeti • **ND:** Nominal değer

Örnek: 100 TL nominal değerli, %12 kuponlu tahvil 104 TL'den ihraç edilirse kd %10,72 bulunur.

Vergi Sonrası Borç Maliyeti

$$kd = kd(vö) \times (1 - T)$$

kd(vö): Vergi öncesi borç maliyeti • **T:** Vergi oranı

Örnek: %10,72 vergi öncesi maliyet ve %20 vergi oranında vergi sonrası maliyet %8,6 olur.

FVFM Özsermaye Maliyeti

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times [E(R_m) - R_f]$$

R_f: Risksiz faiz oranı · **β_i:** Özsermaye betası · **E(R_m):** Pazar portföyü getirisi

Örnek: R_f %8, beta 1,5 ve risk primi %6 ise özsermaye maliyeti %17'dir.

Gordon Büyüme Modeli

$$k_s = [D_0 \times (1 + g) / P_0] + g$$

D₀: Son dağıtılan kâr payı · **g:** Beklenen büyüme oranı · **P₀:** Hisse cari fiyatı

Örnek: 0,50 TL kâr payı, %2 büyüme ve 4 TL fiyat ile maliyet %14,75 hesaplanır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

$$k = w_d \times k_d + w_s \times k_s$$

w_d: Borcun ağırlığı · **w_s:** Özsermayenin ağırlığı · **k_d:** Vergi sonrası borç maliyeti · **k_s:** Özsermaye maliyeti

Örnek: %40 borç (%12 maliyet, %20 vergi) ve %60 özsermaye (%22 maliyet) için AOSM %17'dir.

Borcun Vergi Sonrası Maliyeti

$$k_d = k_{d(vö)} \times (1 - T)$$

k_d: Vergi sonrası maliyet · **k_{d(vö)}:** Vergi öncesi borç maliyeti · **T:** Vergi oranı

Örnek: Faiz %10, Vergi %20 ise $k_d = 0,10 \times 0,80 = \%8$

FVFM (CAPM) Özsermaye Maliyeti

$$k_s = R_f + \beta \times [E(R_m) - R_f]$$

R_f: Risksiz faiz oranı · **β:** Sistemik risk katsayısı · **E(R_m):** Pazarın beklenen getirisi

Örnek: R_f=%8, Beta=1, Risk Primi=%6 ise $k_s = 8 + 1 \times 6 = \%14$

Önemli Noktalar

- Nakit bütçesi hazırlarken amortisman gibi nakit çıkışı gerektirmeyen giderler asla tabloya dahil edilmez.
- Sermaye maliyeti hesaplamalarında defter değerleri yerine mutlaka kaynakların pazar değerleri kullanılmalıdır.
- Borç maliyeti, faizin vergiden düşülebilir olması ve borç verenlerin daha az risk alması nedeniyle özsermayeden daha ucuzdur.
- Optimal sermaye yapısı, AOSM'nin en düşük olduğu ve şirket değerinin en yüksek olduğu noktadır.
- Faaliyet riski, maliyet yapısı içindeki sabit maliyetlerin payı arttıkça yükselir.
- Finansal performans değerlendirmesinde sermaye maliyeti, yatırımların sağlaması gereken minimum getiri oranını temsil eder.
- Dışsal özsermaye (yeni hisse ihracı), ihraç maliyetleri nedeniyle içsel özsermayeden (oto-finance) daha pahalıdır.
- Nakit bütçesinde amortisman gibi nakit çıkışı yaratmayan giderler yer almaz.
- Sermaye maliyeti hesaplanırken defter değerleri yerine pazar değerleri ve hedef ağırlıklar kullanılmalıdır.
- Borç, faiz giderinin vergiden düşülebilmesi (vergi kalkını) nedeniyle özsermayeye göre daha ucuz bir kaynaktır.
- Optimal sermaye yapısı, AOSM'nin en düşük olduğu noktadır.

Sık Yapılan Hatalar

- Faiz giderini vergi sonrası maliyete dönüştürmeyi unutmak.
- Amortismanı nakit çıkışı olarak bütçeye dahil etmek.
- Gordon modelinde D0 (geçmiş kâr payı) ile D1 (gelecek kâr payı) değerlerini karıştırmak.

Formül Tablosu (hızlı bakış)

Formül adı	Formül
Net Nakit Akışı	$NNA = NG - NC$
Minimum Kasa Tutarı	$MK = S * 0,01$
Nakit Fazlası / Açığı	$Durum = (Net\ Nakit\ Akışı + Dönem\ Başı\ Kasa) - Minimum\ Kasa$
Ağırlıklı Ortalama Tahsil Süresi ile Alacak Tahmini	$Alacaklar = (A.O.T.S. \times Kredili\ Satışlar) / 360$
Stok Dönme Çabukluğu (S.D.Ç.)	$S.D.Ç. = SMM / ((DB\ Stok + DS\ Stok) / 2)$
Başabaş Üretim Miktarı	$Q = TSM / (F - d)$
Faaliyet Kaldıraç Derecesi (FKD)	$FKD = (Q \times (F - d)) / ((Q \times (F - d)) - SG)$
Faaliyet Kaldıraç Derecesi (Alternatif)	$FKD = 1 + (Sabit\ Giderler / Faaliyet\ Kârı)$
Başabaş Miktarı (Birim)	$Q = TSM / (F - d)$
Faaliyet Kaldıraç Derecesi (FKD)	$FKD = (Q(F - d)) / (Q(F - d) - SG)$
Faaliyet Kaldıraç Derecesi (FKD)	$FKD = Q(F - d) / [Q(F - d) - SG]$
Finansal Kaldıraç Derecesi (FiKD)	$FiKD = FVÖK / (FVÖK - I)$
Toplam Kaldıraç Derecesi (TKD)	$TKD = FKD \times FiKD$
Miktar Bazlı Başabaş Noktası (BBN)	$Q = SM / (F - DM)$
Tutar Bazlı Başabaş Noktası (BBN TL)	$Q_{TL} = SM / [1 - (DM / F)]$
Özsermaye Kârlılığı (Kaldıraçlı)	$ÖK = AK + (B/Ö) \times (AK - i)$
Faaliyet Kaldıraç Derecesi	$FKD = (Q(F - DM)) / (Q(F - DM) - SM)$
Finansal Kaldıraç Derecesi	$FiKD = FVÖK / (FVÖK - I)$
Tahvil Maliyeti (Vadeye Kadar Getiri)	$P0 = \sum [C / (1+kd)^t] + [ND / (1+kd)^n]$
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	$kd = kd(vö) \times (1 - T)$
FVFM Özsermaye Maliyeti	$E(R_i) = R_f + \beta_i \times [E(R_m) - R_f]$
Gordon Büyüme Modeli	$ks = [D0 \times (1 + g) / P0] + g$
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	$k = wd \times kd + ws \times ks$
Borcun Vergi Sonrası Maliyeti	$k_d = k_{d(vö)} \times (1 - T)$
FVFM (CAPM) Özsermaye Maliyeti	$ks = R_f + \beta \times [E(R_m) - R_f]$

Devamı ücretsiz kayıtle

Finansal Yönetim ve Mali Analiz modülünün **20 bölümünün 6 tanesi** bu PDF’te. Kalan 14 bölüm, konu anlatımı ve çıkmış soru tarzındaki soru bankası FinLisans’ta.

- ✓ Ücretsiz üyelikle soru çözmeye hemen başla — kredi kartı istemiyoruz.
- ✓ Tüm SPK/SPL dersleri için ders notu, özet ve formül kartları.
- ✓ Konu bazlı soru bankası, deneme sınavı ve yanlış analizi.
- ✓ Sesli ders anlatımı ile yolda/işte tekrar imkânı.
- ✓ İlerlemeni takip eden panel ve sınav geri sayımı.

Bu modülün güncel ve tam sayfası

<https://www.finlisans.com/ders-notlari/finansal-yonetim>

Ücretsiz kayıt ol → <https://www.finlisans.com/auth/signup>

Son güncelleme: **17 Eylül 2026** · Kaynak: finlisans.com ders notları

Bu doküman sınavlara hazırlık amaçlı bir özetdir; resmî kaynak yerine geçmez. SPL’nin yayımladığı güncel çalışma notlarını da takip ediniz.