

# CFO Gibi Düşünmek

Şirketi Yöneten Finansin Gerçek Yüzü




**KENAN ÇILMAN**

 **Yazar Hakkında:**

<https://finansanalitik.com/hakkimizda>

 **Online DCF Hesaplama**


<https://finansanalitik.com/finansal-analiz-dcf-hesaplama>

 **Finansal Analiz Araçları**

<https://finansanalitik.com/finansal-analiz>

 **Şirket Değerleme Hizmeti**

<https://finansanalitik.com/iletisim>

 **Online Eğitimler:**

<https://finansanalitik.com/online-egitimler>

 **Kitaplar:**

<https://finansanalitik.com/kitaplar>

 **Makaleler:**

<https://finansanalitik.com/yazilar>

## Online Eğitimler

<a href="#"><u>Mali Tabloların Okunması, Analizi, Analitiği ve Yorumlanması</u></a>
<a href="#"><u>Şirket Değerleme ve Finansal Strateji Geliştirme Eğitimi</u></a>
<a href="#"><u>Finansal Okuryazarlık, Finans Matematiği, Analiz / Modelleme</u></a>
<a href="#"><u>Şirket Değerleme Eğitimi</u></a>
<a href="#"><u>Business Plan (Proje Finansmanı, Kaynak Planlama, Değerleme)</u></a>
<a href="#"><u>Şirket / Proje Finansmanı ve Nakit Akışı Modelleme</u></a>
<a href="#"><u>Muhasebe ve Finans Sektörü Çalışanları için Excel</u></a>
<a href="#"><u>Sık Kullanılan Marka Değerleme Yöntemleri</u></a>
<a href="#"><u>Excel - Temelden Uzmanlığa (Full Paket)</u></a>
<a href="#"><u>Excel Eğitimi - Temelden Uzmanlığa Kadar</u></a>
<a href="#"><u>Excel Makro (VBA) - Temelden Uzmanlığa Kadar</u></a>
<a href="#"><u>Excel Power Query</u></a>
<a href="#"><u>Excel'de Hayat Kurtaran Hızlı Çözümler (Ücretsiz)</u></a>
<a href="#"><u>Yeni Excel ile Veri Analizi</u></a>
<a href="#"><u>Excel for Everyone From Beginning to Advanced</u></a>
<a href="#"><u>İş Hayatında Stratejik Planlama ve Analitik Çözüm Üretme Eğitimi</u></a>
<a href="#"><u>Python Mucizesi - Temelden Uzmanlığa (FULL Paket)</u></a>
<a href="#"><u>Python Mucizesi - Temel, Orta ve İleri Düzey</u></a>
<a href="#"><u>Python DataScience - Veri Bilimi (Pandas, Numpy, Matplotlib)</u></a>
<a href="#"><u>MS Word - Temelden Uzmanlığa</u></a>
<a href="#"><u>MS PowerPoint - Temelden Uzmanlığa</u></a>
<a href="#"><u>MS Outlook - Temelden Uzmanlığa</u></a>
<a href="#"><u>İş Hayatında Excel</u></a>

## İçindekiler



Online Eğitimler.....	3
Önsöz .....	10
<b>BÖLÜM 1: CFO ZİHNİYETİ: RAKAMLARI DEĞİL GERÇEĞİ OKUMAK .....</b>	<b>11</b>
Görünen Gerçek ile Gerçek Gerçek Arasındaki Fark .....	11
Bir Hikâye: Kârlı Ama Fakir Şirket .....	12
CFO Ne Yapar? .....	12
CFO'nun Bakış Açısı.....	13
En Büyük Yanılgı: Kâr = Para .....	13
CFO Zihniyeti Nasıl Gelişir? .....	14
Bölümün Sonu: CFO Kararı.....	14
CFO Notu .....	15
<b>BÖLÜM 2: FİNANSAL TABLOLARIN GERÇEK YÜZÜ .....</b>	<b>16</b>
Rakamlar Neden Yeterli Değildir? .....	16
Finansal Tabloların Sınırları .....	16
Gelir Tablosu: Görünen Başarı .....	16
CFO Perspektifi .....	17
Bilanço: Kaynakların Dağılımı.....	17
Nakit Akış Tablosu: Gerçeğin Kendisi .....	18
Üç Tablo Arasındaki İlişki.....	19
Büyüme ve Nakit İlişkisi .....	19
CFO Yaklaşımı .....	20
CFO Notu .....	20
Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi.....	20
<b>BÖLÜM 3: NAKİT AKIŞI YÖNETİMİ.....</b>	<b>22</b>
Şirketi Hayatta Tutan Sistem .....	22
Nakit Neden Bu Kadar Kritik?.....	22

Gerçek Vaka: Hızlı Büyüyen Ama Boğulan Şirket .....	22
Nakit Akışı Nasıl Oluşur? .....	23
1. Operasyonel Nakit Akışı .....	23
2. Yatırım Nakit Akışı .....	24
3. Finansman Nakit Akışı .....	24
İşletme Sermayesi: Nakitin Kilitlendiği Yer .....	24
Nakit Krizinin Belirtileri .....	26
Çözüm Yaklaşımı .....	26
CFO Notu .....	27
Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi .....	27
<b>BÖLÜM 4: KARLILIK VE MARJ ANALİZİ .....</b>	<b>29</b>
Ciro Artarken Kâr Neden Artmaz? .....	29
Karlılık Nedir? .....	29
Net Kâr: Sonuç Ama Tek Başına Yeterli Değil .....	31
En Kritik Kavram: Birim Ekonomi (Unit Economics) .....	31
Gerçek Hikâye: Büyüyen Ama Zarar Eden Şirket .....	32
Marj Düşüşünün Nedenleri .....	32
CFO Yaklaşımı .....	33
Kritik Gerçek .....	33
CFO NOTU .....	34
Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi .....	34
<b>BÖLÜM 5: YATIRIM KARARLARI .....</b>	<b>35</b>
Doğru Yatırım Nedir, Nasıl Seçilir? .....	35
Yatırım Kararı Nedir? .....	35
Paranın Zaman Değeri .....	36
Net Bugünkü Değer (NPV) .....	36
Gerçek Vaka: Kârlı Görünen Ama Değer Yaratmayan Yatırım .....	36
İç Verim Oranı (IRR) .....	37

Gerçek Hikâye: Yanlış Yatırım Kararı .....	37
Geri Ödeme Süresi (Payback Period) .....	38
Yatırım Kararlarında Yapılan Hatalar .....	38
CFO Yaklaşımı .....	39
Duyarlılık Analizi .....	39
CFO NOTU .....	39
Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi .....	40
<b>BÖLÜM 6: SERMAYE MALİYETİ (WACC) .....</b>	<b>41</b>
Şirketin Gerçek Maliyeti Nedir? .....	41
Sermaye Maliyeti Nedir? .....	41
Temel Mantık.....	41
WACC Neden Önemlidir?.....	42
Gerçek Vaka: Yanlış Referans Noktası.....	42
Özsermaye Maliyeti .....	42
Borç Maliyeti .....	43
WACC Hesabı.....	43
Gerçek Hikâye: Yanlış Değerleme.....	44
WACC ve Yatırım Kararı .....	44
Duyarlılık .....	45
CFO Yaklaşımı .....	45
Sonuç.....	45
CFO NOTU .....	45
Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi.....	45
<b>BÖLÜM 7: BÜYÜME VE KARLILIK DENGESİ.....</b>	<b>47</b>
Büyüme mi, Kazanmak mı? .....	47
Büyüme Her Zaman İyi midir? .....	47
Gerçek Vaka: Hızlı Büyüyen Girişim.....	48
Birim Ekonomi ve Büyüme.....	48

Gerçek Hikâye: Büyüme Durduran Karar .....	48
Büyümenin Finansal Bedeli.....	49
Kontrolsüz Büyüme.....	49
Ne Zaman Büyüme? .....	50
Gerçek Vaka: Dengeli Büyüme .....	50
CFO Yaklaşımı .....	51
Sonuç.....	51
CFO NOTU .....	51
Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi.....	51
<b>BÖLÜM 8: FİNANSAL MODELLEME .....</b>	<b>52</b>
Geleceği Sayılarla Kurmak.....	52
Finansal Modelleme Nedir?.....	52
Gerçek Vaka: Plansız Büyüme .....	52
Modelin Temeli: Varsayımlar .....	53
Basit Bir Modelin Yapısı .....	53
Nakit akışı.....	54
CFO Yaklaşımı .....	56
Kritik Gerçek.....	56
Sonuç.....	57
CFO NOTU .....	57
Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi.....	57
<b>BÖLÜM 9: RISK YÖNETİMİ .....</b>	<b>58</b>
Görünmeyen Tehlikeleri Yönetmek.....	58
Risk Nedir? .....	58
Temel Risk Türleri .....	58
Riskler Neden Yönetilmez? .....	61
Gerçek Hikâye: Risk Yönetimi Fark Yaradır .....	62
En Kritik Yaklaşım: Senaryo Düşüncesi .....	62

CFO Yaklaşımı .....	62
CFO NOTU .....	63
Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi .....	63
<b>BÖLÜM 10: BANKALAR VE FİNANSMAN .....</b>	<b>64</b>
Bankalar Bir Şirkete Nasıl Bakar? .....	64
Banka Perspektifi .....	64
Banka Ne İster? .....	64
Gerçek Vaka: Kârlı Ama Kredibilitesi Düşük Şirket .....	65
Bankaların Baktığı Temel Göstergeler .....	65
Gerçek Hikâye: Reddedilen Kredi .....	66
Teminat Gerçeği.....	67
Finansman Türleri .....	67
Yanlış Finansman Seçimi .....	68
CFO Yaklaşımı .....	68
Banka ile İletişim.....	68
CFO NOTU .....	69
Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi .....	69
<b>BÖLÜM 11: CEO VE CFO İLİŞKİSİ .....</b>	<b>70</b>
Şirket İçinde Finansın Gerçek Rolü .....	70
CEO ve CFO: İki Farklı Bakış Açısı.....	70
Gerçek Hikâye: Kontrolsüz Büyüme .....	71
CFO'nun Rolü.....	71
Gerçek Vaka: Doğru Müdahale .....	71
CFO'nun İletişim Dili .....	72
CFO ve CEO Arasında Güven .....	73
CFO Yaklaşımı .....	74
CFO NOTU .....	74
Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi.....	74

BÖLÜM 12: CFO SENARYOLARI .....	75
Zor Kararlar, Gerçek Sonuçlar .....	75
SENARYO 1 .....	75
SENARYO 2 .....	76
SENARYO 3 .....	77
SENARYO 4 .....	77
SENARYO 5 .....	78
SENARYO 6 .....	78
SENARYO 7 .....	79
SENARYO 8 .....	79
SONUÇ.....	80
SON CFO NOTU.....	81
KAPANIŞ.....	81
EKLER: (APPENDIX) .....	82
Hizmetler.....	82
 Online Araçlar .....	82
 Profesyonel Hizmetler .....	82
Online Eğitimler.....	83

## Önsöz

Birçok işletme sahibiyle konuştuğumda benzer cümleleri duyarım:

**“Satışlarımız iyi ama kasada para yok.”**

**“Her yıl kâr ediyoruz ama neden zenginleşmiyoruz?”**

**“Büyüyoruz ama içim hiç rahat değil.”**

Bu cümleler, finansın sadece rakamlardan ibaret olmadığını gösterir. Çünkü finans, bir şirketin aynası değildir; **finans, şirketin kaderidir.**

Bir şirketin başarısı; satış ekibinin performansından, pazarlama bütçesinden ya da operasyonel verimlilikten önce, finansal kararlarının kalitesiyle belirlenir. İşte bu noktada CFO devreye girer.

CFO, sadece bilanço okuyan kişi değildir. CFO, belirsizlik içinde yön bulan, sayıları anlamlandıran ve geleceği bugünden şekillendiren kişidir.

Bu kitap, finansı öğrenmek isteyenler için yazılmadı.

Bu kitap, şirketini yönetmek isteyenler için yazıldı.

- Eğer sadece “kâr” görmek değil, gerçekten “para kazanmak” istiyorsanız...
- Eğer büyürken batmaktan korkuyorsanız...
- Eğer kararlarınızın arkasında sağlam bir finansal akıl oluşturmak istiyorsanız...

Doğru yerdesiniz.

**Kenan Çılman**

# BÖLÜM 1: CFO ZİHNİYETİ: RAKAMLARI DEĞİL GERÇEĞİ OKUMAK

Ali Bey'in şirketi son 5 yıldır sürekli büyüyordu.

Satışlar her yıl artıyor, gelir tablosu her dönem daha iyi görünüyordu.

Muhasebecisi de memnundu:

“Gayet iyi gidiyoruz, kârımız güzel.”

Ama Ali Bey'in hayatı aynı şekilde ilerlemiyordu.

Arabasını değiştirememişti.

Evini zor şartlarda almıştı.

Ve en önemlisi... her ayın sonunda bir stres yaşıyordu:

“Bu ay maaşları ödeyebilecek miyiz?”

Bir gün şunu sordu:

“Biz gerçekten kâr ediyor muyuz?”

Bu soru basit gibi görünür. Ama aslında bu, bir CFO sorusudur.

## Görünen Gerçek ile Gerçek Gerçek Arasındaki Fark

Bir işletmenin finansal tabloları size her zaman gerçeği söylemez.

Daha doğrusu, gerçeğin tamamını söylemez.

Gelir tablosu size şunu söyler:

- Ne kadar satış yaptın
- Ne kadar giderin oldu
- Ne kadar kâr ettin

Ama size şunu söylemez:

- O satışların parasını aldın mı?
- Ne kadarını vadeli sattın?
- Ne kadar stokta paran bağlı?
- Bankaya ne kadar borcun var?

İşte CFO zihniyeti burada devreye girer.

CFO, tabloya bakıp “kâr var” demez.

CFO, şu soruyu sorar:

“Bu kârın kasadaki karşılığı ne?”

### **Bir Hikâye: Kârlı Ama Fakir Şirket**

---

Bir tekstil firması düşünelim.

- Aylık satış: 1.000.000 TL
- Brüt kâr marjı: %30
- Net kâr: 150.000 TL

Kağıt üzerinde mükemmel.

Ama detaylara inelim:

- Müşterilere 90 gün vade veriliyor
- Tedarikçilere 30 gün vade ile ödeme yapılıyor
- Stok süresi: 60 gün

Şimdi gerçek tabloyu görelim.

Şirket satış yapıyor ama parasını 3 ay sonra alıyor.

Ama giderlerini 1 ay içinde ödüyor.

Yani şirket büyüdükçe daha fazla para harcamak zorunda kalıyor.

### **Sonuç?**

Satış arttıkça nakit açığı büyüyor.

Bu durum birçok işletme sahibinin anlamadığı bir paradokstur:

“Şirket büyüdükçe fakirleşiyor.”

İşte CFO zihniyeti bu paradoksu erken fark eder.

### **CFO Ne Yapar?**

---

CFO'nun işi sadece raporlamak değildir.

CFO'nun işi, karar vermektir.

Bir CFO şu soruları sürekli sorar:

- Bu satış gerçekten değer yaratıyor mu?
- Bu büyüme sürdürülebilir mi?
- Bu yatırımın geri dönüşü ne olacak?
- Nakit akışımız bu tempoyu kaldırabilir mi?

Bir muhasebeci geçmişini kaydeder.

Bir CFO geleceği yönetir.

### CFO'nun Bakış Açısı

---

Aynı şirkete iki kişi bakar:

Birincisi şöyle der:

“Bu yıl kârımız %20 arttı.”

İkincisi şöyle der:

“Nakit akışımız negatif, bu sürdürülebilir değil.”

İkinci kişi CFO'dur.

Çünkü CFO için önemli olan şu değildir:

“Kâr var mı?”

Önemli olan şudur:

“Bu şirket ayakta kalabilir mi?”

### En Büyük Yanılgı: Kâr = Para

---

Birçok işletme sahibinin yaptığı en büyük hata budur.

Kâr, muhasebe kavramıdır.

Nakit ise gerçekliktir.

Bir şirket kârlı olabilir ama iflas edebilir.

Ama nakdi olan bir şirket, kârlı olmasa bile ayakta kalabilir.

Bu yüzden CFO'nun ilk prensibi şudur:

“Kâr değil, nakit hayatta tutar.”

## Bir Mini Senaryo

İki şirket düşünelim:

### Şirket A:

- Kâr: 500.000 TL
- Nakit: 0 TL

### Şirket B:

- Kâr: 0 TL
- Nakit: 500.000 TL

Hangisi daha güçlü?

Çoğu kişi A der.

Ama CFO B der.

Çünkü A maaş ödeyemez.

B ise ayakta kalır.

## CFO Zihniyeti Nasıl Gelişir?

---

CFO olmak için finans bilmek yetmez.

Doğru soruları sormak gerekir.

Örneğin:

Yanlış soru:

“Bu ay ne kadar satış yaptık?”

Doğru soru:

“Bu satışların ne kadarı nakde dönüştü?”

Yanlış soru:

“Kârımız ne kadar?”

Doğru soru:

“Nakit pozisyonumuz ne durumda?”

## Bölümün Sonu: CFO Kararı

---

Ali Bey'in şirketine geri dönelim.

Yaptığımız analiz sonucunda gerçek ortaya çıktı:

- Şirket kârlıydı
- Ama nakit üretmiyordu

Çözüm neydi?

- Vadeleri kısaltmak
- Stok süresini düşürmek
- Gerekirse satış hızını yavaşlatmak

Evet, doğru duydunuz.

CFO bazen büyümeyi yavaşlatır.

Çünkü kontrolsüz büyüme, en hızlı batış şeklidir.

### CFO Notu

---

Bir CFO'nun en önemli görevi şirketi büyütmek değildir.

Şirketi **hayatta tutmaktır**.

## BÖLÜM 2: FİNANSAL TABLOLARIN GERÇEK YÜZÜ

### Rakamlar Neden Yeterli Değildir?

Bir üretim şirketinin sahibi olan Mehmet Bey, her ay finansal tablolarını düzenli olarak incelemektedir. Gelir tablosu incelendiğinde tablo oldukça olumlu görünmektedir:

- Satışlar artmaktadır
- Giderler kontrol altındadır
- Net kâr yükselmektedir

İlk bakışta şirket sağlıklı bir büyüme içerisindedir.

Ancak sahadaki gerçeklik farklıdır.

Banka kredi limitleri dolmuş, tedarikçiler ödeme konusunda baskı oluşturmaya başlamış, kısa vadeli yükümlülükler şirket üzerinde ciddi bir stres yaratmıştır.

Bu noktada ortaya çıkan temel soru şudur:

**“Finansal tablolar olumlu görünmesine rağmen, şirket neden zorlanmaktadır?”**

Bu sorunun cevabı, finansal tabloların doğasını anlamaktan geçmektedir.

### Finansal Tabloların Sınırları

Finansal tablolar gerçeği yansıtır; ancak bu yansıma eksiktir.

Gelir tablosu, bilanço ve nakit akış tablosu birlikte değerlendirildiğinde anlam kazanır. Bu üç tablo, şirketin finansal durumunun farklı boyutlarını temsil eder. Ancak çoğu zaman bu tablolar birbirinden bağımsız şekilde yorumlanır.

Oysa CFO yaklaşımında bu üçlü yapı, tek bir bütün olarak ele alınır.

### Gelir Tablosu: Görünen Başarı

Gelir tablosu, şirket performansının en hızlı ve en kolay yorumlanan göstergesidir. Satış artışı ve kârlılık, genellikle başarı ile eşleştirilir.

Ancak gelir tablosu önemli bir sınırlamaya sahiptir:

Gelir tablosu nakdi değil, muhasebe kayıtlarını gösterir.

### **Örnek Vaka: Kârlı Ama Nakit Üretmeyen Şirket**

Bir e-ticaret şirketi yoğun bir kampanya dönemi geçirmiştir:

- Toplam satış: 5.000.000 TL
- Maliyet: 3.500.000 TL
- Brüt kâr: 1.500.000 TL

Bu tablo güçlü bir performansa işaret etmektedir.

Ancak operasyonel detaylar incelendiğinde farklı bir gerçek ortaya çıkar:

- Satışların büyük bölümü taksitli yapılmıştır
- Tahsilatlar ortalama 45 gün sonra gerçekleşmektedir
- Stok alımları peşin finanse edilmiştir

Sonuç olarak, satış yapılmış olmasına rağmen nakit girişleri gecikmiş, buna karşın nakit çıkışları hemen gerçekleşmiştir.

Bu durum, gelir tablosunda görülen kârlılığa rağmen ciddi bir nakit açığına yol açmıştır.

### **CFO Perspektifi**

---

Finansal analizde temel yaklaşım, sadece kârlılığı değil, kârlılığın nakde dönüşümünü incelemektir.

Bu doğrultuda kritik soru şudur:

“Oluşan kârın nakit karşılığı nedir?”

### **Bilanço: Kaynakların Dağılımı**

---

Bilanço, belirli bir tarihte şirketin varlık ve yükümlülük yapısını gösterir.

Standart yaklaşımda bilanço şu şekilde yorumlanır:

- Varlıklar = Kaynaklar

Ancak CFO yaklaşımı farklıdır. Bu yaklaşımda bilanço şu sorular üzerinden okunur:

- Nakit varlıklar ne düzeydedir?
- Alacaklar ne kadar sürede tahsil edilmektedir?
- Stoklar ne kadar süreyle elde tutulmaktadır?
- Borçların vade yapısı nasıldır?

### **Örnek Vaka: Stokta Kilitli Sermaye**

Bir üretim şirketinde aşağıdaki yapı gözlemlenmektedir:

- Stok: 10.000.000 TL
- Nakit: 500.000 TL

İlk bakışta şirket yüksek varlık seviyesine sahiptir.

Ancak detaylı analizde şu gerçek ortaya çıkar:

Stoklar henüz satılmamıştır. Satılsa dahi tahsilat süresi dikkate alındığında, bu varlıkların kısa vadede nakde dönüşmesi mümkün değildir.

Bu nedenle stok, muhasebe açısından varlık olsa da, finansal yönetim açısından “bağlı sermaye” niteliği taşır.

### **Nakit Akış Tablosu: Gerçeğin Kendisi**

---

Nakit akış tablosu, şirketin gerçek finansal durumunu en net şekilde ortaya koyan tablodur.

Bu tabloda:

- Nakit girişleri
- Nakit çıkışları
- Finansman etkileri

açık şekilde izlenebilir.

### **Gerçek Vaka: Kârlı Ama Nakit Krizinde Şirket**

Bir lojistik firması:

- Kârlıdır
- Operasyonel olarak büyümektedir

- Yatırımlarını artırmaktadır

Ancak bir noktada çalışan maaşları ödenememiştir.

Detaylı analizde:

- Yatırımların büyük bölümü kredi ile finanse edilmiştir
- Nakit girişleri düzensizdir
- Borç geri ödeme takvimi yoğunlaşmıştır

Bu durum, şirketin kârlı olmasına rağmen likidite krizi yaşamasına neden olmuştur.

### **Temel İlke**

Nakit akışını yönetemeyen bir işletme, finansal olarak sürdürülebilir değildir.

### **Üç Tablo Arasındaki İlişki**

---

Bir satış işlemi finansal tablolara farklı şekillerde yansır:

1. Gelir tablosunda gelir olarak yer alır
2. Bilançoda alacak olarak görünür
3. Nakit akışında henüz yer almaz

Bu üçlü yapı birlikte analiz edilmeden yapılan değerlendirmeler eksik kalır.

### **Büyüme ve Nakit İlişkisi**

---

Yaygın bir yanlış varsayım, satış artışının her zaman olumlu olduğu yönündedir.

Ancak satış artışı beraberinde şu etkileri getirir:

- Stok ihtiyacı artar
- Alacaklar büyür
- Finansman ihtiyacı yükselir

Bu nedenle kontrolsüz büyüme, nakit dengesini bozabilir.

### **Mini Senaryo**

Bir işletmenin aylık satışları 1.000.000 TL'den 1.500.000 TL'ye çıkmıştır.

Bu artış:

- Daha fazla üretim
- Daha fazla stok
- Daha fazla finansman

gerektirmektedir.

Eğer bu süreç doğru yönetilmezse, satış artışı finansal baskıya dönüşebilir.

## CFO Yaklaşımı

---

Finansal tablolar, sadece sonuçları değil, riskleri de analiz etmek için kullanılır.

Bu kapsamda CFO yaklaşımı şu unsurları içerir:

- Kârlılığın kalitesi
- Nakit üretim kapasitesi
- Büyümenin sürdürülebilirliği

## Sonuç

Finansal tablolar, doğru yorumlandığında güçlü bir yönetim aracıdır. Ancak tek başına yorumlandığında yanıltıcı olabilir.

Bu nedenle analiz sürecinde:

- Gelir tablosu
- Bilanço
- Nakit akış tablosu

birlikte ele alınmalıdır.

## CFO Notu

---

Finansal tabloların amacı sadece geçmişi göstermek değildir.

Doğru analiz edildiğinde geleceğe ilişkin en güçlü sinyalleri verir.

## Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi

---

Finansal yönetimde kritik kararlar aşağıdaki sorulara verilen cevaplara dayanır:

- Kârlılık nakde dönüşüyor mu?
- Varlıklar etkin kullanılıyor mu?

- Büyüme finansal olarak sürdürülebilir mi?

Bu sorulara net cevap verilemediği sürece, finansal tabloların sağladığı bilgi eksik kalır.

## BÖLÜM 3: NAKİT AKIŞI YÖNETİMİ

### Şirketi Hayatta Tutan Sistem

Bir şirketin finansal başarısı çoğu zaman yanlış ölçülür.

Satış büyümesi başarı olarak kabul edilir.

Kârlılık güçlü bir performans göstergesi olarak görülür.

Ancak bu göstergelerin hiçbiri, tek başına şirketin hayatta kalıp kalamayacağını belirlemez.

Şirketleri ayakta tutan tek unsur vardır:

**Nakit.**

### Nakit Neden Bu Kadar Kritik?

Nakit, işletmenin oksijenidir.

- Maaşlar nakitle ödenir
- Tedarikçiler nakit ister
- Bankalar geri ödemeyi nakit olarak talep eder

Hiçbir çalışan, “kârlı bir şirketin çalışanıyım” diyerek maaşını beklemez.

Hiçbir tedarikçi, “gelir tablosu güçlü” olduğu için sevkiyata devam etmez.

Bu nedenle finansal yönetimde temel gerçek şudur:

Nakit yoksa, şirket yoktur.

### Gerçek Vaka: Hızlı Büyüyen Ama Boğulan Şirket

Bir dağıtım şirketi, agresif büyüme stratejisi uygulamıştır.

- Yeni bayiler açılmış
- Satış hacmi hızla artmış
- Pazar payı genişlemiştir

İlk yılın sonunda sonuçlar etkileyicidir:

- Satışlar %70 artmıştır
- Gelir tablosu güçlüdür

Ancak ikinci yılın ortasında şirket ciddi bir kriz yaşamıştır.

Sebeup, finansal tabloların yüzeyinde değil, nakit akışında gizlidir:

- Bayilere uzun vadeli satış yapılmıştır
- Tahsilatlar gecikmiştir
- Buna karşılık tedarikçilere kısa vadede ödeme yapılmıştır

Satış arttıkça, finansman ihtiyacı büyümüştür.

Şirket büyürken nakit kaybetmiştir.

Sonuç olarak:

- Kredi limitleri dolmuş
- Nakit sıkışıklığı başlamış
- Operasyon yavaşlamıştır

Bu durum, kontrolsüz büyümenin en tipik sonucudur.

## Nakit Akışı Nasıl Oluşur?

---

Bir işletmede nakit akışı üç ana kaynaktan oluşur:

1. **Operasyonel faaliyetler**
2. **Yatırım faaliyetleri**
3. **Finansman faaliyetleri**

### 1. Operasyonel Nakit Akışı

---

Şirketin ana faaliyetlerinden elde ettiği nakittir.

- Müşteri tahsilatları
- Tedarikçi ödemeleri
- Maaşlar
- Giderler

Bu alan, işletmenin gerçek performansını gösterir.

## 2. Yatırım Nakit Akışı

---

Şirketin yaptığı yatırımlardan kaynaklanan nakit hareketleridir.

- Makine alımları
- Araç yatırımları
- Teknoloji yatırımları

Bu kalem genellikle negatif olur, çünkü yatırım yapılmaktadır.

## 3. Finansman Nakit Akışı

---

Şirketin dış kaynak kullanımı ile ilgilidir:

- Banka kredileri
- Kredi geri ödemeleri
- Sermaye artışları

### **Kritik Ayrım: Kârlılık vs Nakit**

Bir şirketin kârlı olması, nakit ürettiği anlamına gelmez.

### **Örnek**

Bir firma:

- Net kâr: 1.000.000 TL

Ancak:

- Alacaklar: +800.000 TL artmış
- Stoklar: +500.000 TL artmış

Bu durumda:

- Nakit aslında azalmıştır

Bu durum çoğu zaman fark edilmez.

### **İşletme Sermayesi: Nakitin Kilitlendiği Yer**

---

İşletme sermayesi, nakit yönetiminin merkezidir.

Formül basittir:

**İşletme Sermayesi = Alacaklar + Stoklar - Borçlar**

### Örnek Vaka

Bir şirket:

- Alacaklar: 2.000.000 TL
- Stoklar: 1.500.000 TL
- Borçlar: 1.000.000 TL

İşletme sermayesi: 2.500.000 TL

Bu ne demektir?

Şirketin 2.5 milyon TL'si operasyon içinde kilitlidir.

### En Büyük Tehlike: Tahsilat Süresi

Birçok işletmenin battığı yer burasıdır.

Satış yapılır, ancak tahsilat gecikir.

### Gerçek Hikâye

Bir inşaat tedarik firması:

- Büyük projelere malzeme sağlamaktadır
- Satış hacmi yüksektir

Ancak:

- Tahsilat süresi 120 gündür
- Tedarikçi ödemeleri 30 gündür

Bu durumda şirket:

- 90 gün boyunca finansman sağlamak zorundadır

Bu finansman genellikle banka kredisi ile karşılanır.

Faiz yükü arttıkça kârlılık düşer.

Bir noktadan sonra şirket:

- Kârlı görünmesine rağmen zarar etmeye başlar

## CFO Yaklaşımı: Nakit Döngüsü

CFO bakış açısında kritik metriklerden biri:

### Nakit Dönüş Süresi (Cash Conversion Cycle)

Bu süre şunu gösterir:

“Bir ürünün satın alınmasından, nakde dönüşmesine kadar geçen süre”

Bu süre ne kadar uzunsa:

- Nakit ihtiyacı o kadar büyür

### Mini Senaryo

Bir işletme:

- Stok süresi: 60 gün
- Tahsilat süresi: 90 gün
- Ödeme süresi: 30 gün

Nakit dönüş süresi:

$$60 + 90 - 30 = 120 \text{ gün}$$

Bu ne demektir?

Şirket 120 gün boyunca kendi cebinden finansman sağlamaktadır.

### Nakit Krizinin Belirtileri

---

Bir işletmede aşağıdaki durumlar gözlemleniyorsa, nakit riski oluşmuştur:

- Sürekli kredi kullanımı
- Çeklerin çevrilmesi
- Tedarikçi baskısı
- Maaş ödemelerinde gecikme

Bu belirtiler genellikle geç fark edilir.

### Çözüm Yaklaşımı

---

Nakit akışını iyileştirmek için üç temel alan vardır:

## 1. Tahsilat Sürelerini Kısaltmak

- Peşin satış teşvikleri
- Erken ödeme indirimleri
- Riskli müşteriler için limit belirleme

## 2. Stok Yönetimini Optimize Etmek

- Gereksiz stok birikimini önlemek
- Talep tahminini iyileştirmek

## 3. Ödeme Sürelerini Yönetmek

- Tedarikçilerle vade pazarlığı
- Nakit çıkışlarını planlamak

### Kritik Gerçek

Birçok işletme şu hatayı yapar:

“Satış arttıkça sorunlar çözülür.”

Oysa doğru yaklaşım şudur:

“Nakit yönetimi yapılmadan büyüme sürdürülemez.”

### Sonuç

Nakit akışı yönetimi, finansal yönetimin merkezinde yer alır.

Kârlılık önemlidir, ancak sürdürülebilirlik nakit ile sağlanır.

### CFO Notu

---

Nakit akışı bir sonuç değil, yönetilmesi gereken bir süreçtir.

### Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi

---

Nakit yönetimi kapsamında aşağıdaki soruların net şekilde cevaplanması gerekir:

- Tahsilat süresi kontrol altında mı?
- Stok seviyesi optimum mu?
- Finansman ihtiyacı sürdürülebilir mi?

Bu soruların cevabı, şirketin finansal sağlığını belirler.

## BÖLÜM 4: KARLILIK VE MARJ ANALİZİ

### Ciro Artarken Kâr Neden Artmaz?

Bir gıda üretim şirketi son iki yıldır hızlı bir büyüme süreci yaşamaktadır.

- Satış hacmi sürekli artmaktadır
- Yeni müşteriler kazanılmıştır
- Ürün gamı genişlemiştir

Yönetim açısından bakıldığında tablo oldukça olumlu görünmektedir.

Ancak yıl sonu finansal sonuçları incelendiğinde beklenmeyen bir durum ortaya çıkmıştır:

Kârlılık artmamış, hatta bazı dönemlerde gerilemiştir.

Bu durum ilk bakışta çelişkili görünür.

- Satış artıyorsa, kârın da artması beklenir.
- Ancak finansal gerçeklik çoğu zaman bu kadar basit değildir.

### Karlılık Nedir?

Karlılık, sadece elde edilen kâr tutarı değildir.

Karlılık, elde edilen gelirin ne kadarının kâra dönüştüğünü ifade eder.

Bu nedenle CFO yaklaşımında mutlak kâr kadar, marjlar da önemlidir.

### Temel Marj Türleri

Bir işletmenin performansı üç ana marj üzerinden değerlendirilir:

- Brüt kâr marjı
- Faaliyet kâr marjı
- Net kâr marjı

Bu marjlar, şirketin farklı katmanlardaki verimliliğini gösterir.

### Brüt Kâr Marjı: Temel Sağlık Göstergesi

Brüt kâr marjı, satışlardan direkt maliyetlerin çıkarılmasıyla hesaplanır.

Bu marj, ürünün veya hizmetin temel kârlılığını gösterir.

### Örnek

- Satış: 1.000.000 TL
- Maliyet: 700.000 TL
- Brüt kâr: 300.000 TL
- Brüt kâr marjı: %30

Bu oran, ürünün temel seviyede ne kadar değer yarattığını gösterir.

### Gerçek Vaka: Fiyat Rekabetinin Bedeli

Bir tekstil firması, rekabetin yoğun olduğu bir pazarda fiyatlarını düşürmüştür.

Sonuç:

- Satış hacmi artmıştır
- Müşteri sayısı yükselmiştir

Ancak:

- Brüt kâr marjı %35'ten %22'ye düşmüştür

Toplam satış artmasına rağmen, kârlılık baskı altına girmiştir.

Bu durum, sık karşılaşılan bir hatayı ortaya koyar:

“Ciro artışı, her zaman değer yaratmaz.”

### Faaliyet Kârı: Operasyonel Gerçek

Faaliyet kârı, şirketin operasyonel verimliliğini gösterir.

Bu aşamada:

- Personel giderleri
- Pazarlama giderleri
- Genel yönetim giderleri

devreye girer.

### Örnek Vaka

Bir teknoloji şirketi, agresif büyüme stratejisi kapsamında:

- Reklam bütçesini artırmıştır
- Satış ekibini genişletmiştir

Satışlar artmıştır.

Ancak aynı dönemde:

- Pazarlama giderleri %80 artmıştır
- Personel maliyetleri yükselmiştir

Sonuç olarak faaliyet kârı düşmüştür.

Bu durum, büyümenin maliyetinin doğru hesaplanmadığını gösterir.

### **Net Kâr: Sonuç Ama Tek Başına Yeterli Değil**

---

Net kâr, tüm gelir ve giderlerin sonucudur.

Ancak CFO yaklaşımında net kâr tek başına yeterli değildir.

Çünkü:

- Finansman giderleri etkiler
- Vergi yapısı etkiler
- Tek seferlik gelir/giderler etkiler

Bu nedenle net kâr, detaylı analiz gerektirir.

### **En Kritik Kavram: Birim Ekonomi (Unit Economics)**

---

CFO bakış açısında en önemli analizlerden biri, birim bazlı kârlılıktır.

#### **Örnek**

Bir ürün:

- Satış fiyatı: 100 TL
- Maliyet: 70 TL
- Brüt kâr: 30 TL

İlk bakışta ürün kârlıdır.

Ancak:

- Pazarlama maliyeti: 20 TL
- Operasyon maliyeti: 15 TL

Toplam maliyet: 105 TL

Sonuç:

Ürün aslında zarar etmektedir.

### **Gerçek Hikâye: Büyüyen Ama Zarar Eden Şirket**

---

Bir e-ticaret şirketi hızla büyümüştür.

- Satışlar artmıştır
- Sipariş sayısı yükselmiştir

Ancak detaylı analizde:

- Her satış başına zarar edildiği görülmüştür

Bu zarar:

- Reklam maliyetleri
- Lojistik giderler
- İade oranları

nedeniyle oluşmaktadır.

Şirket büyüdükçe zarar büyümüştür.

Bu durum şu gerçeği ortaya koyar:

“Zarar eden bir modeli büyütme, zararı büyütme.”

### **Marj Düşüşünün Nedenleri**

---

Bir işletmede marjların düşmesinin başlıca sebepleri şunlardır:

- Fiyat rekabeti
- Maliyet artışı
- Verimsiz operasyonlar

- Yanlış müşteri segmenti
- Kontrolsüz büyüme

### Mini Senaryo

Bir firma:

- Satışlarını %50 artırmıştır

Ancak:

- Maliyetler %70 artmıştır

Bu durumda:

- Marjlar düşer
- Kârlılık azalır

### CFO Yaklaşımı

---

Karlılık analizi şu sorular üzerinden yapılır:

- Hangi ürünler gerçekten kârlı?
- Hangi müşteriler zarar ettiriyor?
- Hangi kanallar daha verimli?

Bu analiz yapılmadan büyüme stratejisi oluşturulamaz.

### Kritik Gerçek

---

Birçok işletme şu hatayı yapar:

“Satış artarsa kâr artar.”

Ancak doğru yaklaşım şudur:

“Kârlı satış artarsa değer oluşur.”

### Sonuç

Karlılık analizi, sadece finansal sonuçları değil, iş modelinin sürdürülebilirliğini gösterir.

Marjlar, işletmenin sağlığını ölçen en önemli göstergelerden biridir.

## CFO NOTU

---

Ciro büyümesi, kontrol edilmediğinde kârlılığı yok edebilir.

### Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi

---

Karlılık yönetimi kapsamında aşağıdaki sorular kritik öneme sahiptir:

- Ürün bazında kârlılık nedir?
- Müşteri bazında kârlılık analiz ediliyor mu?
- Marjlar sürdürülebilir mi?

Bu soruların cevapları, işletmenin uzun vadeli başarısını belirler.

## BÖLÜM 5: YATIRIM KARARLARI

### Doğru Yatırım Nedir, Nasıl Seçilir?

Bir sanayi şirketi, üretim kapasitesini artırmak amacıyla yeni bir makine yatırımı planlamaktadır.

Makinenin maliyeti yüksektir. Ancak satış ekibi oldukça iyimserdir:

“Talep çok yüksek, bu yatırımı yaparsak satışları rahatlıkla artırırız.”

Yönetim, bu görüş doğrultusunda yatırım kararı alır.

Makine satın alınır. Üretim kapasitesi artar.

Ancak bir yıl sonra beklenen tablo oluşmaz:

- Talep beklenen seviyeye ulaşmaz
- Kapasitenin önemli bir kısmı atıl kalır
- Finansman maliyetleri artar

Şirket, yaptığı yatırımın finansal yükünü taşımakta zorlanır.

Bu durum, yatırım kararlarının sadece “beklentilerle” alınmasının ne kadar riskli olduğunu gösterir.

### Yatırım Kararı Nedir?

Yatırım kararı, bugünkü bir kaynağın gelecekteki getiriler için kullanılmasıdır.

Ancak burada kritik bir unsur vardır:

#### **Belirsizlik.**

Gelecek hiçbir zaman kesin değildir.

Bu nedenle yatırım kararları, varsayımlar üzerine kurulur.

CFO yaklaşımı, bu varsayımları sistematik şekilde analiz etmeye dayanır.

#### **En Temel Soru**

Her yatırım için sorulması gereken temel soru şudur:

“Bu yatırım, alternatiflerine göre daha fazla değer yaratıyor mu?”

## Paranın Zaman Değeri

---

Finansal kararların temelinde yer alan en önemli kavramlardan biri paranın zaman değeridir.

Bugünkü 1 TL, gelecekteki 1 TL'den daha değerlidir.

Çünkü:

- Enflasyon etkisi
- Alternatif yatırım fırsatları
- Risk faktörü

bu değeri değiştirir.

## Net Bugünkü Değer (NPV)

---

NPV, bir yatırımın gelecekte yaratacağı nakit akışlarının bugünkü değerini hesaplar.

### Örnek

Bir yatırım:

- İlk yatırım: 1.000.000 TL
- 5 yıl boyunca her yıl 300.000 TL nakit akışı

Basit bakış açısı:

Toplam gelir: 1.500.000 TL

Kâr var gibi görünür.

Ancak CFO yaklaşımında bu yeterli değildir.

Gelecekteki nakit akışları bugüne indirgenir.

Eğer indirgenmiş değer:

- 1.000.000 TL'den büyükse → yatırım yapılabilir
- Küçükse → yatırım değersizdir

## Gerçek Vaka: Kârlı Görünen Ama Değer Yaratmayan Yatırım

---

Bir perakende zinciri yeni bir mağaza açmıştır.

- Beklenen satış: yüksek
- Kârlılık: olumlu görünmektedir

Ancak analizde:

- Kira maliyetleri yüksektir
- İlk yatırım maliyeti büyüktür
- Nakit akışları düzensizdir

NPV hesaplandığında sonuç negatiftir.

Bu, yatırımın muhasebe kârı üretse bile değer yaratmadığını gösterir.

### İç Verim Oranı (IRR)

---

IRR, yatırımın getiri oranını ifade eder.

Bu oran, yatırımın kendi iç getiri performansını gösterir.

### Örnek

Bir yatırımın IRR'si %18 ise:

Bu yatırım yıllık %18 getiri sağlamaktadır.

Ancak bu tek başına yeterli değildir.

Bu oran, sermaye maliyeti ile karşılaştırılmalıdır.

### Kritik Nokta: Karşılaştırma

Eğer:

- $IRR > \text{Sermaye maliyeti} \rightarrow$  yatırım kabul edilir
- $IRR < \text{Sermaye maliyeti} \rightarrow$  yatırım reddedilir

### Gerçek Hikâye: Yanlış Yatırım Kararı

---

Bir lojistik firması, yeni araç yatırımı yapmıştır.

- IRR: %15

Yönetim bu oranı yeterli görmüştür.

Ancak:

- Şirketin sermaye maliyeti %25'tir

Bu durumda yatırım:

- Getiri sağlıyor gibi görünse de
- Aslında değer yok etmektedir

Bu hata, birçok işletmede yaygın olarak görülür.

### **Geri Ödeme Süresi (Payback Period)**

---

Geri ödeme süresi, yapılan yatırımın ne kadar sürede kendini amorti ettiğini gösterir.

#### **Örnek**

- Yatırım: 1.000.000 TL
- Yıllık nakit akışı: 250.000 TL

Geri ödeme süresi: 4 yıl

Bu yöntem basit ve anlaşılırdır.

Ancak önemli bir eksikliği vardır:

- Paranın zaman değerini dikkate almaz
- 4 yıldan sonraki getirileri göz ardı eder

Bu nedenle tek başına kullanılmamalıdır.

### **Yatırım Kararlarında Yapılan Hatalar**

---

Birçok işletmede şu hatalar gözlemlenir:

- Aşırı iyimser tahminler
- Risklerin göz ardı edilmesi
- Alternatiflerin değerlendirilmemesi
- Nakit akışı yerine kâra odaklanması

#### **Mini Senaryo**

İki yatırım seçeneği:

**Yatırım A:**

- Düşük risk
- Stabil nakit akışı

#### **Yatırım B:**

- Yüksek risk
- Yüksek potansiyel

CFO yaklaşımı, sadece getiriye değil riski de değerlendirir.

### **CFO Yaklaşımı**

---

Yatırım analizi şu unsurları içerir:

- Nakit akışı projeksiyonu
- Risk analizi
- Duyarlılık analizi
- Senaryo çalışmaları

### **Duyarlılık Analizi**

---

Bir yatırımın farklı koşullarda nasıl performans göstereceğini analiz eder.

#### **Örnek**

Satışlar %20 düşerse:

- NPV ne olur?

Maliyetler %15 artarsa:

- IRR nasıl etkilenir?

Bu analizler yapılmadan alınan kararlar eksik kalır.

#### **Sonuç**

Yatırım kararları, şirketin geleceğini belirler.

Yanlış bir yatırım, yıllarca sürecektir finansal baskıya yol açabilir.

### **CFO NOTU**

---

Kârlı görünen her yatırım, değer yaratmaz.

## Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi

---

Yatırım kararlarında şu sorular kritik öneme sahiptir:

- Bu yatırım gerçekten değer yaratıyor mu?
- Riskler doğru analiz edildi mi?
- Alternatif kullanım senaryoları değerlendirildi mi?

Bu soruların cevapları, doğru yatırım kararlarının temelini oluşturur.

## BÖLÜM 6: SERMAYE MALİYETİ (WACC)

### Şirketin Gerçek Maliyeti Nedir?

Bir üretim şirketi, yeni bir fabrika yatırımı planlamaktadır.

Yatırımın detaylı analizi yapılır:

- Beklenen getiri oranı: %22
- Nakit akışları olumlu
- Pazar büyüme potansiyeli güçlü

Yönetim yatırım kararını hızlı şekilde onaylar.

“%22 getiri oldukça iyi.”

Ancak birkaç yıl sonra yatırım beklendiği performansı göstermez.

Sebebi, tahminlerde değil...

kullanılan varsayımlardan birinde saklıdır.

Şirketin gerçek sermaye maliyeti %28'dir.

Yani yatırım, aslında başından itibaren değer yok etmektedir.

### Sermaye Maliyeti Nedir?

Sermaye maliyeti, bir şirketin finansman sağlamak için katlandığı gerçek maliyettir.

Bu maliyet iki temel kaynaktan oluşur:

- Özsermaye
- Borç

Bu iki kaynağın ağırlıklı ortalaması ise WACC olarak adlandırılır.

### Temel Mantık

Bir şirketin kullandığı her finansman kaynağının bir maliyeti vardır.

- Banka kredisi kullanılıyorsa → faiz ödenir
- Özsermaye kullanılıyorsa → yatırımcı getiri bekler

Bu nedenle sermaye “ücretsiz” değildir.

## WACC Neden Önemlidir?

---

WACC, bir şirket için “eşik getiri oranıdır”.

Başka bir ifadeyle:

Bir yatırımın kabul edilebilmesi için, getirisinin WACC’ın üzerinde olması gerekir.

## Gerçek Vaka: Yanlış Referans Noktası

---

Bir perakende şirketi yatırım kararlarında sadece banka faiz oranını dikkate almaktadır.

- Kredi faizi: %20

Bu nedenle %22 getiri sağlayan yatırımlar kabul edilmektedir.

Ancak göz ardı edilen önemli bir unsur vardır:

Özsermaye maliyeti.

Yatırımcılar aslında %30 getiri beklentisine sahiptir.

Bu durumda:

- Gerçek sermaye maliyeti %25 civarındadır

%22 getiri sağlayan yatırım, bu maliyetin altında kalmaktadır.

Sonuç:

Şirket büyümekte, ancak değer yaratmamaktadır.

## Özsermaye Maliyeti

---

Özsermaye maliyeti, yatırımcıların şirkete koyduğu sermaye karşılığında beklediği getiridir.

Bu maliyet çoğu zaman göz ardı edilir.

Çünkü:

- Nakit çıkışı yaratmaz
- Muhasebede görünmez

Ancak finansal açıdan en kritik maliyetlerden biridir.

## Örnek

Bir yatırımcı, parasını şu alternatiflerde değerlendirebilir:

- Devlet tahvili
- Borsa
- Başka bir şirket

Eğer bir şirkete yatırım yapıyorsa, bu alternatiflerin üzerinde bir getiri bekler.

Bu beklenti, özsermaye maliyetini oluşturur.

## Borç Maliyeti

---

Borç maliyeti, şirketin kredi kullanımını karşılığında ödediği faizdir.

Bu maliyet daha görünürdür.

Ancak önemli bir avantajı vardır:

- Vergi avantajı sağlar

Faiz giderleri vergiden düşülebilir.

Bu nedenle borç maliyeti, vergi sonrası hesaplanır.

## WACC Hesabı

---

WACC, özsermaye ve borç maliyetlerinin ağırlıklı ortalamasıdır.

## Örnek

Bir şirketin finansal yapısı:

- %60 özsermaye
- %40 borç

Maliyetler:

- Özsermaye maliyeti: %30
- Borç maliyeti (vergi sonrası): %15

WACC:

$$(%60 \times \%30) + (%40 \times \%15) = \%24$$

Bu ne demektir?

Şirketin yaptığı her yatırım en az %24 getiri sağlamalıdır.

### **Kritik Gerçek**

Birçok işletme şu hatayı yapar:

“Sermaye maliyeti düşük kabul edilir.”

Bu hata, yanlış yatırım kararlarına yol açar.

### **Türkiye Gerçeği**

Yüksek enflasyon ve risk ortamında:

- Özsermaye maliyeti yüksektir
- Risk primi artmıştır
- Finansman maliyetleri dalgalıdır

Bu nedenle sermaye maliyeti doğru hesaplanmadığında, analizler yanıltıcı olur.

### **Gerçek Hikâye: Yanlış Değerleme**

---

Bir girişim şirketi yatırım almak istemektedir.

Yapılan değerlendirme:

- Beklenen büyüme: yüksek
- Karlılık projeksiyonları güçlü

Ancak kullanılan iskonto oranı düşüktür.

Sonuç:

- Şirket değeri olduğundan yüksek hesaplanır

Yatırımcılar bu durumu fark eder ve yatırım süreci başarısız olur.

### **WACC ve Yatırım Kararı**

---

Bir yatırımın değerlendirilmesinde WACC kritik bir referanstır.

### **Senaryo**

- Yatırım getirisi: %20

- WACC: %25

Bu durumda yatırım:

- Kârlı gibi görünse de
- Değer yok etmektedir

## Duyarlılık

---

WACC küçük değişimlere karşı oldukça hassastır.

## Örnek

- WACC: %20 → NPV pozitif
- WACC: %25 → NPV negatif

Bu nedenle doğru hesaplama büyük önem taşır.

## CFO Yaklaşımı

---

Sermaye maliyeti analizinde şu unsurlar dikkate alınır:

- Piyasa koşulları
- Risk primi
- Şirketin borçluluk yapısı
- Sektör dinamikleri

## Sonuç

---

Sermaye maliyeti, finansal kararların temelini oluşturur.

Yanlış hesaplanan bir WACC, tüm yatırım analizlerini geçersiz hale getirebilir.

## CFO NOTU

---

Sermaye ücretsiz değildir.

Her kaynak, bir getiri beklentisi taşır.

## Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi

---

Sermaye maliyeti değerlendirilirken şu sorular önemlidir:

- Şirketin gerçek finansman maliyeti nedir?
- Riskler doğru yansıtılıyor mu?

- Yatırımlar bu maliyetin üzerinde getiri sağlıyor mu?

Bu soruların doğru cevaplanması, değer yaratımının temelidir.

## BÖLÜM 7: BÜYÜME VE KARLILIK DENGESİ

### Büyüme mi, Kazanmak mı?

Bir teknoloji girişimi, kısa sürede pazarda önemli bir yer edinmiştir.

- Kullanıcı sayısı hızla artmaktadır
- Satış hacmi büyümektedir
- Marka bilinirliği yükselmektedir

Yatırımcılar memnundur. Yönetim agresif bir büyüme stratejisi izlemektedir.

Ancak şirketin finansal tabloları incelendiğinde dikkat çekici bir durum ortaya çıkar:

Şirket zarar etmektedir.

Yönetim bu durumu şu şekilde açıklamaktadır:

“Şu an kârlılık önceliğimiz değil. Önce büyüme istiyoruz.”

Bu yaklaşım belirli koşullarda doğru olabilir. Ancak kontrol edilmediğinde ciddi riskler barındırır.

### Büyüme Her Zaman İyi midir?

Büyüme, işletmeler için doğal ve gerekli bir hedeftir.

Ancak büyümenin türü önemlidir.

Her büyüme değer yaratmaz.

### İki Farklı Büyüme Türü

Finansal açıdan büyüme iki şekilde gerçekleşir:

1. **Kârlı büyüme**
2. **Zarar ederek büyüme**

### Kârlı Büyüme

- Her satış katkı sağlar
- Marjlar korunur

- Nakit üretimi devam eder

Bu model sürdürülebilirdir.

### **Zarar Eden Büyüme**

- Her satış zarar üretir
- Maliyetler kontrol dışına çıkar
- Nakit tüketimi artar

Bu model dış finansmana bağımlıdır.

### **Gerçek Vaka: Hızlı Büyüyen Girişim**

---

Bir e-ticaret girişimi:

- Yoğun reklam harcamaları yapmaktadır
- Müşteri kazanımı hızla artmaktadır

Ancak her müşteri için:

- 120 TL reklam harcaması yapılmakta
- Ortalama satış geliri 100 TL olmaktadır

Bu durumda:

Her yeni müşteri, şirket için zarar anlamına gelmektedir.

Şirket büyüdükçe zarar büyümektedir.

### **Birim Ekonomi ve Büyüme**

---

Büyümenin sağlıklı olup olmadığı, birim ekonomi üzerinden anlaşılır.

#### **Temel Mantık**

Bir ürün veya müşteri bazında:

- Gelir > Maliyet → sağlıklı büyüme
- Gelir < Maliyet → riskli büyüme

### **Gerçek Hikâye: Büyümeyi Durduran Karar**

---

Bir yazılım şirketi, müşteri kazanımında hızlı büyüme yakalamıştır.

Ancak yapılan analizde:

- Bazı müşteri segmentlerinin zarar ettirdiği görülmüştür

Yönetim şu kararı almıştır:

- Zarar eden müşteri segmentlerinden çıkmıştır

Kısa vadede büyüme yavaşlamıştır.

Ancak:

- Karlılık artmış
- Nakit akışı güçlenmiştir

Bu karar, uzun vadede şirketin değerini artırmıştır.

### **Büyümenin Finansal Bedeli**

---

Büyüme beraberinde şu ihtiyaçları getirir:

- Daha fazla stok
- Daha fazla personel
- Daha fazla finansman

Bu nedenle büyüme, finansal olarak planlanmalıdır.

### **KontROLSÜZ BÜYÜME**

---

KontROLSÜZ büyüme şu sonuçlara yol açabilir:

- Nakit açığı
- Operasyonel karmaşa
- Kalite düşüşü
- Finansal stres

### **Mini Senaryo**

Bir üretim şirketi:

- Kapasitesinin üzerinde sipariş alır

Sonuç:

- Teslimatlar gecikir
- Müşteri memnuniyeti düşer
- Ek maliyetler oluşur

Büyüme, kontrol edilmediğinde risk üretir.

## Ne Zaman Büyüme?

---

CFO yaklaşımında büyüme kararı şu sorulara dayanır:

- İş modeli kârlı mı?
- Nakit akışı destekliyor mu?
- Operasyonel kapasite yeterli mi?

## Ne Zaman Karlılık?

Bazı durumlarda öncelik kârlılık olmalıdır:

- Nakit sıkışıklığı varsa
- Finansman erişimi sınırlıysa
- Marjlar düşüyorsa

## Kritik Denge

Büyüme ve kârlılık arasında bir denge kurulmalıdır.

Bu denge, şirketin bulunduğu aşamaya göre değişir.

## Gerçek Vaka: Dengeli Büyüme

---

Bir üretim şirketi:

- Her yıl %15 büyüme hedefi belirlemiştir

Bu büyüme:

- Nakit akışı ile uyumludur
- Marjları korumaktadır

Sonuç:

- Stabil büyüme

- Sürdürülebilir kârlılık

## CFO Yaklaşımı

---

Stratejik finans yönetimi şu prensibe dayanır:

“Büyüme, finansal gerçeklik ile uyumlu olmalıdır.”

## Sonuç

---

Büyüme, tek başına bir başarı göstergesi değildir.

Önemli olan, büyümenin nasıl gerçekleştiğidir.

## CFO NOTU

---

Zarar eden bir iş modelini büyütme, sorunu büyütme.

## Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi

---

Büyüme stratejisi belirlenirken şu sorular kritik öneme sahiptir:

- Büyüme kârlı mı?
- Nakit akışı bu büyümeyi destekliyor mu?
- İş modeli sürdürülebilir mi?

Bu sorulara verilen cevaplar, doğru stratejinin temelini oluşturur.

## BÖLÜM 8: FİNANSAL MODELLEME

### Geleceği Sayılarla Karmak

Bir şirketin geçmişi finansal tablolarla anlaşılır.

Ancak bir şirketin geleceği, finansal modellerle kurulur.

Bir yönetim ekibi, önümüzdeki 5 yıl için büyüme planı yapmaktadır.

- Yeni yatırımlar planlanmıştır
- Yeni pazarlara giriş hedeflenmektedir
- Satışların ciddi şekilde artması beklenmektedir

Bu hedefler oldukça etkileyicidir.

Ancak şu soru kaçınılmazdır:

“Bu plan finansal olarak mümkün mü?”

Bu sorunun cevabı, finansal modelleme ile verilir.

### Finansal Modelleme Nedir?

Finansal modelleme, bir şirketin gelecekteki finansal performansının sayısal olarak kurgulanmasıdır.

Bu model:

- Gelir projeksiyonlarını
- Maliyet yapılarını
- Nakit akışlarını
- Finansman ihtiyaçlarını

bir araya getirir.

### Gerçek Vaka: Plansız Büyüme

Bir üretim şirketi, yeni bir fabrika yatırımı planlamaktadır.

Yönetim:

- Satışların artacağını

- Kapasitenin dolacağını
- Karlılığın yükseleceğini

varsaymaktadır.

Ancak herhangi bir finansal model oluşturulmamıştır.

Yatırım gerçekleştirilir.

Bir yıl sonra:

- Beklenen satış gerçekleşmez
- Sabit maliyetler artar
- Nakit akışı bozulur

Sorun, yatırımda değil; planlamadadır.

### **Modelin Temeli: Varsayımlar**

---

Her finansal model, varsayımlar üzerine kurulur.

Bu varsayımlar şunları içerir:

- Satış büyüme oranı
- Fiyat seviyeleri
- Maliyet oranları
- Tahsilat ve ödeme süreleri

### **Kritik Gerçek**

Model ne kadar karmaşık olursa olsun:

Sonuçlar, varsayımlar kadar doğrudur.

### **Basit Bir Modelin Yapısı**

---

Bir finansal model genellikle şu adımlardan oluşur:

1. Satış projeksiyonu
2. Maliyet tahmini
3. Karlılık hesaplaması

4. Nakit akışı analizi
5. Finansman ihtiyacı

### Örnek: 3 Yıllık Basit Model

Bir şirket için varsayımlar:

- İlk yıl satış: 1.000.000 TL
- Büyüme oranı: %20
- Brüt kâr marjı: %30
- Faaliyet giderleri: satışın %15'i

### Hesaplama

#### 1. Yıl:

- Satış: 1.000.000 TL
- Brüt kâr: 300.000 TL
- Gider: 150.000 TL
- Faaliyet kârı: 150.000 TL

#### 2. Yıl:

- Satış: 1.200.000 TL
- Faaliyet kârı: 180.000 TL

#### 3. Yıl:

- Satış: 1.440.000 TL
- Faaliyet kârı: 216.000 TL

Bu model ilk bakışta olumlu görünmektedir.

### Modelin Eksik Tarafı

Yukarıdaki modelde kritik bir unsur eksiktir:

### Nakit akışı

---

### Genişletilmiş Analiz

Eğer:

- Tahsilat süresi 90 gün
- Ödeme süresi 30 gün

ise, şirketin büyüme ile birlikte nakit ihtiyacı artacaktır.

Bu analiz yapılmadan model eksik kalır.

### **Gerçek Hikâye: Model Kurtardı**

Bir yazılım şirketi, agresif büyüme planı hazırlamıştır.

Finansal model oluşturulduğunda:

- 6. ayda ciddi nakit açığı oluşacağı görülmüştür

Bu tespit sayesinde:

- Büyüme hızı düşürülmüş
- Ek finansman planlanmış

Bu sayede şirket kriz yaşamadan büyümeye devam etmiştir.

### **Senaryo Analizi**

Finansal modelleme sadece tek bir sonuç üretmez.

Farklı senaryolar oluşturulur:

- İyimser senaryo
- Temel senaryo
- Kötümser senaryo

### **Örnek**

Satış büyümesi:

- İyimser: %25
- Temel: %15
- Kötümser: %5

Bu analiz, riskleri görmeyi sağlar.

## Duyarlılık Analizi

Modeldeki değişkenlerin sonuçlara etkisini ölçer.

### Örnek

- Marj %30'dan %25'e düşerse:  
→ Kâr ne kadar etkilenir?
- Tahsilat süresi uzarsa:  
→ Nakit akışı ne olur?

### En Büyük Hata: Aşırı Karmaşıklık

Birçok model gereğinden fazla karmaşık kurulur.

Bu durum:

- Anlaşılabilirliği azaltır
- Hata riskini artırır

İyi bir model:

- Basit
- Esnek
- Şeffaf

olmalıdır.

### CFO Yaklaşımı

---

Finansal modelleme şu amaçlarla kullanılır:

- Yatırım kararları
- Büyüme planlaması
- Finansman ihtiyacı analizi
- Risk yönetimi

### Kritik Gerçek

---

Finansal model, geleceği tahmin etmez.

Finansal model, olası gelecekleri simüle eder.

## Sonuç

---

Finansal modelleme, stratejik kararların temel aracıdır.

Doğru kurulan bir model, belirsizliği azaltır ve riskleri görünür hale getirir.

## CFO NOTU

---

Modelin doğruluğu, kullanılan varsayımların kalitesine bağlıdır.

## Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi

---

Finansal modelleme sürecinde şu sorular kritik öneme sahiptir:

- Varsayımlar gerçekçi mi?
- Nakit akışı dikkate alındı mı?
- Risk senaryoları analiz edildi mi?

Bu soruların cevapları, modelin değerini belirler.

## BÖLÜM 9: RİSK YÖNETİMİ

### Görünmeyen Tehlikeleri Yönetmek

Bir ithalat şirketi, uzun yıllardır istikrarlı şekilde faaliyet göstermektedir.

- Satışlar düzenlidir
- Karlılık makul seviyededir
- Pazar payı korunmaktadır

Şirketin en büyük avantajı, yurtdışından uygun fiyatla ürün temin edebilmesidir.

Ancak bir yıl içinde her şey değişir.

Döviz kuru hızla yükselir.

Şirketin maliyetleri artar.

Ancak satış fiyatları aynı hızda güncellenemez.

Sonuç:

- Marjlar hızla erir
- Nakit akışı bozulur
- Finansal yapı zayıflar

Şirket aslında operasyonel olarak güçlüdür.

Ancak risk yönetimi yapılmadığı için finansal olarak zarar görmüştür.

### Risk Nedir?

Risk, belirsizliğin finansal sonuçlara etkisidir.

Her işletme risk taşır.

Ancak önemli olan riskin varlığı değil, yönetilip yönetilmediğidir.

### Temel Risk Türleri

Bir işletmenin karşı karşıya olduğu başlıca finansal riskler şunlardır:

- Kur riski
- Faiz riski

- Likidite riski
- Operasyonel risk

### **Kur Riski**

Kur riski, döviz cinsinden işlemlerden kaynaklanır.

### **Örnek**

Bir şirket:

- USD ile ürün alır
- TL ile satış yapar

Kur yükseldiğinde:

- Maliyet artar
- Karlılık düşer

### **Gerçek Hikâye**

Bir elektronik ithalatçısı:

- Ürünlerini dolar ile satın almaktadır
- Satışlarını TL üzerinden yapmaktadır

Kur 18 TL'den 25 TL'ye yükselmiştir.

Şirket:

- Eski fiyatlardan satış yapmaya devam etmiştir
- Yeni maliyetleri fiyatlara yansıtamamıştır

Sonuç:

- Her satış zarar üretmeye başlamıştır

Bu durum, kur riskinin yönetilmediğini gösterir.

### **Faiz Riski**

Faiz riski, özellikle borçlu şirketler için kritik öneme sahiptir.

### **Örnek**

Bir şirket:

- Değişken faizli kredi kullanmaktadır

Faiz oranları arttığında:

- Finansman maliyetleri yükselir
- Karlılık düşer

### **Gerçek Vaka**

Bir üretim şirketi:

- Düşük faiz döneminde yüksek kredi kullanmıştır

Ancak faizler yükseldiğinde:

- Geri ödeme yükü artmıştır
- Nakit akışı baskı altına girmiştir

### **Likidite Riski**

Likidite riski, şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayamama riskidir.

### **Örnek**

Bir şirket:

- Yüksek satış hacmine sahiptir
- Ancak tahsilatlar gecikmektedir

Sonuç:

- Maaş ödemelerinde zorluk
- Tedarikçi baskısı

Bu durum, likidite riskinin en yaygın örneğidir.

### **Operasyonel Risk**

Operasyonel risk, süreçlerden kaynaklanan riskleri ifade eder.

### **Örnek**

- Tedarik zinciri aksaklıkları

- Üretim hataları
- Sistemsel problemler

Bu riskler doğrudan finansal sonuçlara yansır.

### **Riskler Neden Yönetilmez?**

---

Birçok işletmede risk yönetimi ihmal edilir.

Bunun başlıca sebepleri:

- Risklerin görünmemesi
- Kısa vadeli odaklanma
- Aşırı iyimserlik

### **Risk Yönetimi Nasıl Yapılır?**

Risk yönetimi üç aşamadan oluşur:

1. Risklerin tespiti
2. Risklerin ölçülmesi
3. Risklerin yönetilmesi

### **Kur Riski Yönetimi**

Kur riskine karşı alınabilecek önlemler:

- Döviz bazlı fiyatlama
- Doğal dengeleme (natural hedge)
- Finansal enstrümanlar

### **Örnek**

Bir şirket:

- USD ile alım yapıyorsa
- USD ile satış yaparak riskini dengeleyebilir

### **Faiz Riski Yönetimi**

- Sabit faizli kredi kullanımı

- Vade yapısının optimize edilmesi

### **Likidite Riski Yönetimi**

- Nakit rezervi oluşturmak
- Tahsilat süreçlerini iyileştirmek
- Kısa vadeli borçları kontrol etmek

### **Gerçek Hikâye: Risk Yönetimi Fark Yaratır**

---

İki benzer şirket:

#### **Şirket A:**

- Kur riskini yönetmemiştir

#### **Şirket B:**

- Döviz pozisyonunu dengelemiştir

Kur artışı sonrası:

- Şirket A zarar eder
- Şirket B etkilenmez

Aynı sektör, farklı sonuç.

### **En Kritik Yaklaşım: Senaryo Düşüncesi**

---

Risk yönetimi, geleceği tahmin etmek değildir.

Farklı senaryolara hazırlıklı olmaktır.

#### **Örnek**

- Kur %20 artarsa ne olur?
- Faizler yükselirse ne olur?
- Satışlar düşerse ne olur?

Bu soruların cevapları önceden analiz edilmelidir.

### **CFO Yaklaşımı**

---

Risk yönetimi şu prensiplere dayanır:

- Ölçülemeyen risk yönetilemez
- Riskler görünür hale getirilmelidir
- Proaktif yaklaşım benimsenmelidir

### **Kritik Gerçek**

Riskler ortadan kaldırılamaz.

Ancak etkileri yönetilebilir.

### **Sonuç**

Risk yönetimi, finansal sürdürülebilirliğin temel unsurlarından biridir.

İhmal edildiğinde, en güçlü şirketleri bile zayıflatabilir.

### **CFO NOTU**

---

Riskler kriz yaratmaz.

Yönetilmeyen riskler kriz yaratır.

### **Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi**

---

Risk yönetiminde şu sorular kritik öneme sahiptir:

- Şirket hangi risklere maruz?
- Bu risklerin finansal etkisi ne?
- Bu riskler nasıl yönetiliyor?

Bu soruların cevapları, şirketin dayanıklılığını belirler.

## BÖLÜM 10: BANKALAR VE FİNANSMAN

### Bankalar Bir Şirkete Nasıl Bakar?

Bir işletme sahibi, bankaya kredi başvurusunda bulunur.

Şirketi büyümektedir.

Satışlar artmaktadır.

Yeni bir yatırım planlanmaktadır.

Başvuru dosyası hazırlanır ve bankaya sunulur.

Bir süre sonra cevap gelir:

“Kredi talebiniz uygun bulunmamıştır.”

İşletme sahibi bu duruma anlam veremez:

“Şirket büyüyor, kâr ediyor. Banka neden kredi vermiyor?”

Bu sorunun cevabı, bankaların şirketlere nasıl baktığını anlamaktan geçer.

### Banka Perspektifi

Bir işletme sahibi şirketine içeriden bakar.

Banka ise dışarıdan bakar.

Bu iki bakış açısı arasında önemli farklar vardır.

İşletme sahibi şunu düşünür:

- Satışlar artıyor
- Pazar büyüyor
- Gelecek parlak

Banka ise şu sorulara odaklanır:

- Bu şirket borcunu geri ödeyebilir mi?
- Nakit akışı yeterli mi?
- Risk seviyesi nedir?

### Banka Ne İster?

Bankalar için en önemli konu:

“Geri ödeme güvencesi”

Bu nedenle bankalar, kârdan çok nakit akışına odaklanır.

### Gerçek Vaka: Kârlı Ama Kredibilitesi Düşük Şirket

---

Bir perakende firması:

- Karlıdır
- Satış hacmi yüksektir

Ancak:

- Tahsilatlar gecikmektedir
- Nakit akışı düzensizdir

Banka bu durumu riskli olarak değerlendirir.

Sonuç:

Kredi talebi reddedilir.

### Bankaların Baktığı Temel Göstergeler

---

Bankalar bir şirketi değerlendirirken belirli finansal göstergelere bakar.

#### 1. Likidite

Şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilme kapasitesidir.

#### Örnek

- Cari oran
- Nakit oran

Bu oranlar düşükse, banka risk görür.

#### 2. Borçluluk

Şirketin finansal kaldıraç seviyesini gösterir.

#### Örnek

- Borç / Özsermaye oranı
- Toplam borç seviyesi

Aşırı borçlu şirketler riskli kabul edilir.

### 3. Karlılık

Şirketin gelir üretme kapasitesini gösterir.

Ancak bu tek başına yeterli değildir.

### 4. Nakit Akışı

En kritik unsurdur.

Banka şu soruya cevap arar:

“Bu şirket borcunu nakit olarak ödeyebilir mi?”

### DSCR (Debt Service Coverage Ratio)

Bankaların en önemli metriklerinden biridir.

Bu oran, şirketin borç ödeme kapasitesini ölçer.

### Örnek

- Yıllık nakit akışı: 1.000.000 TL
- Yıllık kredi geri ödemesi: 700.000 TL

DSCR = 1.43

Bu oran 1'in üzerindeyse:

- Şirket borcunu ödeyebilir

### Gerçek Hikâye: Reddedilen Kredi

---

Bir üretim şirketi kredi başvurusunda bulunur.

- Karlıdır
- Satışları artmaktadır

Ancak:

- DSCR oranı 0.9'dur

Bu durumda:

- Nakit akışı borç ödemesine yetmemektedir

Banka krediyi reddeder.

## Teminat Gerçeği

---

Bankalar sadece finansal performansa bakmaz.

Teminat da önemli bir faktördür.

### Örnek

- Gayrimenkul ipoteği
- Kefalet
- Ticari varlıklar

Teminat, bankanın riskini azaltır.

### Gerçek Vaka: Teminatın Etkisi

İki şirket:

#### Şirket A:

- Güçlü finansal yapı
- Düşük teminat

#### Şirket B:

- Orta seviyede finansal yapı
- Güçlü teminat

Bankalar çoğu zaman Şirket B'ye daha kolay kredi verir.

## Finansman Türleri

---

Şirketler farklı finansman kaynaklarına erişebilir:

- Banka kredileri
- Leasing
- Faktoring
- Sermaye yatırımı

Her kaynağın maliyeti ve riski farklıdır.

## Yanlış Finansman Seçimi

---

Birçok işletme şu hatayı yapar:

- Kısa vadeli kredi ile uzun vadeli yatırım yapar

Bu durum:

- Nakit akışını bozar
- Finansal stresi artırır

### Örnek

- 5 yıllık yatırım
- 1 yıllık kredi

Bu yapı sürdürülebilir değildir.

## CFO Yaklaşımı

---

Finansman yönetimi şu prensiplere dayanır:

- Vade uyumu
- Maliyet optimizasyonu
- Risk dengesi

## Banka ile İletişim

---

Bankalarla ilişkiler sadece finansal değil, aynı zamanda stratejiktir.

### Öneriler

- Şeffaf iletişim
- Düzenli raporlama
- Proaktif yaklaşım

### Kritik Gerçek

Bankalar riskten kaçınır.

Bu nedenle güven oluşturmak kritik öneme sahiptir.

### Sonuç

Finansman yönetimi, işletmenin büyümesini doğrudan etkiler.

Doğru yapılandırılmış finansman:

- Büyümeyi destekler
- Riski azaltır

## CFO NOTU

---

Kredi almak başarı değildir.

Doğru krediyi doğru şartlarla kullanmak başarıdır.

## Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi

---

Finansman kararlarında şu sorular kritik öneme sahiptir:

- Nakit akışı borcu destekliyor mu?
- Finansman vadesi doğru mu?
- Maliyet ve risk dengesi uygun mu?

Bu soruların cevapları, sağlıklı bir finansal yapı oluşturur.

# BÖLÜM 11: CEO VE CFO İLİŞKİSİ

## Şirket İçinde Finansın Gerçek Rolü

Bir şirketin CEO'su, agresif bir büyüme planı sunmaktadır.

- Yeni pazarlara giriş
- Yüksek satış hedefleri
- Büyük ölçekli yatırımlar

Sunum oldukça etkileyicidir.

Toplantı odasında herkes heyecanlıdır.

Ancak CFO söz alır ve şu soruyu sorar:

“Bu büyümeyi finanse edecek nakit akışı nereden gelecek?”

Odadaki hava bir anda değişir.

Bu soru, planın zayıf noktasını ortaya çıkarmıştır.

## CEO ve CFO: İki Farklı Bakış Açısı

CEO ve CFO, aynı şirkete farklı açılardan bakar.

### CEO Perspektifi

- Büyüme odaklıdır
- Fırsatları görür
- Risk almaya daha açıktır

### CFO Perspektifi

- Sürdürülebilirlik odaklıdır
- Riskleri analiz eder
- Finansal dengeyi korur

### Denge Noktası

Başarılı şirketlerde bu iki bakış açısı dengelenir.

Ne sadece büyüme odaklı, ne de sadece riskten kaçınan bir yapı sürdürülebilirdir.

### Gerçek Hikâye: Kontrolsüz Büyüme

---

Bir perakende zinciri:

- Hızla yeni mağazalar açmıştır
- Pazar payını artırmıştır

CEO'nun stratejisi başarılı görünmektedir.

Ancak CFO'nun uyarıları dikkate alınmaz:

- Nakit akışı zorlanmaktadır
- Finansman ihtiyacı artmaktadır

Bir süre sonra:

- Mağazaların bir kısmı kapatılmak zorunda kalır
- Şirket küçülmeye gider

Bu durum, finansal disiplinin ihmal edilmesinin sonucudur.

### CFO'nun Rolü

---

CFO'nun görevi büyümeyi engellemek değildir.

CFO'nun görevi:

“Büyümeyi sürdürülebilir hale getirmektir.”

### Karar Sürecinde CFO

CFO, karar süreçlerinde şu katkıları sağlar:

- Finansal analiz
- Risk değerlendirmesi
- Nakit akışı projeksiyonu

### Gerçek Vaka: Doğru Müdahale

---

Bir üretim şirketi:

- Büyük bir yatırım planlamaktadır

CEO yatırımın gerekli olduğunu savunur.

CFO analiz yapar:

- Nakit akışı yetersizdir
- Finansman maliyeti yüksektir

Sonuç:

Yatırım ertelenir.

Kısa vadede büyüme yavaşlar.

Ancak:

- Şirket finansal olarak güçlenir
- Daha sağlıklı bir yatırım yapılıır

## CFO'nun İletişim Dili

---

CFO'nun en kritik yetkinliklerinden biri, finansal bilgiyi doğru şekilde aktarmaktır.

### Yanlış yaklaşım

- Karmaşık tablolar
- Teknik jargon
- Detaylarda kaybolmak

### Doğru yaklaşım

- Net mesajlar
- Karar odaklı sunum
- Sayıları hikâyeye dönüştürmek

### Örnek

Yanlış ifade:

“Faaliyet kâr marjı %2 düştü.”

Doğru ifade:

“Mevcut trend devam ederse yıl sonunda 3 milyon TL daha az kâr oluşacak.”

## CFO ve CEO Arasında Güven

---

Finansal kararların sağlıklı alınabilmesi için güven ilişkisi kritik öneme sahiptir.

### Güven nasıl oluşur?

- Şeffaflık
- Tutarlılık
- Veriye dayalı yaklaşım

### Gerçek Hikâye: Güvenin Gücü

Bir şirket:

- Zor bir dönemden geçmektedir

CFO, riskleri açık şekilde ortaya koyar.

CEO bu analizlere güvenerek:

- Maliyetleri düşürür
- Yatırımları erteler

Sonuç:

Şirket krizi atlattır.

### Çatışma Doğal mı?

Evet.

CEO ve CFO arasında zaman zaman görüş ayrılıkları olabilir.

Bu durum sağlıklıdır.

Çünkü:

- Farklı bakış açıları
- Daha iyi kararlar üretir

### Kritik Gerçek

CFO'nun görevi sadece “evet” demek değildir.

Gerektiğinde “hayır” diyebilmektir.

## CFO Yaklaşımı

---

Etkili bir CFO:

- Stratejik düşünür
- Finansal disiplini korur
- Yönetim ekibine yön verir

## Sonuç

CEO ve CFO ilişkisi, şirketin yönünü belirler.

Bu iki rol arasındaki denge, sürdürülebilir başarıyı sağlar.

## CFO NOTU

---

Doğru kararlar, doğru sorularla başlar.

## Bölüm Sonu: Yönetim Perspektifi

---

Yönetim sürecinde şu sorular önemlidir:

- Kararlar finansal olarak sürdürülebilir mi?
- Riskler yeterince analiz edildi mi?
- Nakit akışı dikkate alındı mı?

Bu soruların cevapları, güçlü bir yönetim yapısının temelini oluşturur.

## BÖLÜM 12: CFO SENARYOLARI

### Zor Kararlar, Gerçek Sonuçlar

Finansal yönetim, çoğu zaman formüllerle değil; zor kararlarla şekillenir.

Bu bölümde, teorinin ötesine geçilerek gerçek hayatta karşılaşılan kritik durumlar ele alınacaktır.

Bu senaryoların her biri, bir CFO'nun nasıl düşündüğünü ve nasıl karar verdiğini ortaya koymaktadır.

### SENARYO 1

#### “Kârlı Ama Batmak Üzere Olan Şirket”

Bir üretim şirketi:

- Her yıl düzenli kâr açıklamaktadır
- Satışları artmaktadır
- Pazar payı büyümektedir

Ancak aynı zamanda:

- Banka kredileri sürekli artmaktadır
- Nakit sıkışıklığı yaşanmaktadır
- Tedarikçiler ödeme baskısı yapmaktadır

Detaylı analizde:

- Tahsilat süresi 120 gün
- Ödeme süresi 45 gün
- Stok süresi 75 gün

Nakit dönüş süresi oldukça uzundur.

#### CFO Kararı

Bu durumda alınan kararlar:

- Müşteri vadelerinin kısaltılması

- Riskli müşterilerle çalışmanın sınırlandırılması
- Stok seviyelerinin azaltılması

Kısa vadede satışlar düşmüştür.

Ancak:

- Nakit akışı düzelmiş
- Finansal yapı güçlenmiştir

## Öğrenilen Ders

Kârlılık, nakit üretmediği sürece sürdürülebilir değildir.

## SENARYO 2

---

### “Hızlı Büyüme Krizi”

Bir e-ticaret şirketi:

- Yoğun reklam kampanyaları yürütmektedir
- Satışları hızla artmaktadır

Ancak:

- Her sipariş başına zarar edilmektedir

Detay:

- Reklam maliyeti: 80 TL
- Ürün kârı: 50 TL

Her satış zarar üretmektedir.

### CFO Kararı

- Reklam bütçesi optimize edilmiştir
- Zarar eden kampanyalar durdurulmuştur
- Kârlı ürünlere odaklanılmıştır

Sonuç:

- Büyüme hızı düşmüştür

- Ancak zarar ortadan kalkmıştır

## Öğrenilen Ders

Zarar eden büyüme sürdürülemez.

## SENARYO 3

---

### “Yanlış Yatırım Kararı”

Bir sanayi şirketi:

- Yeni bir üretim hattı kurmuştur

Beklenti:

- Satışların artması

Gerçek:

- Kapasite kullanımı düşük kalmıştır

Sebebi:

- Talep yanlış tahmin edilmiştir

### CFO Kararı

- Yeni yatırım durdurulmuştur
- Mevcut kapasite optimize edilmiştir

## Öğrenilen Ders

Yatırım kararları varsayımlara değil, analizlere dayanmalıdır.

## SENARYO 4

---

### “Kur Şoku”

Bir ithalatçı firma:

- Döviz ile alım yapmaktadır
- TL ile satış yapmaktadır

Kur hızlı şekilde yükselmiştir.

### CFO Kararı

- Fiyatlandırma güncellenmiştir
- Döviz pozisyonu dengelenmiştir
- Risk politikası oluşturulmuştur

## Öğrenilen Ders

Kur riski yönetilmediğinde kârlılık hızla erir.

## SENARYO 5

---

### “Kredi Tuzağı”

Bir şirket:

- Kısa vadeli kredi ile uzun vadeli yatırım yapmıştır

Sonuç:

- Nakit akışı bozulmuştur
- Geri ödeme baskısı oluşmuştur

### CFO Kararı

- Borç yapısı yeniden düzenlenmiştir
- Vade uyumu sağlanmıştır

## Öğrenilen Ders

Finansman yapısı, yatırımın süresi ile uyumlu olmalıdır.

## SENARYO 6

---

### “Yanlış Müşteri”

Bir şirket:

- Büyük bir müşteri ile çalışmaktadır

Ancak:

- Ödeme süresi uzundur
- Fiyat baskısı yüksektir

### CFO Kararı

- Bu müşteri ile çalışma sınırlandırılmıştır

Kısa vadede satış düşmüştür.

Ancak:

- Karlılık artmıştır
- Nakit akışı iyileşmiştir

### Öğrenilen Ders

Her müşteri değer yaratmaz.

### SENARYO 7

---

#### “Sessiz Kriz”

Bir şirket:

- Finansal tablolarında sorun görünmemektedir

Ancak:

- Nakit rezervi hızla azalmaktadır

#### CFO Kararı

- Harcamalar kontrol altına alınmıştır
- Nakit yönetimi sıkılaştırılmıştır

### Öğrenilen Ders

Krizler çoğu zaman sessiz başlar.

### SENARYO 8

---

#### “Fırsat mı, Risk mi?”

Bir yatırım fırsatı:

- Yüksek getiri potansiyeli
- Ancak yüksek risk

#### CFO Kararı

- Detaylı analiz yapılmıştır

- Senaryo çalışmaları uygulanmıştır

Sonuç:

- Riskli yatırım reddedilmiştir

## Öğrenilen Ders

Her fırsat, değerlendirilmesi gereken bir yatırım değildir.

## Genel Değerlendirme

Bu senaryolar, finansal yönetimin sadece teorik bilgilerden ibaret olmadığını göstermektedir.

Her karar:

- Belirsizlik içerir
- Risk barındırır
- Sonuç üretir

## CFO Yaklaşımı

Başarılı bir CFO:

- Veriye dayanır
- Riskleri analiz eder
- Zor kararlar alır

## SONUÇ

---

Finans, bir şirketin sadece geçmişini değil, geleceğini de belirler.

Bu kitap boyunca ele alınan konular:

- Nakit yönetimi
- Karlılık analizi
- Yatırım kararları
- Risk yönetimi

bir bütün olarak değerlendirildiğinde anlam kazanır.

## SON CFO NOTU

---

Finansal başarı, doğru kararların sonucudur.  
Doğru kararlar ise doğru sorularla başlar.

## KAPANIŞ

---

Bir şirketin büyümesi mümkündür.  
Bir şirketin kârlı olması mümkündür.

Ancak bir şirketin sürdürülebilir olması,  
ancak güçlü bir finansal akıl ile mümkündür.


## EKLER: (APPENDIX)

### Hizmetler

#### Online Araçlar

Bu kitapta öğrendiğiniz analizleri uygulamak için aşağıdaki araçları kullanabilirsiniz:

- Şirket Değerleme (DCF): <https://finansanalitik.com/finansal-analiz-dcf-hesaplama>
- WACC Hesaplama: <https://finansanalitik.com/finansal-analiz-wacc-hesaplama>
- Finansal Modelleme: <https://finansanalitik.com/finansal-analiz-business-plan>

 Detaylı araçlar:

<https://finansanalitik.com/finansal-analiz>

#### Profesyonel Hizmetler

Daha detaylı analiz ve profesyonel destek için:

- Şirket değerlendirme
- Fizibilite raporu hazırlama
- Finansal modelleme
- CFO danışmanlığı

 İletişim:

[info@finansanalitik.com](mailto:info@finansanalitik.com)

## Online Eğitimler

<a href="#"><u>Mali Tabloların Okunması, Analizi, Analitiği ve Yorumlanması</u></a>
<a href="#"><u>Ŗirket Değerleme ve Finansal Strateji GeliŖtirme Eğitimi</u></a>
<a href="#"><u>Finansal Okuryazarlık, Finans Matematiği, Analiz / Modelleme</u></a>
<a href="#"><u>Ŗirket Değerleme Eğitimi</u></a>
<a href="#"><u>Business Plan (Proje Finansmanı, Kaynak Planlama, Değerleme)</u></a>
<a href="#"><u>Ŗirket / Proje Finansmanı ve Nakit AkıŖı Modelleme</u></a>
<a href="#"><u>Muhasebe ve Finans Sektörü ÇalıŖanları için Excel</u></a>
<a href="#"><u>Sık Kullanılan Marka Değerleme Yöntemleri</u></a>
<a href="#"><u>Excel - Temelden Uzmanlığa (Full Paket)</u></a>
<a href="#"><u>Excel Eğitimi - Temelden Uzmanlığa Kadar</u></a>
<a href="#"><u>Excel Makro (VBA) - Temelden Uzmanlığa Kadar</u></a>
<a href="#"><u>Excel Power Query</u></a>
<a href="#"><u>Excel'de Hayat Kurtaran Hızlı Çözümler (Ücretsiz)</u></a>
<a href="#"><u>Yeni Excel ile Veri Analizi</u></a>
<a href="#"><u>Excel for Everyone From Beginning to Advanced</u></a>
<a href="#"><u>İŖ Hayatında Stratejik Planlama ve Analitik Çözüm Üretme Eğitimi</u></a>
<a href="#"><u>Python Mucizesi - Temelden Uzmanlığa (FULL Paket)</u></a>
<a href="#"><u>Python Mucizesi - Temel, Orta ve İleri Düzey</u></a>
<a href="#"><u>Python DataScience - Veri Bilimi (Pandas, Numpy, Matplotlib)</u></a>
<a href="#"><u>MS Word - Temelden Uzmanlığa</u></a>
<a href="#"><u>MS PowerPoint - Temelden Uzmanlığa</u></a>
<a href="#"><u>MS Outlook - Temelden Uzmanlığa</u></a>
<a href="#"><u>İŖ Hayatında Excel</u></a>

# FİNANS, SADECE RAKAMLAR DEĞİL, HAYATİ KARARLAR DEMEKTİR!

Bu kitap, şirket yöneticileri ve girişimciler için finans dünyasının kapılarının ardında uzanan gerçekleri ortaya koyuyor.

Kâr tuzaklarından nakit çarklarına, banka ilişkilerinden risk yönetimine kadar her yöneticinin bilmesi gereken finansal sırları anlatıyor.

**Bu kitapta, şu sorulara yanıt bulacaksınız:**

- ✓ Kâr etmek neden bazen yetmez?
- ✓ Nakit akışı neden hayati önem taşır?
- ✓ Bankalar bir şirkete nasıl bakar?
- ✓ Yatırım kararlarında hangi hatalar yapılır?
- ✓ Riskler nasıl kontrol altına alınır?

– “Kârlı şirket batabilir.”

– “Zarar eden büyüyebilir.”

– “Risk alınır ama yönetilmezse kriz olur.”

**GERÇEK DÜNYADAN ÖRNEKLER, ZOR KARARLAR, DEĞERLİ DERSLER...  
FİNANSAL AKLI GÜÇLENDİRMEK İÇİN YANINIZDA!**