

Yatırım Kavramı ve Yatırım Türleri

Üretim gücünün elde edilmesi, korunması ve artırılması için yapılan her türlü harcamaya *yatırım* denilmektedir. Yatırımlar mali (finansal) ve maddi olmak üzere iki grupta sınıflandırılabilir.

Başlıca yatırım türleri aşağıda verilmektedir:

- **Komple Yeni Yatırımlar:** Mal ve hizmet üretimine yönelik olarak ana makine ve teçhizat ile yardımcı tesisleri içeren, gerektiğinde arazi-arsa, bina inşaat harcamalarını da kapsayan, mevcut tesis veya altyapıdan farklı özelliğe sahip yatırımlardır.
- **Yenileme Yatırımları:** Üretimin devamlılığı açısından, tamir, bakım ve her türlü onarıma rağmen eskimiş ve çalışmaz hale gelmiş bir varlık ya da tesisin yerine, niteliği aynı olan ve aynı üretim faaliyetinde kullanılacak yeni bir varlığın ya da tesisin satın alınması için yapılan yatırımlardır.
- **Tevsii Yatırımları:** Mevcut bir yatırıma ilave üretim hattı veya makine ve teçhizat ilave yapılması suretiyle üretim miktarının artırılması veya yeni bir yatırım özelliği taşımayan, mevcut üretim hattında yer alan makine ve teçhizatların bir bölümünün değiştirilmesi ile ilgili yatırımlardır.
- **Tamamlama Yatırımları:** Tesisin eksik kalan kısımlarının tamamlanması amacıyla yapılan yatırımlardır.
- **Modernizasyon Yatırımları:** Daha çok maliyet tasarrufu sağlamak, üretim kapasitesini yükseltmek amacıyla yapılan yatırımlardır.
- **Darboğaz Giderme Yatırımları:** Üretimde darboğaza neden olan olayları giderme amacıyla yapılan yatırımlardır.
- **Kalite Düzeltme Yatırımları:** Üretilen malların kalitesini yükselterek, pazar payını korumak ya da arttırmak için, mamulün kalitesini yükseltici etki yapacak yatırımlardır.
- **Entegrasyon Yatırımları:** Mal ve hizmet üreten tesislerin mevcut üretim hatlarında elde edilen nihai ürüne bütünleyici nitelikte ara malı verecek ve/veya üretilmekte olan nihai ürünü ara malı olarak kullanabilecek şekilde, mevcut tesise ileri ve/veya geriye doğru entegre olan, yatırımın konusu ve projenin özelliği dikkate alınarak aynı il sınırları içinde veya aynı yerde ve aynı tesis bünyesinde olan yatırımlardır.
- **Finansal Kiralama Yatırımları:** Bir tesisin tamamının ya da bir kısmının, belirli bir süre için kullanımı hakkına sahip olmak amacıyla gerçekleştirilen yatırımlardır.
- **Nakil Yatırımları:** Taşınma işlemi için yapılan yatırımlar olarak tanımlanabilir.

Yatırım Alternatiflerini Değerleme

İşletmelerde duran varlıklara yapılan yatırımları değerlendirme süreci **sermaye bütçeleme** olarak adlandırılmaktadır. Yatırım projelerini değerlendirebilmek için bir takım verilere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu veriler; yatırım harcamasının tutarı, yatırımın işletmeye sağlayacağı nakit akışları ve bu nakit akışlarının zaman içerisinde dağılımı, yatırımın ekonomik ömrü, yatırımın hurda değeri ve yatırımdan beklenen getiri oranıdır. İşletmenin piyasa değeri üzerinde önemli etkileri olan sermaye bütçeleme dikkat edilmesi gereken noktalar şunlardır:

- Sermaye bütçeleme kararları uzunca bir dönemi kapsar.
- Sermaye bütçeleme sürecinde değerlendirilen projeler, işletmenin geleceğini etkiler.
- Sermaye bütçeleme değerlendirilen projeler, göreceli olarak büyük tutarda finansman gereksinimi doğurur.

Statik yöntemler, paranın zaman değerini göz önüne almayan, basit yöntemlerdir.

Ortalama Yıllık Gelirin Yatırım Tutarına Oranı Yönteminde kullanılan sermaye ve bununla ilgili gelir, muhasebede varlıklar ve gelir için kullanılan ilkelere göre hesaplanmaktadır.

Geri Ödeme Süresi Yönteminde (GÖS), yatırılan sermayenin tekrar işletmeye kazandırılacağı süre araştırmaktadır. Bu yöntemle göre yatırımlar öncelikle kendini en kısa sürede finanse etmelidir.

Dinamik yöntemler, paranın zaman değerini göz önünde bulunduran yöntemlerdir.

Net Bugünkü Değer Yöntemi (NBD) projenin nakit girişlerinin bugünkü değeri ile nakit çıkışlarının bugünkü değeri arasındaki farkın belirlenmesi ve farkın sıfırdan büyük olması halinde projenin kabulünü öngören bir yöntemdir.

İç Karlılık Oranı Yöntemi (İKO) Bir yatırımın iç karlılık oranı, söz konusu yatırımdan sağlanacak net nakit girişlerinin bugünkü değerini başlangıç yatırım tutarına eşitleyen orandır.

Karlılık Endeksi Yönteminde (KE) gelecekte gerçekleşecek nakit akışlarının bugünkü değerinin projenin maliyetinin bugünkü değerine oranlanmasıyla elde edilmektedir.

Yıllık Eşdeğer Gider Yönteminde projelerin tüm giderleri yıllık eşdeğere dönüştürülerek karşılaştırma yapılır.

Sermaye Bütçeleme Reel Opsiyonlar

Yatırımların değerlendirilmesi amacıyla finansal opsiyonların yatırım alternatiflerine uyarlanması sonucunda meydana gelen opsiyonlara **Reel Opsiyon** denir. Reel opsiyonlar genel olarak üç grup altında toplanabilmektedir:

- **Terk Etme Opsiyonu:** Yöneticilerin projeden vazgeçme imkanını dikkate alan opsiyondur.

- **Genişleme Opsiyonu:** Yatırım projesinin başarılı olması sonucunda projenin genişletilmesi imkanı doğmasıyla meydana gelen opsiyondur.
- **Erteleme Opsiyonu:** Yatırım ile ilgili ilave bilgilerin alınabilmesi, projede yapılabilecek değişimlere olanak tanınması amaçlarıyla alınacak erteleme kararları hakkındaki opsiyondur.

Riskli Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesi

Beklenen sonuçtan sapma ihtimaline **risk** denir. Yatırım projeleri ile ilgili riskleri hesaplamak ve analiz etmek güç olmakla birlikte, kullanılan bazı yöntemlerle projelerin riskliliği belirlenebilmektedir. Bu yöntemler; Yatırımın iskonto Oranını Farklılaştırma Yöntemi, Belirlilik Eşiti Yaklaşımı, Olasılık Dağılımı Yaklaşımı, Karar Ağacı Yaklaşımı ve Simülasyon Yaklaşımıdır.

- *Yatırımın İskonto Oranını Farklılaştırma Yöntemi* (riske göre düzeltilmiş iskonto oranı yöntemi), projenin nakit akımlarının riskliliğinin de zaman içinde arttığına işaret ederek, risk primi etkisinin üssel oranda arttığını ifade etmektedir.
- *Belirlilik Eşiti Yaklaşımı (BEY):* Yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerinin, risk derecesine göre düzeltilmesi yöntemidir.
- *Olasılık Dağılımı Yaklaşımı:* Yatırım projelerindeki nakit girişlerinin olasılık teorisine bağlı olarak tahmin edilmesi esasına dayanan yaklaşımdır.
- *Karar Ağacı Yaklaşımı:* Önemli kararlar söz konusu olduğunda, kararların bir defada verilmesi yerine sıra ile verilmesi mümkündür. Bu imkanı yöneticilere tanıyan yöntem karar ağacı yöntemidir.
- *Simülasyon Yaklaşımı:* Simülasyon (benzetim), özde deneysel nitelikli, matematiksel bir model geliştirme tekniği olarak, sistemlerin davranışını inceleme ve tanımlama, sistemlerdeki değişmelerin etkilerini belirleme ve böylece gelecekteki davranışları tahmin etme amacı taşıyan deneysel ve uygulamalı bir yöntemdir.

Enflasyonun Yatırım Kararları Üzerindeki Etkileri

Enflasyonist ortamlarda yatırım projeleri değerlendirilirken, enflasyonun olmadığı durum ile farklılıkların ortadan kaldırılması gerekmektedir. Yüksek enflasyon dönemlerinde sermaye bütçeleme sürecinde öncelikle, değerlemede nominal nakit akışlarının mı reel nakit akışlarının mı kullanılacağına karar verilmesi gerekmektedir. nominal akit akımları nominal oranlarla, reel nakit akımları ise reel oranlarla iskonto edilmelidir. Yatırım projesinin yapılacağı dönemde sürekli enflasyon söz konusu olduğunda çözüm ise, fiyat tahmini çabalarını daha çok reel ücretler, ithalat ve ihracat fiyatları, kamu kesiminin ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatları, idari

kararlarla saptanan kontrollü fiyatlar ve gelecekteki faiz oranı üzerinde yoğunlaştırmak yararlı olacaktır.

Enflasyonun yatırım projeleri üzerindeki etkisine yönelik iki temel görüş bulunmaktadır. Bunlardan ilki enflasyonun nakit girişleri ile indirgemedede kullanılacak iskonto oranını aynı oranda etkileyeceği yönündedir. Enflasyonun nakit girişleri ile indirgemedede kullanılacak iskonto oranını farklı oranda etkileyeceği yönünde olan ikinci görüşe göre ise enflasyon dönemlerinde kullanılması gereken net bugünkü değer formülü değişmektedir.