

Finansal Yönetim, 15.414

Prof. Jonathan Lewellen

MOT Programı, 2003 Yaz dönemi

Hazırlıklar

Okuma

- Brealy ve Myers, *Principles of Corporate Finance*
- Ders notları
- Okuma paketi + örnekler

İnternet sayfaları

- Dersin sunucusu
- Veri: wrds.wharton.upenn.edu

Hazırlıklar

Dersin asistanı

- Sınıfta yardım: Pazartesi, Çarşamba

Notlandırma

- Ödevler (%45) ve final sınavı (%40)
- Derse katılım (%15)
- Ders programında belirtilen ek çalışma problemleri (değerlendirme dışı)

Bugünkü Program

Giriş

Dersin genel tanıtımı

Giriş

İşletmelerde Finans Yönetimi

- **Yatırım politikası**
Firmanın parasını nasıl harcadığı (real ve finansal varlıklar)
- **Finansman ve ödeme politikası**
Firmanın parayı nasıl bulduğu (borç, özkaynaklar,...) ve fazla nakti nasıl dağıttığı

Firmanın Bilançosu

Varlıklar

Dönen
Varlıklar

Duran Varlıklar

1. Maddi duran varlıklar
2. Maddi olmayan duran varlıklar

Yükümlülükler ve Özkaynaklar

Kısa vadeli borçlar

Uzun vadeli borçlar

Özkaynaklar

Giriş

Bunların yanında aşağıdakileri de bilmemiz gerekir:

- **Sermaye piyasaları**

Menkul değerlerin (hisse senedi, tahvil, opsiyon,...) alım satım işlemleri

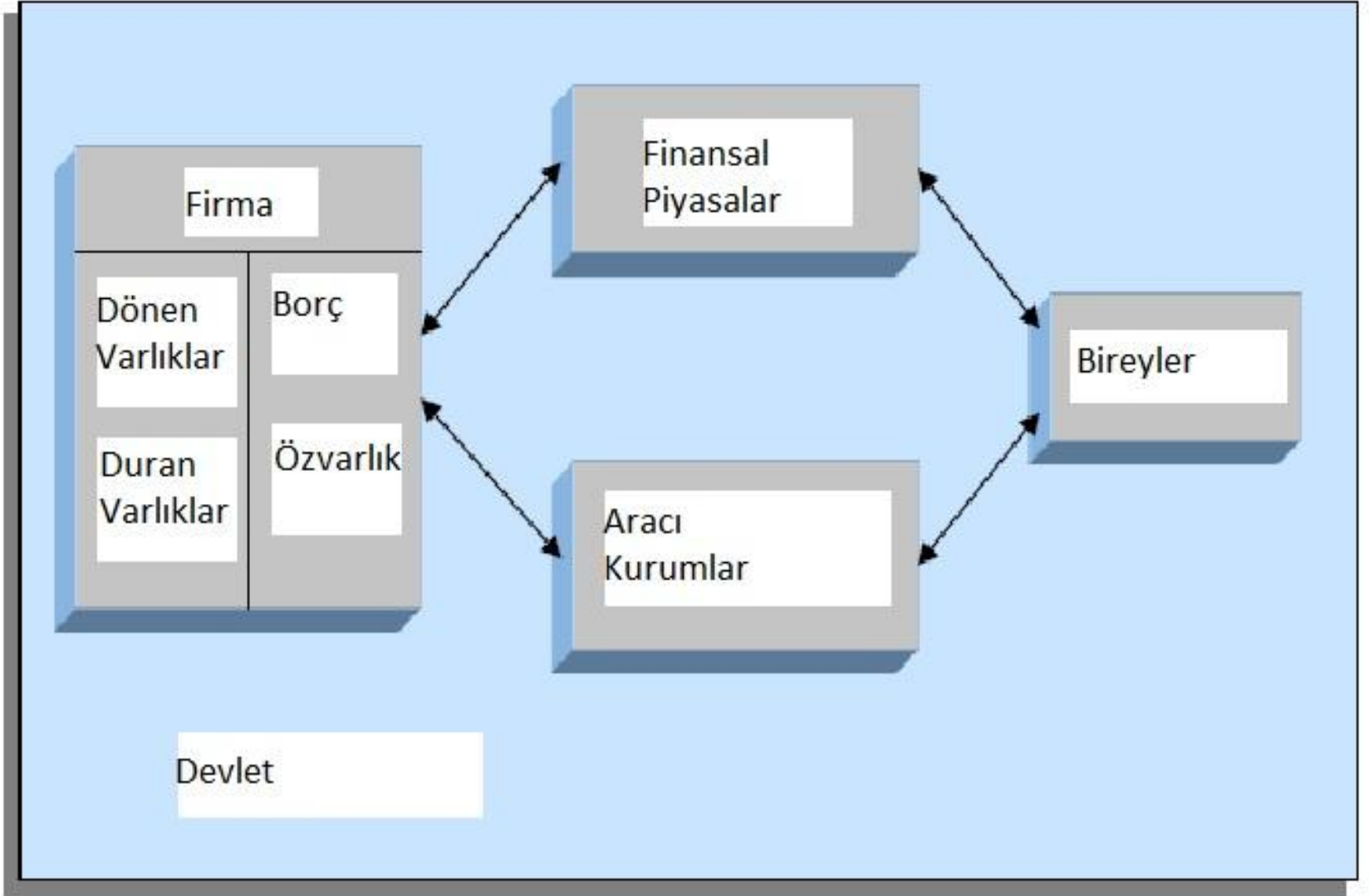
Fiyatlandırmalar

Risk ve getiri

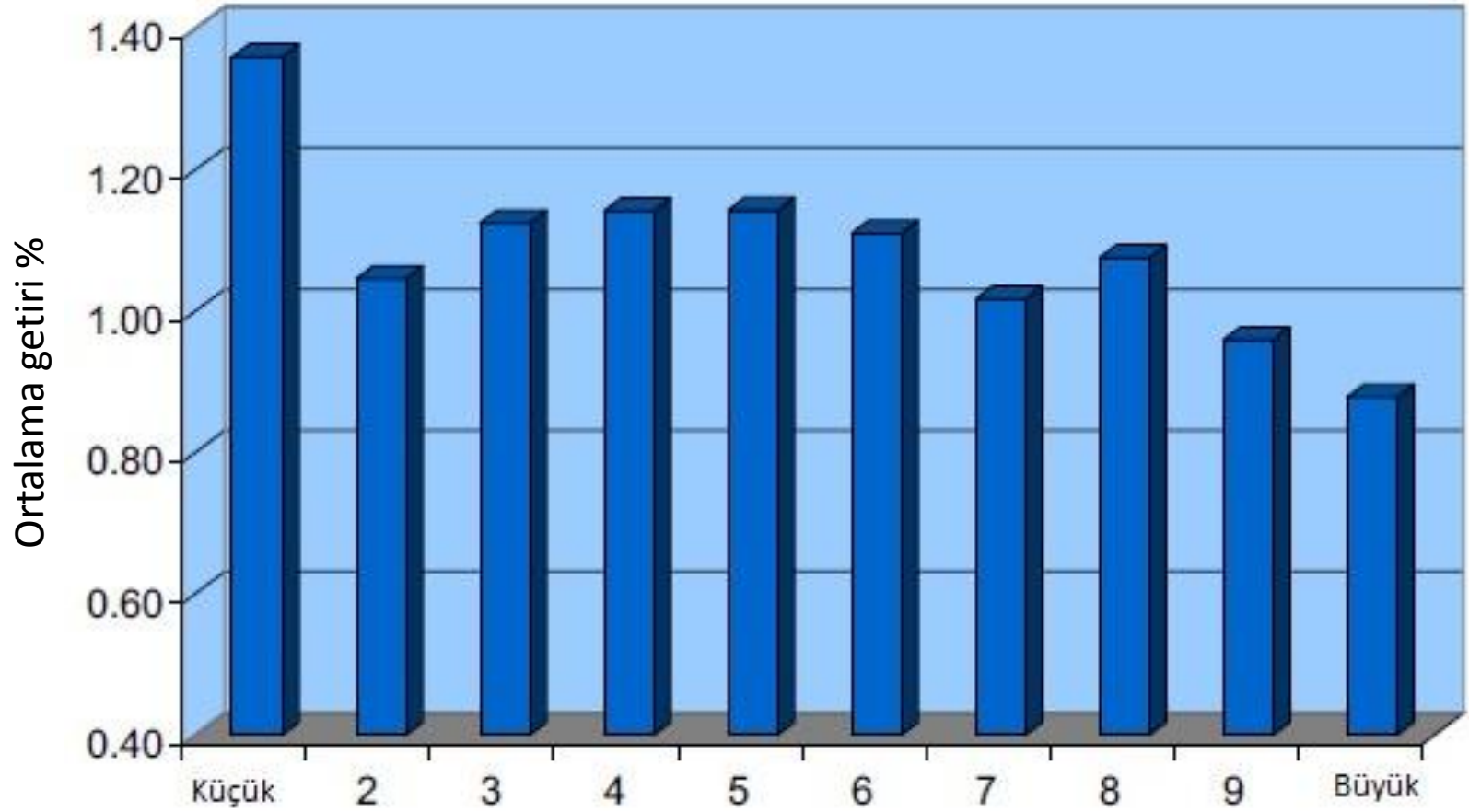
Piyasa etkinliği

Uluslararası piyasalar

Finansal Piyasalar

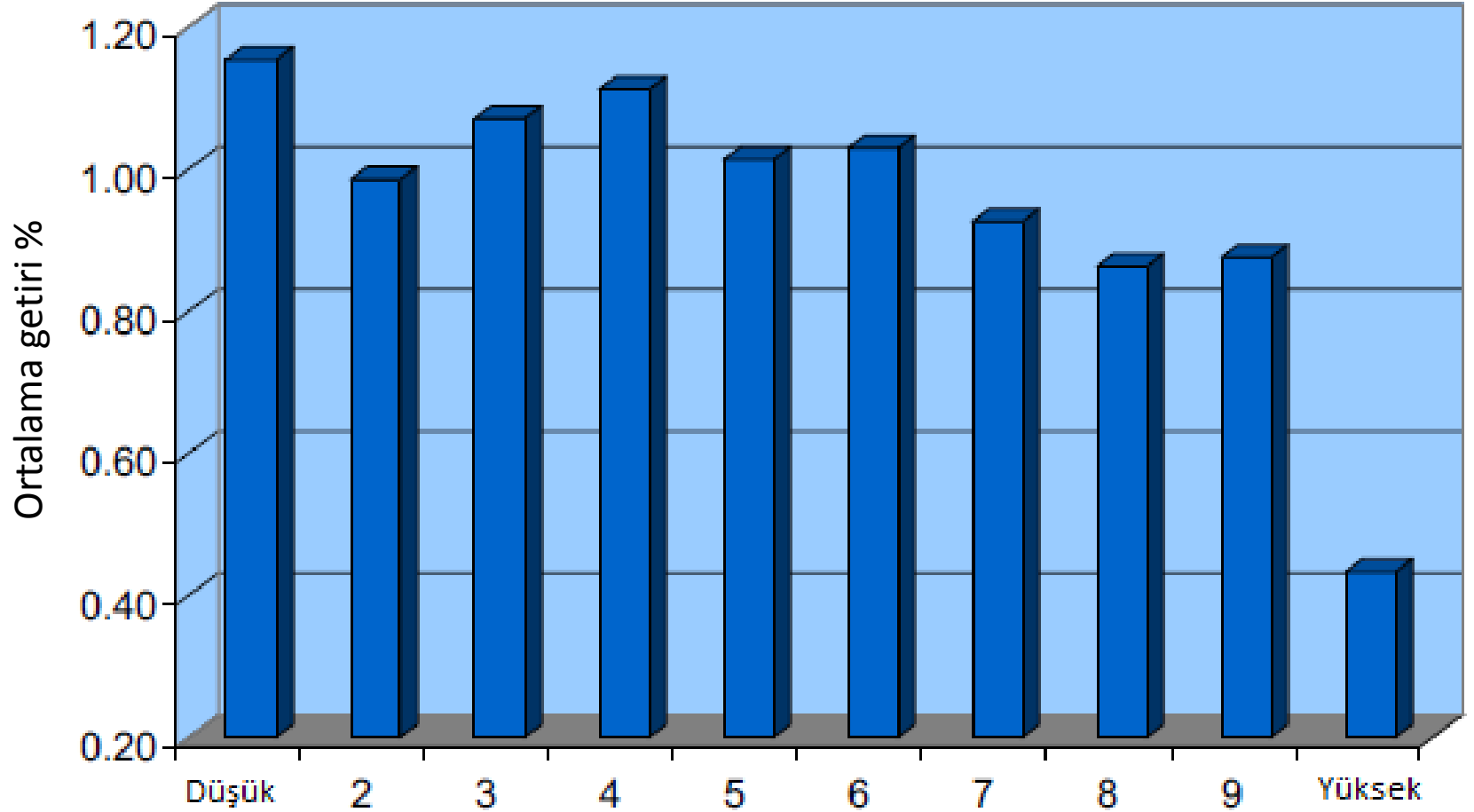


Büyüklik ve Hisse Getirileri



Piyasa değerine göre sıralanmış firmalar (ondalık dilimlerde)

Tahakkuklar ve hisse senedi getirileri



Bir önceki yıldaki tahakkuklara göre sıralanmış firmalar (ondalık dilimlerde)

Giriş

Finans, değer hakkındadır

- Firmalar
- Proje ve yatırımlar
- Menkul deęerler

Cevaplanması gereken soru

Yatırım ve finansman kararları sonucunda nasıl değer yaratabiliriz?

Merck (firma örneđi)

Medco'nun satın alınması (1993)

➤ **Stratejik konular**

Konumlandırma

Satın alma rekabet açısından avantaj sağlıyor mu?

Sürdürülebilirlik

Sađlanan avantajlar zaman içinde sürdürülebilir mi?

➤ **Finansal Konular**

Yatırım

Satınalma Merck için değer yaratır mı?

Finansman

En iyi finansman yöntemi hangisidir?

Soru çeşitleri

Yatırım kararı

- 2001 yılı sonunda GM'in 18,6 milyar dolar nakdi bulunuyor. Bu parayı yeni projelere mi yatırmalı, yoksa hissedarlarına mı dağıtmalı? Eğer hissedarlara dağıtmaya karar verirse bunu temettü olarak mı yoksa hisse satın alma yoluyla mı yapmalı? Eğer yatırıma karar verirse, en değerli yatırım ne olur? Riskler nelerdir?

General Dynamics

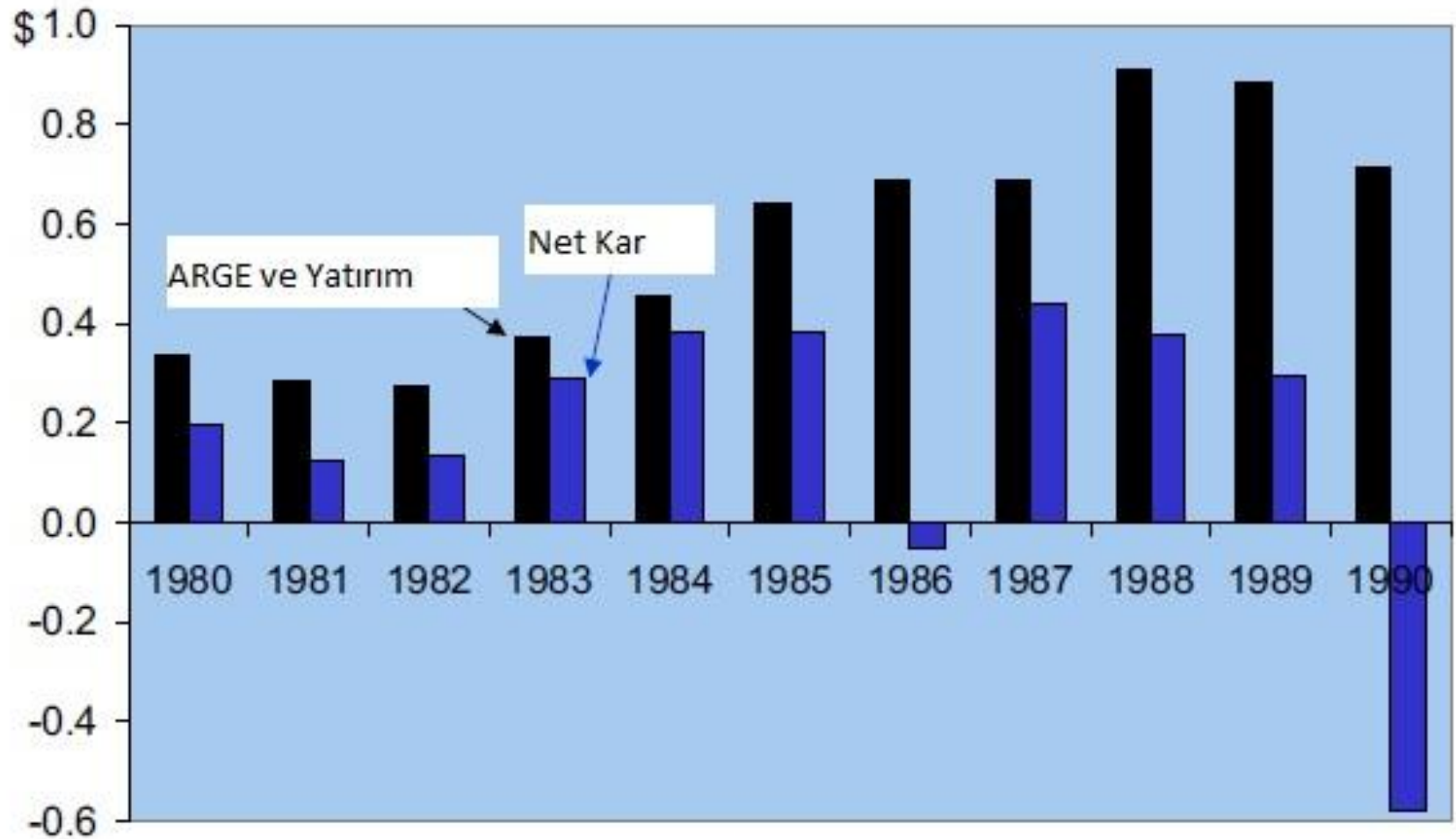
1980ler genelde iyiydi

- Satışlardaki artış hızı yüksek (4,7 milyar dolardan 10,2 milyar dolara)
- Makul düzeyde karlılık
- Araştırma geliştirme ve yatırımlar

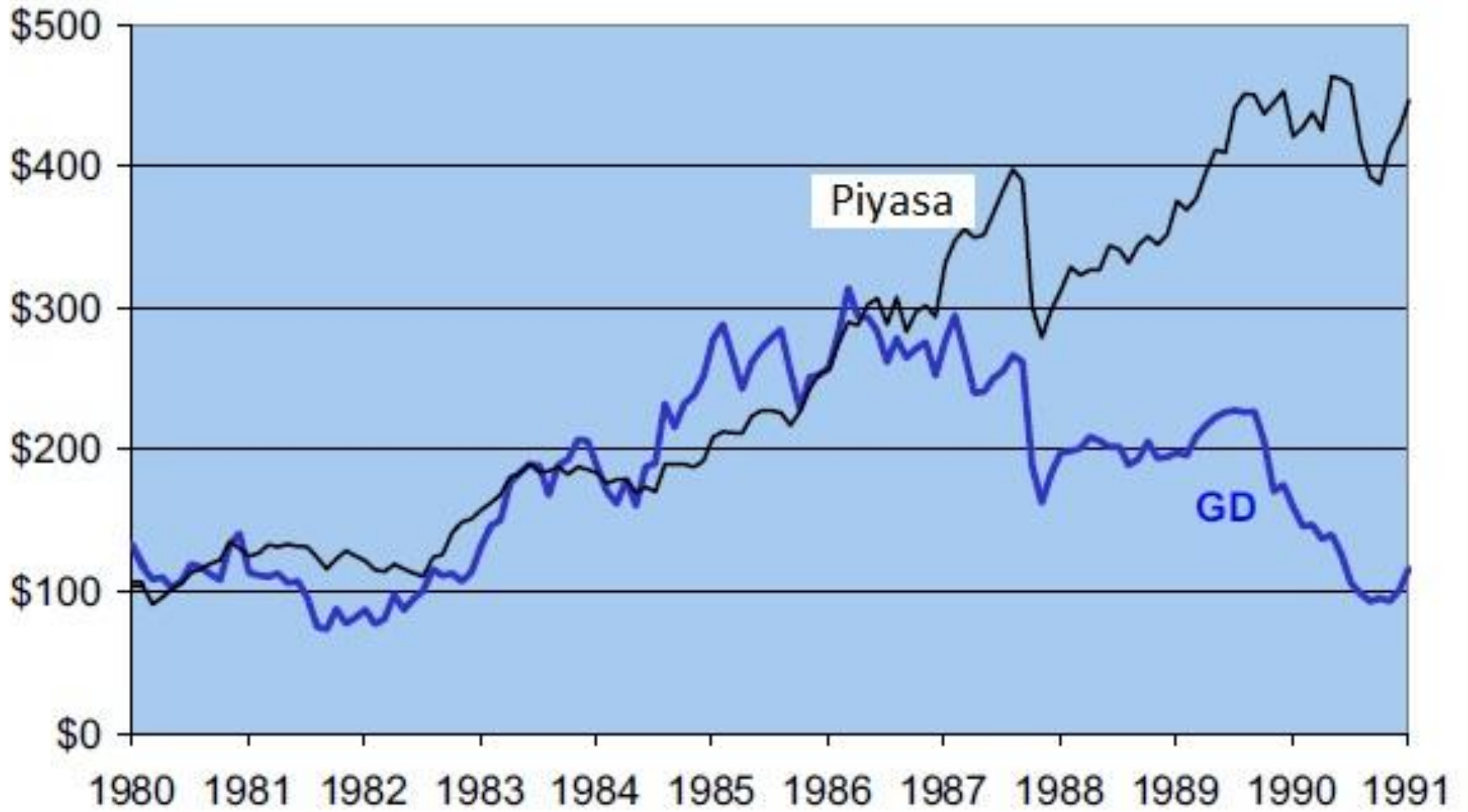
1990ların başlangıcı

- Soğuk savaşın bitişi
- Savunma harcamalarındaki düşme ihtimali
- Strateji??

General Dynamics



Ocak 1980de yatırılan 100 doların değeri



General Dynamics

1980-1990 arasındaki Yatırım

ArGe ve yatırım harcamaları	3,7 milyar dolar
%10 getiri sağladığında	5,5 milyar dolar
<u>Sonundaki piyasa değeri</u>	<u>1,0 milyar dolar</u>
Yok olan değer	4,5 milyar dolar
1990lardaki kazançlar	-578 milyon dolar
1990lardaki yatırımlar	711 milyon dolar

General Dynamics

1991-1993

➤ **Genel Müdür William Anders**

➤ **Tasviye ve işten çıkarmalar**

Satışlar 10,2 milyar dolardan 3,2 milyar dolara

Çalışanlar 54050 den 26800 e (devam eden faaliyetler)

➤ **Yatırımlardaki azalma**

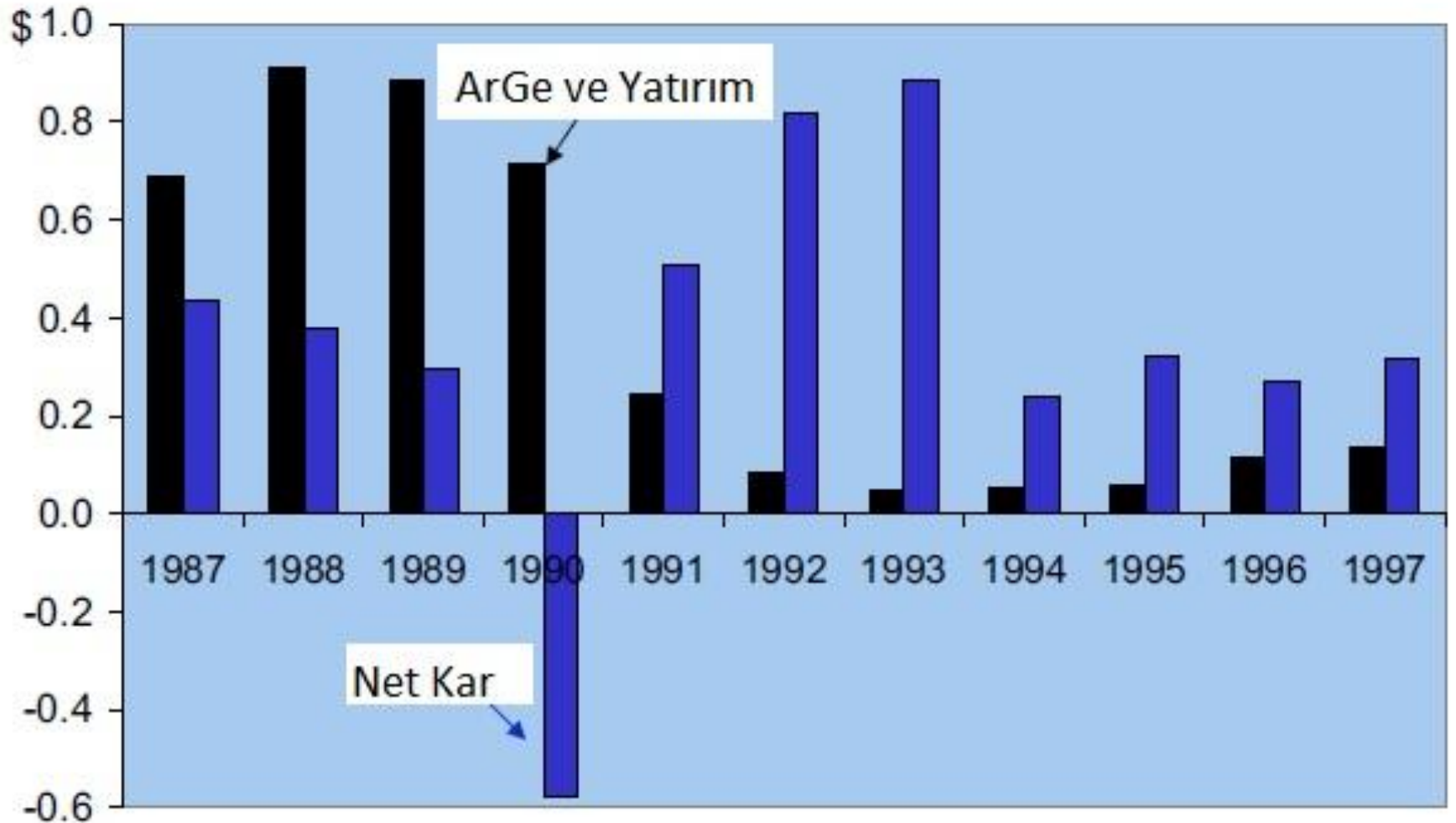
ArGe 390 milyon dolardan 33 milyon dolara

Yatırım harcamaları 321 milyon dolardan 14 milyon dolara

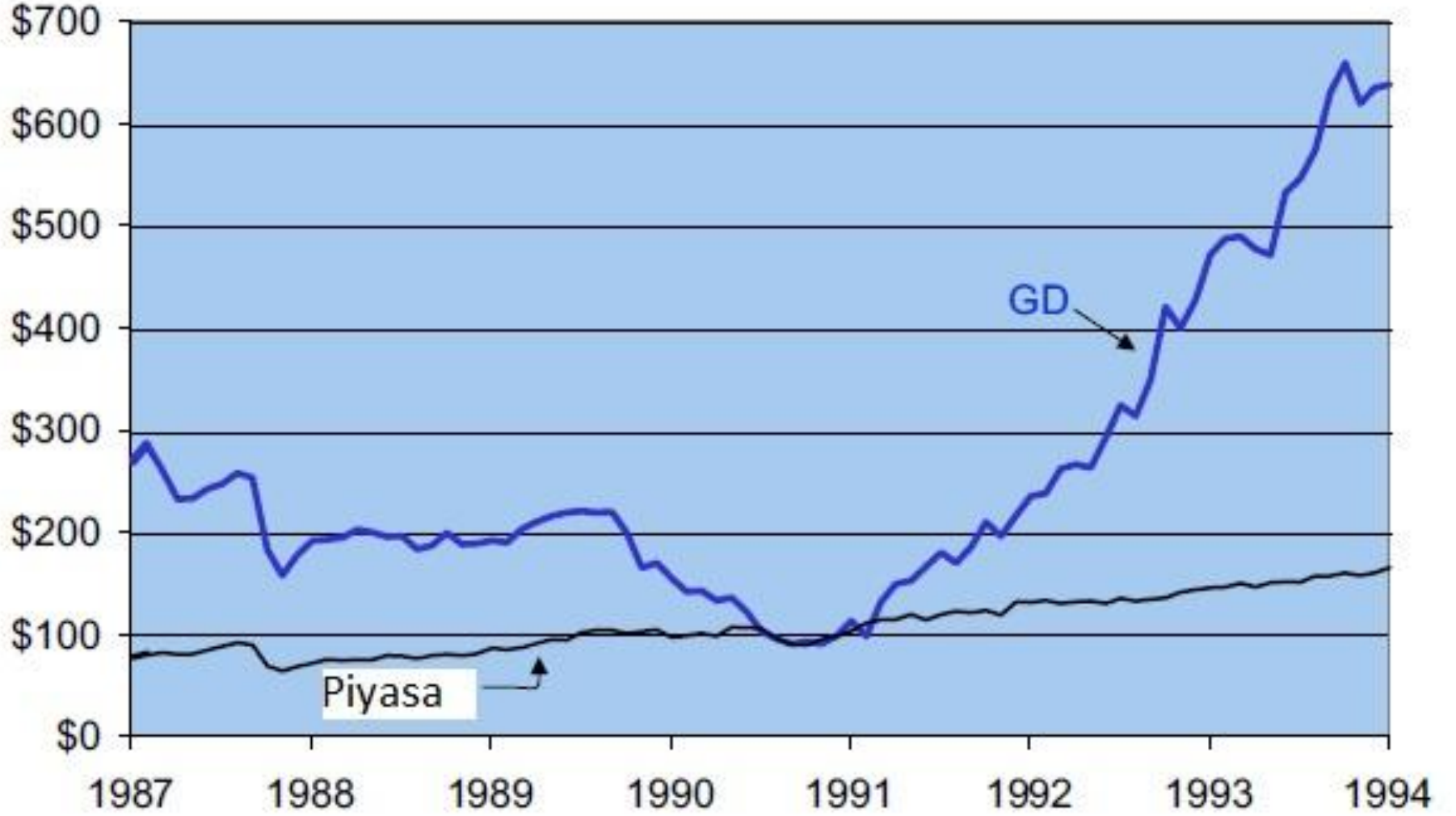
➤ **Nakit ödemeler**

Hissedarlara 3.4 milyar dolar

GD: 1987 – 1997



Ocak 1991 de yatırılan 100 doların değeri



Soru Çeşitleri

Finansman kararları

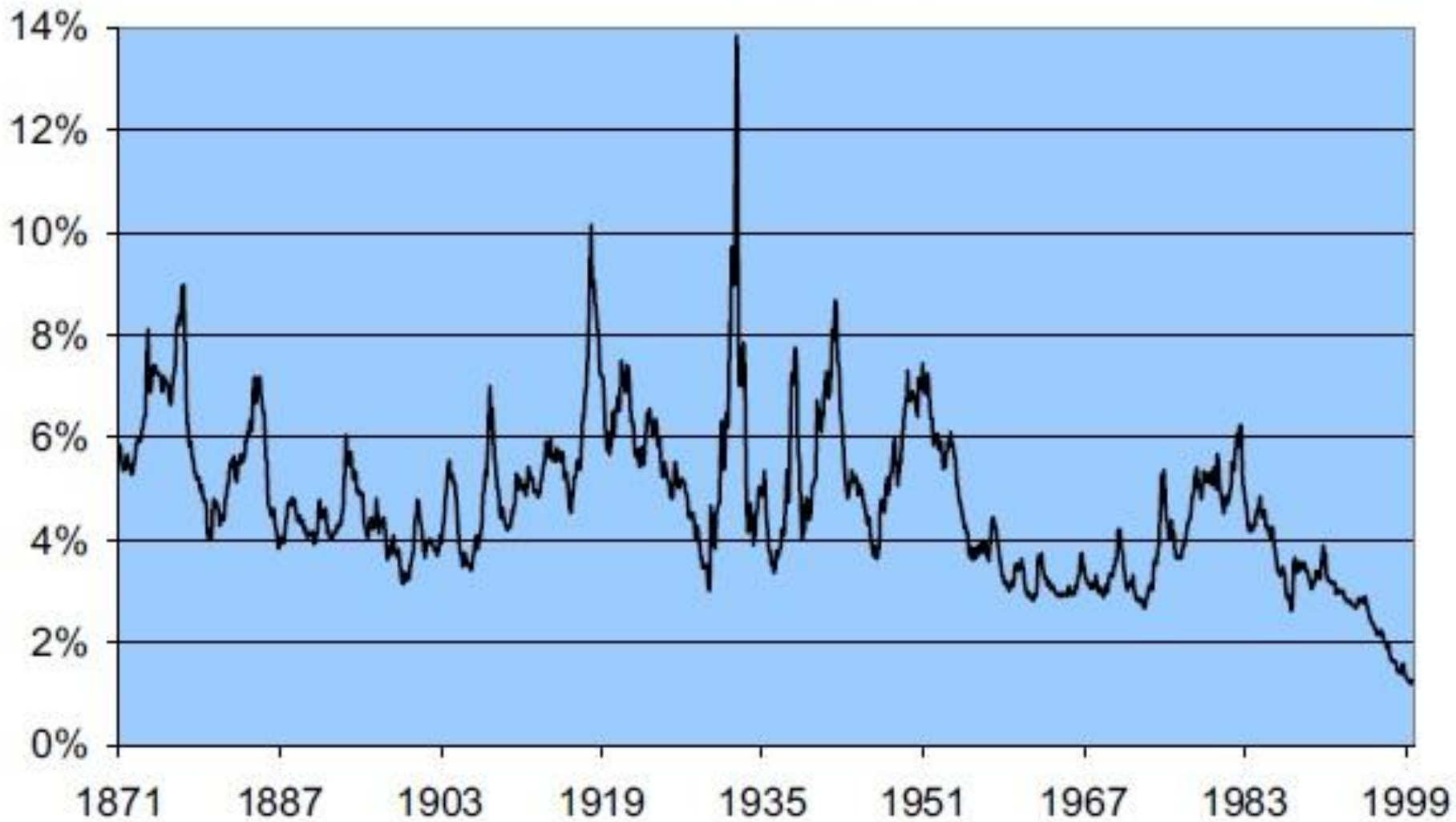
- 1998 yılında IBM 2.5 milyar dolarlık hisse senedini geri alacağını açıkladı. Bu açıklama üzerine hisse fiyatı %7 arttı. Neden? Eğer IBM hisse alımı yerine temettü artırımına gitseydi piyasanın buna tepkisi ne olurdu? Peki, eğer bu açıklamayı yapan Intel olsaydı aynı fiyat tepkisi olur muydu?
- Firmanızın büyümesini sağlamak için finansmana ihtiyacınız var. Bu durumda tahvil mi çıkarmalısınız, bankadan borç mu almalısınız, yoksa hisse senedi mi çıkarmalısınız? Hisse senedi piyasası bu kararınıza nasıl tepki verir? Eğer tahvil çıkartmayı seçerseniz tahvillerinizi ihbarlı mı olmalı, yoksa hisseye çevrilebilir mi olmalı? Peki ya vadeleri, uzun mu kısa mı olmalı? Eğer hisse senedi çıkaracaksanız, hisse senediyle tercihli hisse senedi çıkarmak arasındaki farkın fayda ve zararları nelerdir?

Soru Çeşitleri

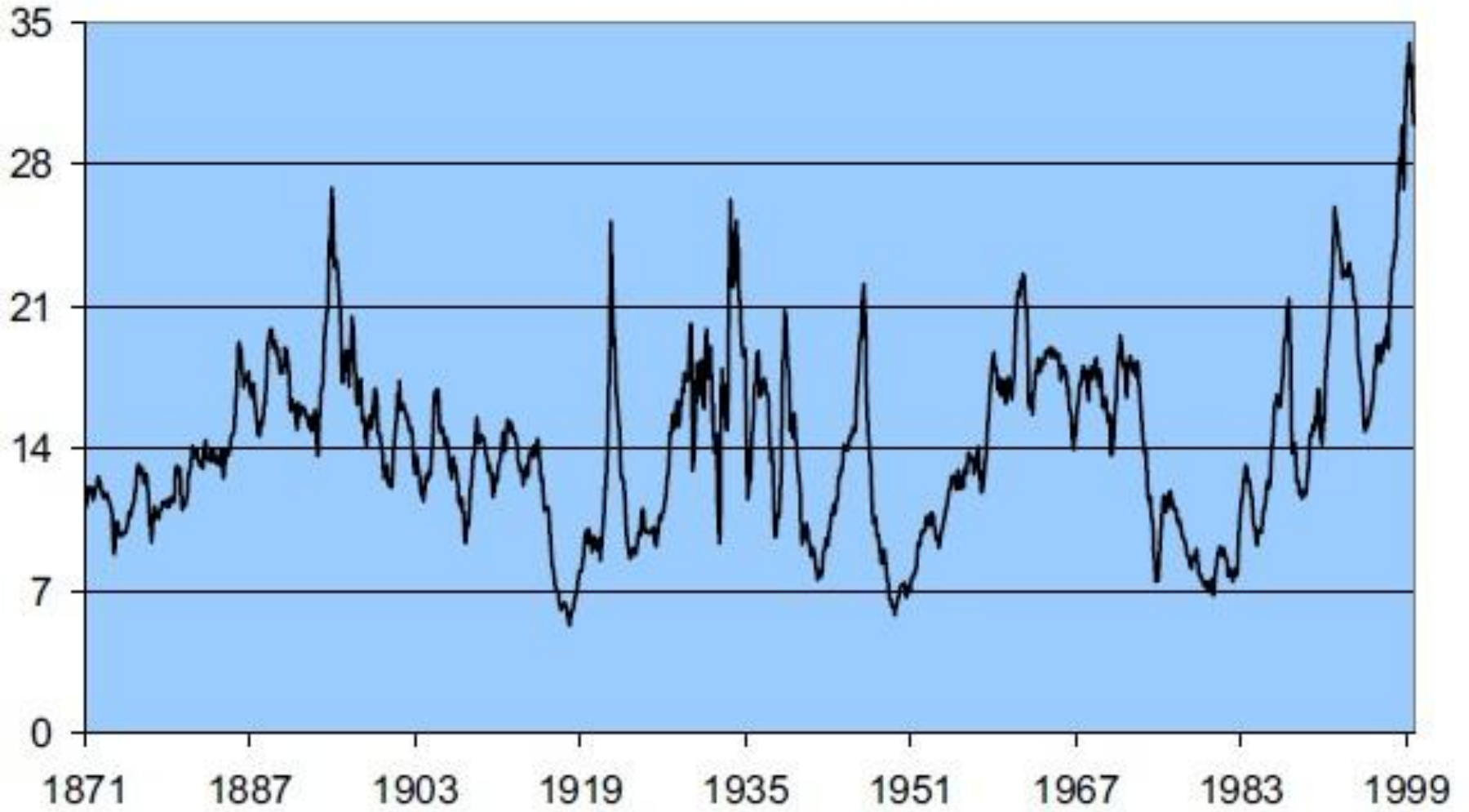
Finansal Piyasalar

- Ocak 1995ten Aralık 1999a kadar geçen 5 senede ABD hisse senedi piyasalarının değeri %227 arttı. Aynı sürede SP500 endeksinin temettü getirisi %2,90 dan %1,17ye düşerken fiyat kazanç oranı 14,9dan 32,4e yükseldi. Neden? Bunlar bize gelecekteki getiriler hakkında neler anlatıyor? Bunlar yatırım ve finansman kararlarımızı nasıl etkilemeli?
- 1946dan 1999a küçük firmalar %17,8, büyük firmalar %12,8 getiri sağladı. 1963den 1999a düşük defter-piyasa değeri olan firmalar %13,8 getiri sağlarken yüksek olanlar %19,6 getiri sağladı. Bu farkı nasıl açıklayabiliriz? Bir hissenin riskini nasıl ölçeriz? Bunlar yatırım ve finansman kararlarımızı nasıl etkiler?

S&P500 temettü getirisi, 1871-1999



S&P500 fiyat kazanç oranı, 1871-1999



Dersimiz

Hızlı ve geniş kapsamlı bir tarama

Yönetim odaklı

Deneysel ve tecrübelerle dayanan

Ders planı

1. Bölüm: Değerleme

Temel ilkeler

Yatırım planlaması ve gerçek seçenekler

Firma değerlemesi

2. Bölüm: Risk ve Getiri

Çeşitlendirme

Riskin ölçümü: Sermayeye Dayalı Varlık Fiyatlandırma Modeli

ve Arbitraj Fiyatlama Teorisi

İskonto oranlarının tahmini

Piyasa verimliliği

3. Bölüm: Finansman ve Temettü Politikası

Borç ve Özkaynak

Temettü ve Hisse satın alma

Birkaç Güçlü Kavram

- i. Değeri en üst düzeye çıkartmak (maksimizasyon)
- ii. Nakit akışı
- iii. Risk, getiri ve çeşitlendirme
- iv. Piyasa verimliliği
- v. Bilgi asimetrisi ve sinyal vermek