

Ticari Banka Kredileri

Bankalarla işletmeler arasında imzalanan kısa vadeli kredi sözleşmesinde olması gereken bazı unsurlar vardır. Bunlar; borcun tutarı, faiz ve anapara ödemesinin nasıl olacağını gösteren geri ödeme planı, teminatlar, garanti, sabit veya değişken faiz uygulaması, faiz ödeme dönemleri, borcun vadesi ve banka ile işletmenin varsa anlaşılırlık özel durumlar olarak sayılabilir.

Banka kredisinden yararlanmanın bazı şartları bulunmaktadır. Bu şartlar; işletmenin yeni kurulmuş olmaması, istikrarlı ve kârlı olması, aşırı derecede borçlu olmaması, finansal tabloların güvenilir olması ve iyi bir yönetim kadrosuna sahip olması şeklinde ifade edilebilir. Döviz karşılığı kredi kullanımında en önemli risk, kur riskidir.

Borçlu Cari Hesap: Borçlu cari hesap bankaların işletmelere kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamaları için açmış oldukları esnek bir kredi türü olup rotatif krediler olarak da adlandırılmaktadır. Kredisin özelliği; kredisin vadesinin ve limitinin banka ve işletme arasında önceden belirlenmesi, söz konusu vade içerisinde serbestçe kullanılabilmesi, faiz oranlarının kredi kullanıldığında sırada piyasa şartlarına göre değişebilmesi ve genellikle üçer aylık dönemler itibarıyla nakit olarak geri ödemelerin yapılmasıdır.

İskonto Kredisi: İşletmeler nakit ihtiyaçlarını karşılayabilmek için çek ve senetlerini vadesinden önce nakde dönüştürür. İşletmeler, yurtdışı satışlarından doğan alacakları karşılığında almış oldukları çekleri vadelerinden önce iskonto etmek isteyebilir. Buna iştirâ kredisi de denmektedir.

Spot Kredi: Kredi tutarı, vadesi ve faizi kullanım aşamasında belirlenen ve vade sonuna kadar sabitlenen kredi türüdür.

Döviz Kredisi: İhracat, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanı amacıyla, bu tür faaliyetlerde bulunan işletmelere kullanırlan kredilerdir.

Döviz Endeksli Kredi: Genellikle iki amaç için kullanılır; birincisi, işletmenin gelirlerinin döviz cinsinden olması durumunda, kur riskinden korunmak için döviz endeksli kredi kullanılabilir. İkincisi ise kur artışının yerel para faiz oranlarının altında kaldığı dönemlerde, işletmenin finansman maliyetini düşürmek için kullanılabilir.

Açık Kredi: Bankaların, kişilerin saygınlıklarına açtıkları kredi türüdür. Bu tür kredide maddi bir güvence söz konusu değildir. Güvence, kredi alanın imzasıdır.

Karşılıklı Bakıyesi: Bu tür kısa vadeli banka kredileri, işletme ile banka arasında kararlaştırılan kredi tutarının bir kısmının bankada dengeleyici bakiye olarak tutulması sonucu oluşur.

Teminat ve Kefalet Mektupları: Başlangıçta, bankalardan nakit çıkışı gerektirmeyen kredi türleridir. Bankadan nakit çıkışı, mektup alanların anlaşma şartlarına uymamaları durumunda söz konusudur.

Teminat ve kefalet mektupları, süreli, süresiz, geçici, katı ve avans teminat mektupları şeklinde sınıflandırılabilir.

Akreditif Kredisi: Bankaların, ithalatçı müşterilerine sağladıkları kısa vadeli bir kredi türüdür. Akreditif açılırken, banka, ithalatçıdan, mal bedelini talep etmemiş ve malların tutarını, ihracatçıya transfer yapıldığı gün talep ediyorsa ithalatçıya akreditif kredisini açılmış demektir. Böylece, akreditif tutarının akreditif açıldığında banka tarafından peşin alınmamasıyla, ithalatçıya kredi sağlanmaktadır.

Avans: Bazı işletmeler, gelecekte üretilen satacakları mallar ve hizmetler için müşterilerinden avans olarak fon temin edebilmektedir. Böylece, malın veya hizmetin siparişinde, alıcıyla yapılan anlaşmaya göre fon temin edilmektedir.

Stoklar Karşılığı Kısa Vadeli Kredi: Girişimcilerin kısa vadeli fon gereksinimlerinde stoklar karşılık göstererek kredi kullanılmaktadır.

Red-Clause Akreditif: Kısa vadeli bir kredi olup ithalatçı işletme tarafından ihracatçının kullanılması için bir finansal kuruma açıldığı bir tür avans kredisidir. Kullanılan kredi için ihracatçı belirli bir faiz öder. İhracat gerçekleştirilmediğinde mahsup yolu ile işlemler kapatılır.

Prefinansman Kredileri: İhracatçı işletmenin yurtdışı satışını gerçekleştirmek için ihtiyaç duyduğu finansmanı, ithalatçıdan veya finans kuruluşlarından sağladıkları ve ihracatın yapılmasından sonra sağlanan dövizlerle geri ödenen ve vadesi bir yılı geçmeyen kredilerdir.

Tahakkuklar

Tahakkuk etmiş vergiler ile birlikte tahakkuk etmiş ücretler ödeme zamanına kadar, bilançonun kaynaklarında yer alır. Bu tür giderlerin tahakkuku ile ödenmesine kadar geçen sürede, işletme bunları maliyetsiz olarak kullanabilir.

Ödenecek vergi ve ücretlerin yanı sıra ikramiyeler, müşterilerden alınan avanslar, depozito ve teminatlar, şubelerden veya ana kurumdan alınan kısa süreli krediler, uzun vadeli kredilerin vadesi gelen kısımları ile faizleri ve repo ödemeleri gibi tahakkuk etmiş kısa vadeli giderler de kendiliğinden oluşan fonlar olarak adlandırılır.

Öğretmen Diyor ki! Bu ünite, kısa, orta ve uzun vadeli fon kaynaklarının özellikleri, avantajları ve riskleri, işletmenin finansman ihtiyacını hangi fon kaynaklarından karşılayabileceği anlatılmaktadır. Aynı zamanda fon kaynaklarına ilişkin hesaplamalar yapılmaktadır.		Özellik	Sınav Soru Sayısı
Ara Sınav	Dönem Sonu		
-	-		4 - 5

FİNANSMAN KAYNAKLARI

İşletmenin sahip olduğu varlıklar, işletme bilançosunun varlık bölümünde yer alırken bu varlıkların finansse edildiği kaynaklar ise bilançonun kaynak bölümünde muhasebeleştirilir.

İşletmenin duran varlıkları, uzun vadeli yükümlülük ve özkaynaklar toplamından oluşan devamlı sermaye ile finanse edilir. Çalışma sermayesini temsil eden dönen varlıkların finansmanının bir kısmı ise kısa vadeli kaynaklar ile karşılanır.

İşletme dışı fon kaynaklarına yabancı kaynaklar, işletme içi fon kaynaklarına özkaynaklar denmektedir. Yabancı kaynaklar, işletmenin belli bir süre sonra ödemeye geçmesi gereken varlıkları karşılayan kaynaklardır. Özkaynaklar ise işletme sahip ve ortaklarının yatırımlarıdır, işletmenin kendi kaynaklarıdır.

KISA VADELİ FON KAYNAKLARI

Bir işletmenin kısa vadeli kaynakları, genel olarak, o işletmenin bir yıl içinde geri ödemek zorunda kalacağı kısa süreli borçları ifade etmektedir. Kısa vadeli fonlar genellikle dönen varlıkların finansmanı için kullanılır. Kısa vadeli finansman çalışması (işletme sermayesi finansmanı olarak da adlandırılır).

İşletmeler için geçerli olan kısa vadeli fon kaynaklarının avantajları:

- > Kısa vadeli borçlar uzun vadeli borçlara göre çok daha kısa sürede sağlanabilmektedir.
- > İhtiyaç duyduğu fonlar sezonluk veya dönemsel işlemler için kendilerini uzun dönemli yükümlülük altına sokmak istemeyecektir.
- > Kısa vadeli borç faiz oranlarının uzun vadeli borç faiz oranlarından daha düşük olması nedeniyle, işletmenin uzun vadeli borç yerine kısa vadeli borç kullanması fonların elde edilme maliyetini düşürecektir.
- > İşletmeler acil fona ihtiyaç duyduklarında fon kaynakları artışını açısından kısa vadeli fonlara daha hızlı bir şekilde erişme imkânına sahip olabilmektedir.
- > Kısa vadeli borçlar iki nedenden daha risklidir. Birincisi, işletme kısa vadeli borçlarınısa faiz ödemeleri daha büyük dalgalanma gösterecektir. İkincisi, işletme önemli sayılacak tutarda kısa vadeli borç kullanırsa borçlarını zamanında ödeyemeyebilir.

Başlıca kısa vadeli fon kaynakları: Ticari krediler, ticari banka kredileri, tahakkuklar, finansman bonosu, faktoring, menkulleştirme ve diğer kısa vadeli kaynaklardır.

Ticari Kredi

İşletmelere satıcılar tarafından sağlandığı için satıcı kredileri olarak da ifade edilir. Ticari kredi dışındaki diğer kredi türlerinden yararlanma imkânları kısıtlı olan işletmeler, özellikle küçük işletmeler bu kaynaktan daha sık yararlanmaktadır.

Herhangi bir ödeme yapılmadan veya malın bedeli tam olarak tahsil edilmeyen, mal teslim edilerek, alıcıya satıcı tarafından sağlanmış olur. Satıcı kredilerinde açık hesap ve borç senetleri kullanılmaktadır. İşletme açısından, ticari kredisinin en önemli üstünlüğü, kullanıma hazır bir fon kaynağı olmasıdır.

Ticari kredi, diğer kısa vadeli kredi türlerinde olduğu gibi, açılmasıyla kullanılması arasında bir gecikmeye neden olmaz. Ticari kredi kullanan bir işletme, varlıklarını rehin veya ipotek etmez.

Ticari veya satıcı kredilerinde erken ödeme iskontosu söz konusu olabilmektedir. Erken ödeme iskontosu, "a/b, net c" şeklinde ifade edilir. Burada; a: iskonto oranını, b: ödemenin kaç günde yapılması gerektiğini, c: alacağın tahsil edileceği süreyi gösterir. Erken ödeme iskontosundan vazgeçmenin yıllık maliyeti: $(a / 1-a) \times (360 / b-c)$

Faktoring'in işletmeler açısından iki temel sakıncası bulunmaktadır. Bunlardan ilki, faktör kurum ve satıcı işletme arasındaki süreklilik bilgisi nedeniyle, bir yönetim yükünün oluşmasıdır. İkinci ise çok sık faktoring işleme bağvurmak, bir finansal zayıflık göstergesi olabilmektedir. Faktoringin maliyeti; komisyon ve faiz olmak üzere iki unsurdan oluşur.

Menkulleştirme

Gelecekte nakit girişi doğuracak alacaklar, bireysel krediler ve benzeri borçlanma araçlarının bir araya getirilerek havuz oluşturulması, bu havuzlara dayalı olarak menkul kıymetler türetilmesi ve havuzların kredibilitelemlerinin zenginleştirilerek ve derecelendirilerek, yatırımcılara satılması işlemidir.

Menkulleştirme yoluyla oluşturulan yeni borçlanma araçları, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler olarak adlandırılmaktadır. Varlığa dayalı menkul kıymetler alacaklar karşılık gösterilerek çıkarılmaktadır.

Varlığa dayalı menkul kıymetlerin konusunu oluşturan alacaklar şunlardır:

- Tüketici kredileri,
- Konut kredileri,
- Finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacaklar,
- İhracat işlemlerinden doğan alacaklar,
- Taksitli satışlardan doğan senede bağlanmış alacaklar,
- Bireysel tarım kredilerinden doğan senede bağlanmış alacaklardır.

Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı yapabilecek yetkili kuruluşlar şunlardır:

- Bankalar,
- Genel Finans Ortaklıkları,
- Finansal Kiralama Şirketleri,
- Finansman Şirketleri,
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarıdır.

ORTA VADELİ FON KAYNAKLARI

Genellikle vadeleri 1 ile 5 yıl arasındaki fonları içermektedir. Devamlılık taşıyan fon gereksinimleri için kullanılmaktadır.

Başlıca orta vadeli fon kaynakları: Orta Vadeli Banka Kredileri, Orta Vadeli Satıcı Kredileri, Orta Vadeli Tahviller, Sigorta Şirketlerinin Orta Vadeli Kredileri, Finansal Kiralama (Leasing), Forfaiting dir.

Orta Vadeli Banka Kredileri: Orta vadeli banka kredilerini, diğer kredi türlerinden ayıran iki temel özellik bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, vadenin 1 yıldan uzun olması; ikincisi ise verilen kredinin bir borç anlaşmasına dayandırılmış olmasıdır.

Orta vadeli borçların ödenmesi, ödeme planına uygun olarak üç aylık, altı aylık veya yıllık olarak yapılabilmektedir.

Orta vadeli banka kredileri, genellikle, sermaye piyasasına girme olasılığı kısıtlı, halka ihraçla fon sağlanması zor olan küçük işletmeler tarafından talep edilmektedir.

Orta vadeli kredi sağlayabilmek için işletmelerin şu koşulları yerine getirmeleri istenmektedir:

- Yatırım projesinin fon getirisi elde edecek özellikte olması,
- İşletmenin sermaye yapısı ile alınan kredinin uyum içinde olması,
- İşletmenin yeterli kadar teminat gösterebilmesi,
- Gelecekte ilgili nakit akışlarına dayalı olarak işletmenin uzun süreli satış ve kârlılık tahminlerinin gerçekleştirilebilir nitelikte olması.

Orta Vadeli Satıcı Kredileri: Bu tür krediler, işletmeler tarafından duran varlıkları finanse etmek için kullanılır. Makine ve teçhizat karşılığı orta vadeli krediler, genellikle kredi değerliliği düşük, küçük ve orta ölçekli işletmeler tarafından kullanılmaktadır.

Orta Vadeli Tahviller: Tahvil bir borç senedir. Bir işletmenin tahvil çıkarabilmesi için, işletmenin hukuki yapısının sermaye şirketlerinden anonim şirket statüsünde olması ve sermaye piyasası kanunun belirttiği yasal mevzuata uyması gerekir.

Sigorta Şirketlerinin Orta Vadeli Kredileri: Sigorta şirketlerinin verdikleri kredilerin faiz oranları da yüksektir. Sigorta şirketleri açısından bakıldığında, orta vadeli krediler birer yatırımdır. Banka ve sigorta şirketlerinin orta vadeli fonları birbirlerini tamamlayıcı niteliktedir.

Finansal Kiralama (Leasing): Belirli bir süre için, kiralayan ve kiracı arasında imzalanan ve üreticiden kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini kiralayanda, kullanımı ise kiracıda bırakan ve belirlenen değer üzerinden sözleşme süresi sonunda malın mülkiyetinin kiracıya yandan kiracıya geçmesini sağlayan orta vadeli bir finansman yöntemidir.

Finansman Bonosu

Genellikle büyük işletmelerin kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla, aracı kurumlara veya doğrudan yatırımcılara sunmak amacıyla ihraç etiketleri borç senedi olarak tanımlanabilir. Sermaye Piyasası Kurulu finansman bonosunu ihraç edecek kuruluşları sıralamıştır. Bunlar; anonim ortaklıklar, özelleştirme kapsamındaki kamu iktisadi teşebbüsleri ve mahalli idarelerdir.

Finansman bonosunun vadesi genel olarak 60 günden az 720 günden çok olmamak üzere ihraççı tarafından belirlenir. Finansman bonosu iskonto esasına göre satılır.

Finansman bonoları taşıdıkları teminatlara göre beş gruba ayrılmaktadır:

- A tipi: Garanti kaydı taşımayan finansman bonoları
- B tipi: İhraççıya karşı taahhüt edilmiş banka kredisi ile desteklenmiş finansman bonoları
- C tipi: Banka garantisi taşıyan finansman bonoları
- D tipi: Bir yedemin bankaya tevdi edilmiş SPK tarafından belirlenen maddi teminatlardan oluşan belirli bir teminat portföyüne dayalı olarak ihraç edilen finansman bonoları.
- E tipi: Hazine garantisi taşıyan finansman bonosu
- F tipi: Bir anonim ortaklığın müşterek borçlu ve müteselsil kefil sıfatıyla ödeme vaadini ihtiva eden finansman bonoları.

Faktoring

İşletmelerin genellikle kısa vadeli satışlardan doğan alacak haklarının, faktör adı verilen finansal kuruluşlara (faktoring şirketlerine) satılmasıyla, işletmelere kısa vadeli fon sağlama olanağı veren bir finansman yöntemidir.

Faktoring işlemlerinde amaç, işletmeye, alacaklarını vadelerinden önce tahsil ederek finansman kaynağı sağlanması ve işletmenin, alacakları nedeniyle sorumlu olduğu bürokratik işlemlerden kurtulmasıdır.

Faktör kuruluşun muhasebe fonksiyonunu yüklenmesi durumunda, işletmenin alacaklarının takibi ve muhasebesi ile ilgili bürokratik işlemler, faktör tarafından yürütülür. Faktör, bu hizmetler karşılığında, ilgili işletmeden ücret almaktadır.

Faktoring işleminde üç ana taraf bulunmaktadır. Bunlar, müşteri işletme, borçlu müşteri ve faktör kuruluş.

Faktör kuruluş için riski azaltmanın yolu, alacakları sigorta ettirmektir. Bu işleme risk reasüransı denilmektedir.

Faktoring işleminin içeriğine, özelliğine ve yapıldığı yere göre değişik türleri vardır:

- **Yapıldığı Yer Durumuna Göre:** Faktoring işlemini gerçekleştiren taraflar, merkezlerinin bulunduğu ülkede bu işlemi gerçekleştiriyorlarsa ulusal faktoring işlemi gerçekleşmiş olur. Buna karşın, uluslararası faktoring'de ise satıcı ve alıcının farklı ülkelerde olduğu, satıcının alacaklarının takip ve tahsilatının faktör tarafından yapıldığı durumda söz konusu olup, ihracat ve ithalat faktoringi olarak ikiye ayrılır.
- **Rücu Edilebilir Durumuna Göre:** Rücu edilebilir faktoring'de yapılan işlemin geri dönüşü vardır ve faktoring şirketinin sunduğu hizmetlerin içerisinde alacağın ödenmeme riskini üstlenmek yoktur. Rücu edilemez faktoring'de ise faktoring şirketi borcun ödenmeme riskini üstlenir ve üstlendiği borç ödenmez ise faktoring anlaşması yapıldığı işletmeden bu borcu talep edemez.
- **Ödeme Zamanına Göre:** Ön ödemeli faktoring ve vadede ödemeli faktoring olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Ön ödemeli faktoring'de faktoring şirketi alacağını satın aldığı işletmeye ödemeyi peşin olarak yapmaktadır. Vadede ödemeli faktoring'de ise faktör işletmeye ödemeyi vade sonunda yapmaktadır.
- **Bildirim Durumuna Göre:** Bildirimli faktoringde alacağın faktör'e devreden işletme bunu borçlulara kendisi bildirir. Bildirimsiz faktoring ise alacaklı işletmeler borçlu olan işletmelere borcun faktoring şirketine devredildiği bildirilmez. Bildirimsiz faktoringde faktör tahsilat işlevini üstlenmez ve vade sonunda da borcu alacaklı işletme tahsil eder.

Faktoringin işletmelere sağladığı avantajlar:

- Alacak tahsil riskinin faktör'e devredilmesiyle yurt içi ve yurt dışı pazarın genişletilmesi
- Faktör tarafından yapılan ön ödemenin peşin mal alımında kullanılabilmesi
- Alacaklar, stoklar ve ticari borçlar kalemlerindeki azalış ile bilançonun likiditesinin artması
- Müşterilere gerektiğinde ek ödeme süresi tanınarak satışların artırılması
- Ticari kredilere göre maliyetinin daha düşük olması
- Bankaya bağımlılık ve kredi kullanimı ihtiyacının azalması
- Yurt dışı satışlarda müşteriler ile yabancı dil sorununun ortadan kalkması
- Alacak tahsilatını değerlendirme ve çeşitlendirmeyi uzmanlara devretmenin işletme yönetimine risksiz ve verimli çalışma ortamı sağlanması.

Özkaynaklardan Sağlanan Fonlar

İşletmenin özkaynakları, ortaklar tarafından işletmeye tahsis edilen sermaye ile faaliyetler sırasında oluşan kârdan ayrılan dağıtılmamış kârlar, karşılıklar ve yedek akçelerden oluşmaktadır.

Özkaynaklardan finansmanın yararları şunlardır:

- Bu fonlar karşılığında, faiz gibi sabit bir ödeme yapma zorunluluğu yoktur.
- Bu şekilde sağlanan fonların kullanımı, yabancı kaynakta olduğu gibi zamanla sınırlı değildir.
- Ortakların koyduğu sermaye, kredi verenler için bir güvencedir.
- Özsermaye sahipleri yönetimde söz hakkına sahiptir.

Özkaynaklarla finansmanın sakıncaları ise şu şekildedir:

- İşletmenin mevcut ortakları, yeni ortak alınması ile oy haklarını bölüşmek zorunda kalır.
- Net kârın paylaşılmasında, yeni ortaklar, mevcut ortaklarla eşit haklara sahip olabilir.
- Kâr payları, tahvil faizi gibi, vergi matrahından işletme gideri olarak düşülemez.

Dış Kaynaklardan Sağlanan Uzun Vadeli Fonlar

İşletmelerin dış kaynaklardan elde ettikleri uzun vadeli fonlar, genellikle ticari banka kredileri ve tahvil ihracı ile sağlanmaktadır. Uzun vadeli dış kaynaklar içerisine, hisse senedine çevrilebilir tahviller ve varantlar da girer.

Dış kaynaklardan uzun vadeli fon sağlamanın sakıncaları:

- Faiz ödemeleri işletmenin likiditesini bozabilir.
 - İşletmenin kredi kullanımını arttığında kredinin maliyeti de artar.
 - Alınan fonların belli bir tarihte geri ödenmesi söz konusudur.
- Uzun vadeli dış kaynakların işletmeye sağladığı bazı üstünlükler:**
- Yeni ortak alınmaması nedeniyle yönetim paylaşılmaz.
 - Kredi için yapılan ödemeler vergi matrahından gider olarak düşülebilir.
 - Finansal kaldıraç olumlu çalışıyorsa, özkaynağın kârlılığı artırılabilir.
 - Yabancı kaynağa faiz ödemek, hisse senetlerine kâr payı ödemekten daha ucuz olabilir.

Otofinansman

Otofinansman, bir işletmenin kendi kendine fon yaratmasına denir. Otofinansman, elde edilen kârın tümünün veya bir kısmının dağıtılmayarak işletme bünyesinde birakılmasıyla oluşur.

Otofinansman iki şekilde yapılabilir:

- **Açık Otofinansman:** Kârlar dağıtılmıyor ve bireysel işletmeler ile şahıs şirketlerinde sermaye hesaplarında tutuluyor ve anonim şirketlerde yedek akçe hesaplarına geçiriliyorsa bu gibi durumlarda otofinansmanın açık şekli söz konusudur. Açık otofinansmanın kapsamına şunlar girer: Dağıtılmayan Kârlar, Yedekler, Karşılıklar.
- **Gizli Otofinansman:** Gizli otofinansman, gizli yedek akçe ayrılması yoluyla yapılır. Gizli yedekler, genellikle bilançoda varlıkların değerinin değerinden düşük, amortisman oranlarının yüksek, şüpheli alacakların kabarık veya kaynakları yükümlülüklerin şişirilmesiyle yaratılır.

Bir işlemin finansal kiralama sayılabilmesi için, aşağıdaki kriterlerden en az birini taşıması gerekmektedir:

- İktisadi kıymetin mülkiyetinin kira süresi sonunda kiracıya devredilmesi
- Kiracıya, kira süresi sonunda, iktisadi kıymeti rayiç bedelinden düşük bir bedelle satın alma hakkı tanınması
- Kiralama süresinin, iktisadi kıymetin ekonomik ömrünün %80'inden daha büyük bir bölümünün kapsaması
- Sözleşmeye göre yapılacak kira ödemelerinin bugünkü değerlerinin toplamının, iktisadi kıymetin rayiç bedelinin %90'ından daha büyük bir değeri oluşturmaması

Finansal Kiralama Türleri:

- **Faaliyet Kiralaması:** Temel olarak kısa dönemli bir finansal kiralama türüdür. Faaliyet kiralaması yapan işletme anlaşmayı iptal edebilir. Bu tür kiralama, genel olarak bilgisayarlar, araçlar ve ekipman almak yerine kullanılır. Faaliyet kiralamasına konu olan mallar, genellikle teknolojik gelişmeye duyarlı, bakım ve onarım ihtiyacı gösteren mallardır.
- **Finansal Kiralama:** Faaliyet kiralamasından daha uzun bir dönem için yapılır. Finansal kiralama, kiralaan işletme açısından, kiralamaya konu olan varlığa sahibi olan işletmeye bir dizi ödemeyi garanti eden, iptal edilemez bir anlaşma ortaya koyar.
- **Yurtiçi ve Yurtdışı Kiralama:** Kiralamanın "yurtiçi" ya da "uluslararası" olması sözleşmeye taraf olanların yurt içinde olup olmamalarına göre yapılır. Yurtiçi leasing, kiralaan malın ithal olup olmamasına göre, ithalatı yurt içi kiralama ve ithalatı yurtdışı kiralama olarak ikiye ayrılır.
- **Satış ve Geri Kiralama:** Satış ve geri kiralama, nakit sıkıntısı içerisinde olan işletmelerin başvurdukları bir kiralamadır. Bu tür kiralamada işletme, arazi, bina, makine ve teçhizat gibi duran varlıklarını bir finans kurumuna satmakta, daha sonra kiralamaktadır. Varlığın satıcısı ve kiracısı durumundaki işletme, daha önce sahibi olduğu varlığın kullanımına devam etmektedir.

Finansal kiralamanın üstünlükleri şunlardır:

- Teknolojik Gelişmeler
- Esnek Ödeme Koşulları
- Orta Vadeli Finansman
- Finansal Oranlara Etkisi
- Sınırlamaların Azlığı
- Maliyet
- Vergi Avantajı
- Teşviklerden Yararlanma

Finansal kiralamanın sakıncaları ise şunlardır:

- **Kullanımdaki Sınırlamalar:** Kiralaan makine veya teçhizatın, tamir, bakım ve yer değiştirme işlemleri söz konusu olduğunda, kiralama şirketinin onayının alınması gerekmektedir.
- **Hurda Değer:** Kira sözleşmesi, kira dönemi sonunda malın yatırımcıya devredilmesini içermiyorsa, kiralaan işletme, malın hurda değerinden yararlanamayacaktır.
- **Kredi Değerliliğinde Düşme:** Bir işletme, varlıklarının büyük bir kısmını finansal kiralama ile sağlamışsa, kredi değerliliğinde düşme söz konusu olabilir.

Forfaiting: Mal ve hizmet ihracatından doğan ve gelecekte tahsil edilecek bir alacağın, vadeden önce satılarak tahsil edilmesidir. Alacağın satıcısına "forfaitist" devralan kuruluş "forfaiter" denir.

Senetli ve senetsiz her çeşit alacak, forfaiting konusu olabilir. Ancak, uygulamada, poliçe ve bono gibi senetlerle temsil edilen alacaklar üzerinden forfaiting yapılmaktadır.

UZUN VADELİ FON KAYNAKLARI

Bir işletmenin sermaye yapısını oluşturan, onun risk ve kârlılığını uzun yıllar yakından etkileyen kaynaklardır. İşletmelerde uzun vadeli fon arayışı daha çok kuruluş ve büyüme dönemlerinde ortaya çıkmaktadır.

Genellikle 5 yıldan daha uzun vadeli olarak kullanılan fon kaynaklarıdır. Uzun vadeli fonlar, işletmeler tarafından özellikle sabit varlıkların finansmanında kullanılmaktadır.

Uzun vadeli fonlar, işletme içi ve işletme dışı kaynaklardan sağlanabilmektedir. İşletme içi kaynaklar, özkaynak ve otofinansman iken; işletme dışı kaynaklardan sağlanan fonlar, tahvil ihracı ve uzun vadeli banka kredileri ile sağlanan fonlardır.

ÖZKAYNAĞIN MALİYETİ

Özkaynağın maliyeti hesaplanırken, adı hisse senetlerinin maliyeti, imtiyazlı hisse senetlerinin maliyeti ve dağıtılmayan kârların maliyeti dikkate alınmaktadır.

Adı Hisse Senetlerinin Maliyeti

Kâr Payı İndirgeme Modeline Dayalı Olarak Maliyetin Hesaplanması: Bu model, bir hisse senedi fiyatının bugünkü değerini hesaplamaktadır. Bu hesaplama yapılarak, hisse senedi yatırımcısı, beklenen kâr paylarını, hisse senedinden beklenen getiri oranı ile bugüne indirgeyerek bugünkü fiyatı belirlemektedir. Burada indirgeme faktörü olan beklenen getiri, bu hisse senedini ihraç eden işletme açısından maliyet olacaktır. Hisse senedi maliyeti, hissedarların yatırımlarından bekledikleri getiri oranıdır.

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_\infty}{(1+r)^\infty} - \sum \frac{\infty D}{(1+r)^n}$$

P_0 : Hisse senedinin bugünkü fiyatı
 D_1 : t yılda beklenen kâr payı
 r : iskonto oranı

Büyümenin Olmadığı Kâr Payı İndirgeme Modeli: Tüm kazancını dağıtan bir işletme, yenden yatırım yapmadığı için ilerideki kâr paylarında bir büyüme beklenemez. Burada kazancın tamamı dağıtıldığı için hisse başına gelir (E) ve hisse başına kâr payı (D) birbirine eşittir. Bu şekilde hesaplanan hisse senedi değeri büyüme fırsatları olmadığında yalnızca mevcut varlıklardan sağlanan kârların değerini yansıtır. İmtiyazlı hisse senetlerinin fiyatı bu yaklaşımla hesaplanır. k_e , özsermaye maliyetini göstermektedir. Bu durumda şirketin hisse senedi sonsuza kadar eşit kâr payı sağlayabilir ve hisse senedinin değeri:

$$P_0 = \frac{E}{k_e} \quad \text{Buradan } k_e \text{, yandaki gibi hesaplanır: } k_e = \frac{E}{P_0}$$

Sabit Büyüme Modeli Temel Alan Kâr Payı İndirgeme Modeli: Temel varsayımı işletmenin yaşamı boyunca büyüme hızının değişmeyeceğidir. Kolaylığı nedeniyle kullanımı yaygındır.

$$P_0 = \frac{D_1}{k_e - g} \quad \begin{matrix} D_1 : \text{Gelecek dönemdeki kâr payı} \\ g : \text{Sabit büyüme oranı} \end{matrix}$$

$$\text{Buradan } k_e \text{, yandaki gibi hesaplanır: } k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

İhraç giderleri hesaba katıldığında hisse senedi maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g \quad F : \text{İhraç gideri}$$

Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli Dikkate Alınarak Maliyetin Hesaplanması: Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli (SVFM), riskli varlıkların fiyatlanmasında kullanılan bir modeldir. Bir riskli varlığın beklenen getirisinin, risksiz getiri ve risk primine eşit olacağını ileri sürer. Yani;

$$\text{Beklenen getiri} = \text{Risksiz getiri} + \text{Risk primi}$$

Risk priminin hesaplanması pazar portföyü ile ilişki kurularak yapılır. Pazar portföyü, tüm riskli varlıkları içine alan çok iyi çeşitlendirilmiş ve sistematik olmayan risklerden tamamen arındırılmış olan portföydür. Uygulamada pazar portföyü olarak hisse senedi endeksleri alınmaktadır. Türkiye için İMKB 100 Endeksi Pazar portföyü olarak alınabilir.

Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanan sistematik risk, tüm finansal piyasaların ve bu piyasalarda işlem gören tüm menkul kıymetleri etkisi altına alır. Sistematik riskin temel kaynakları, faiz oranı riski, enflasyon riski ve piyasa riskidir. Öte yandan işletmeye özgü olan finansal risk, yönetim riski ve iş riskinden kaynaklanan sistematik olmayan riskler çeşitlendirme yoluyla yok edilebilen risklerdir.

SERMAYE MALİYETİ

Öğretmen Diyor ki! Bu ünite, sermaye maliyetinin önemi, borcun vergi sonrası maliyeti, özkaynağın maliyeti, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve optimum sermaye yapısıyla ilgili yaklaşımlar anlatılmaktadır.

Önceki Sınavlarda Çıkan Soru Adedi	
Ara Sınav	Dönem Sonu
-	3 - 4

SERMAYE MALİYETİ KAVRAMI

Eğer bir işletmenin finansmanı tümüyle hisse senetleriyle sağlanmışsa hissedarların hisse senetlerinden bekledikleri getiri oranı, işletme için sermaye maliyetini oluşturur. Ancak işletmelerin finansman kaynakları içinde borçlar da yer almaktadır.

İşletmeye sermaye sağlayanların işletmeden bekledikleri getiri oranları işletme için maliyet demektir. Ancak borçlar için ödenen faizler gider olarak düşülebilmekte ve vergi tasarrufu sağlamaktadır. Borcun işletmeye olan maliyetinin vergi etkisi de göz önünde tutularak hesaplanması gerekmektedir. Buna göre sermaye maliyeti; borç ve özkaynak maliyetlerinin ağırlıklı ortalamasıdır. Yani yatırımcıların işletmeden ne kadar getiri istediğinin bir ölçütüdür.

Bir başka tanıma göre sermaye maliyeti; işletmenin finansman kaynağından sağladığı net nakit girişini, bu kaynağı kullanmanın neden olacağı nakit çıkışlarının bugünkü değerine eşitleyen iskonto oranıdır.

Sermaye maliyeti hesaplanırken ihraç giderleri de hesaba katılmalıdır. İhraç giderleri menkul kıymetlerin çıkarılması, satışının garantisi edilmesi, yasal, listeleme ve baskı ücretleriyle ifade edilen maliyettir.

Sermaye maliyeti hesaplanırken, işletme riskinin, kâr dağıtım politikasının ve sermaye yapısının değişmeyeceği varsayılmaktadır. Sermaye maliyeti, devamlı sermaye olarak isimlendirilen uzun vadeli kaynaklar temel alınarak hesaplanmaktadır.

Bir işletmenin sermaye maliyeti uzun vadeli finansman kaynakları için hesaplanır ve işletmenin yatırım yaptığı varlıkların riskini yansıtır.

Sermaye maliyetini hesaplanmanın 3 adımı vardır. Bunlar:

1. Adım: Her bir finansman kaynağının ağırlığının hesaplanması.
2. Adım: Her bir finansman kaynağının maliyetinin hesaplanması.
3. Adım: Bu maliyetlerin ağırlıklı ortalamasının hesaplanmasıdır.

Sermaye Maliyeti ve Yatırım Kararları İlişkisi

Sermaye maliyeti, yatırım kararlarını yakından ilgilendirmektedir. Yatırım projelerinin değerlendirilmesinde kullanılan Net Bugünkü Değer (NBD), İç Verim Oranı (IVO) yöntemlerine göre karar verirken sermaye maliyeti kullanılmaktadır.

NBD yönteminde projenin yarattığı nakit girişlerinin bugüne indirgenmesinde indirgeme faktörü olarak sermaye maliyeti kullanılmaktadır. Bir projenin IVO'sunun sermaye maliyetinden daha yüksek olması gerekmektedir.

BORCUN MALİYETİ

Özkaynak, borçla finansmana kıyasla daha yüksek maliyetlidir. Hisse senedinin yatırımcısına sağladığı gelirin (sermaye kazancı ve kâr payı) miktarı ve zamanı konusunda bir kesinlik olmaması nedeniyle hisse senedi yatırımcısı daha yüksek getiri talep etmektedir. Borç veren ise hem faiz oranı hem de vade hakkında kesin bilgiye sahiptir. Riskin düşük olması nedeniyle de daha düşük getiriye razı olmaktadır. Borç maliyetinin düşük olması sağladığı bir başka etken de vergidir. Borç faizlerinin vergi matrahından gider olarak düşülebilmesi, "faiz x vergi oranı" kadar daha az vergi ödenmesini sağlamaktadır.

KISA VADELİ BORCUN MALİYETİ

Borcun Vergi Sonrası Maliyeti = Borcun Faizi x (1-Vergi Oranı)

UZUN VADELİ BORCUN VE TAHVİLİN MALİYETİNİN HESAPLANMASI

Tahvilin maliyeti, tahvilin sağladığı nakit girişlerini, tahvil sahiplerine yapılacak ödemelerin bugünkü değerine eşit kılan iskonto oranıdır. Yani tahvilin iç verim oranıdır.

Net Faaliyet Geliri Yaklaşımı

Net faaliyet geliri yaklaşımı, borç/öz kaynak oranı değişikliğinde ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve işletme değerinin değişmeyeceğini ileri süren sermaye yapısı yaklaşımıdır. Bu yaklaşıma göre borçlanmanın oranının her düzeyinde kapitalizasyon oranı değişmez, aynı kalır. İşletmenin aynı faiz oranıyla borçlanmasını artırmaması hissedarlar tarafından finansal riskin artışı olarak algılanacak, böylece hisse senetlerinden daha yüksek bir getiri talep edeceklerdir. İşletmenin ucuz maliyetli borç kullanmaktan sağlayacağı yarar, hisse senedi maliyetindeki artış tarafından tamamen ortadan kaldırılacak ve kapitalizasyon oranı değişmeden kalacaktır.

Geleneksel Yaklaşım

Geleneksel yaklaşıma göre optimum sermaye yapısı vardır. Bu nedenle her işletme kendisi için optimum olan borç/öz kaynak oranını bulmalıdır. Zira bu sermaye yapısında işletme değeri maksimum olmaktadır.

Optimum sermaye yapısı, kapitalizasyon oranını minimum yapan ve dolayısıyla işletme değerini maksimum yapan sermaye yapısı olarak tanımlanabilir. Borç maliyeti özkaynak maliyetinden daha düşüktür. Bu noktada geleneksel yaklaşıma göre işletme bu durumdan kazançlı çıkabilmektedir. Yani finansal kaldıraçlı olarak kapitalizasyon oranını düşürmekte ve işletme değerini artırmaktadır. Ancak bu durum sonsuza kadar devam etmemektedir. İşletme optimal sermaye yapısını yakaladıktan sonra kapitalizasyon oranı artmaya başlamaktadır.

Belirli bir borçlanma düzeyinden sonra, finansal riskin artması nedeniyle artan riski karşılamak amacıyla borç verenler daha yüksek faiz oranı talep etmekte; hissedarlar da getiri oranını artırmaya başlamaktadırlar.

Modigliani-Miller Yaklaşımı

Modigliani ve Miller (MM), net faaliyet geliri yaklaşımında olduğu gibi, işletme değerinin sermaye yapısından bağımsız olduğunu ileri sürmüşlerdir.

MM'nin I. Önermesi: İşletme değeri ile sermaye yapısı arasında herhangi bir ilişki yoktur. Borç/öz kaynak oranı nasıl değişirse değişsin toplam işletme değeri değişmeyecektir.

MM'nin bu yaklaşımları bazı kritik varsayımlara dayanmaktadır. Bunlar:

- > Sermaye piyasalarında tam rekabet koşulları geçerlidir. Yatırımcı beklentisi homojendir ve bir işletme ile ilgili yatırımcılar aynı beklentilere sahiptir. İşlem maliyeti yoktur.
- > Gelecekte elde edilecek faaliyet gelirlerinin olasılık dağılımı mevcut faaliyet gelirlerinin olasılık dağılımı ile aynıdır. Böylece faaliyet gelirleri objektif bir şekilde tahmin edilebilmektedirler.
- > İşletmeler eş getiri sınıflarına ayrılmaktadır. Aynı riske sahip işletmelerin sundukları getirinin de aynı olması gerekir. Aksi olursa arbitraj işlemleriyle denge sağlanır. Sermaye yapıları hariç diğer tüm özellikleri aynı olan iki işletmenin piyasa değerlerinin de birbirine eşit olması gerekir.
- > Vergi yoktur.
- > Yatırımcılar işletmenin yapacağı borçlanmayı kendi borçlanmalarıyla ikame edebilirler. Yani işletmenin borçlanmasıyla, işletme yatırımcısının borçlanması arasında hiçbir fark yoktur.

İflas Maliyetlerinin ve Temsil Maliyetlerinin Varlığı Durumunda İşletme Değeri: Sermaye yapısı içinde borçların oranının artması, finansal riski de artırır. Finansal sıkıntı maliyetleri hesaba katıldığında, borç ödeyememe riski artan bu işletmeler için hem borçun maliyetinin artacağı hem de hisse senetlerinden beklenen getiri oranı artacağı için işletmenin kapitalizasyon oranı artacaktır. Temsil (vekkâlet) teorisi, işletme yöneticileri, hissedarları ve borç verenleri arasındakı çıkar ilişkilerini inceleyen teoridir.

Verginin Varlığı Durumunda Sermaye Maliyeti: Verginin hesaba katılmasıyla birlikte borç/öz kaynak oranının işletme değeri üzerinde etkili olacağı kabul edilmektedir. Borçlar için ödenen faizlerin vergi matrahından indirilebilir olması, işletmenin nakit akışlarını yükseltmekte, dolayısıyla işletme değerini artırmaktadır.

Borç Kullanan İşletmenin Değeri = Borç Kullanmayan İşletmenin Değeri + Bugünkü Değeri

MM'nin II. Önermesi: Bu görüşe göre, verginin varlığı durumunda borç kullanımındaki artış işletme değerini artırmaktadır.

İflas Maliyeti, Temsil Maliyeti, Vergi ve İşletme Değeri (Dengeleme Teorisi): Vergi, iflas maliyeti ve temsil maliyetleri hesaba katıldığında borçlu bir işletmenin değeri aşağıdaki gibi yazılabilir: Borçlu İşletmenin Değeri = Borçsuz İşletmenin değeri + Vergi tasarruflarının bugünkü değeri - iflas maliyeti ve temsil maliyetlerinin bugünkü değeri

$$E(R_i) = RF + \beta_i(R_m - RF)$$

$E(R_i)$: Hisse senedinin beklenen getirisi
 RF : Risksiz varlığın getirisi (hazine bonosu getirisi)
 β_i : Hisse senedi getirisinin pazar getirisine olan duyarlılığı
 $(R_m - RF)$: Pazar risk primi

Burada β katsayısı sistematik riskin ölçüsüdür.

Tahvil Getirisi + Risk Primi Yaklaşımıyla Hisse Senedi Maliyetinin Hesaplanması: Öz sermaye maliyeti, k_e , hisse senetlerinin beklenen getirisi olarak borcun vergi öncesi maliyeti ile bir risk priminin toplamını baz alır.

$$k_e = k_d + \text{Risk Primi}$$

İmtiyazlı (Tercihli) Hisse Senetlerinin Maliyeti

İmtiyazlı hisse senedi, belirli bir tasfiye değerine sahip ve bu değerin belli bir yüzdesi kadar sürekli ve düzenli bir biçimde kâr payı ödeyen ve kâr payı getirisi bu yüzde ile sınırlı olan, buna karşın müliyetin getirdiği bütün riskleri taşıyan ve genellikle oy hakkı bulunmayan ve taşıdığı bu özellikler nedeniyle adi hisse senedi ve tahvilin karışımından oluşan bir menkul kıymettir.

İmtiyazlı hisse senedi maliyeti, işletmenin imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin yatırımlarından istedikleri getiri oranıdır. Kâr payının hisse senedi fiyatına oranlanması ile bulunur.

$$k_i = D / P_o$$

Dağıtılmayan (Aikonusulan) Kârların Maliyeti

Dağıtılmayan kârların maliyetinin, hisse senedi maliyetine eşittir.

AĞIRLIKLI ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ

AOSM, finansman kaynaklarının ağırlıklı ortalama maliyetidir. Ağırlıklar belirlenirken finansman kaynaklarının pazar değerleri dikkate alınmalıdır.

$$AOSM = \sum_{i=1}^n w_i \times k_i$$

w_i : Ağırlık
 k_i : Kaynak maliyeti

Marjinal Sermaye Maliyeti: İlave bir birim sermayenin maliyetidir. Yeni yatırım kararları verilirken ve optimum sermaye maliyeti aranırken marjinal sermaye maliyeti dikkate alınmalıdır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetini Etkileyen Faktörler: AOSM'yi etkileyen faktörlerin bir kısmı işletmelerin kontrolü altında iken bir kısmı değildir.

İşletmenin kontrolü altında olmayan faktörler; faiz oranları, pazar risk primi ve vergi oranlarıdır.

İşletmenin kontrolü altında olan faktörler ise sermaye yapısı politikaları, kâr payı politikası ve yatırım politikasıdır.

SERMAYE YAPISI YAKLAŞIMLARI

Sermaye yapısı, işletmelerin uzun dönemli finansal kaynaklarının kompozisyonu yani bileşimidir. Sermaye yapısı, bir işletmenin uzun vadeli borçlarının özkaynağına oranıdır.

Net Gelir Yaklaşımı

İşletme değerinin belirlenmesinde sermaye yapısının etkili olduğunu ileri süren bu yaklaşım, işletmeler borç / özkaynak oranını artırdıkça sermaye maliyetinin düşeceğini ve işletme değerinin artacağını ileri sürmektedir. Borç maliyeti, özkaynak maliyetinden daha düşüktür. Bu nedenle daha yüksek borçlanma oranı, daha yüksek işletme değeri demektir.

Net gelir yaklaşımına göre, farklı kaldıraç düzeylerinde borç ve özkaynak maliyeti sabit kalmakta, işletme değeri de yükselmektedir. Bu yaklaşım, finansal risk artışı hesabına katmamaktadır.

ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ

Öğretmen Diyor ki! Bu ünite; çalışma sermayesi, çalışma sermayesi yönetiminin politikaları, çalışma sermayesi finansmanına yönelik yaklaşımlar, nakit ve hazır değerler ve menkul kıymetler ile ilgili temel yöntemler, alacak ve stokların yönetimi ile ilgili temel yöntemler anlamaktadır.

Önceki Sınavlarda Çıkan Soru Adedi	Ara Sınav	Dönem Sonu
	-	3 - 4

ÇALIŞMA SERMAYESİNİN TANIMI, ÖNEMLİ VE YÖNETİMİ

Çalışma Sermayesi: Bir işletmenin dönen varlıklara yaptığı toplam yatırımdır. Finansal yönetim açısından çalışma sermayesi bir işletmenin dönen varlıklarından oluşmaktadır. Bu tanım aslında brüt çalışma sermayesinin de tanımı olup bir işletmenin dönen varlıklara (cari varlıklara) yaptığı yatırımı kapsamaktadır.

Net Çalışma Sermayesi: Daha çok muhasebe alanında kullanılmakta olup dönen varlıklardan kısa vadeli yükümlülükleri arasındaki farktır.

Çalışma Sermayesi Yönetimi: Bir işletmenin dönen varlıklarını idare etmesi ve onları finanse etmesini kapsamaktadır.

Etkin bir çalışma sermayesi yönetiminin iki temel amacı vardır.

➤ İşletmenin kârlılığını artırma,

➤ İşletmenin kısa vadeli likit yükümlülüklerini zamanında karşılama.

Çalışma Sermayesinin Önemli ve Yönetim Politikaları
İşletmelerde yöneticiler, işletme değerini artırma amaçları çerçevesinde çalışma sermayesi yönetimi için önemli kararlar verme durumundadırlar.

1. Dönen varlıklara yapılacak en uygun yatırım düzeyi

2. Dönen varlıkların desteklemek için yapılan kısa ve uzun vadeli finansmanın bileşimi

Politika-1: riskini düşürmeye yöneliktir. Muhafazakar bir yaklaşım olan politika-1'i uygularsa yüksek düzeyde çalışma sermayesi (dönen varlık) bulunur fakat, bu durumda daha fazla nakit, alacak ve stok bulundurulacaktır. İşletmenin riski düşer.

Politika-2: riskini ve getirisini dengelemeye yöneliktir. Orta-2'yi uygularsa orta düzeyde çalışma sermayesi bulundurulacaktır.

Politika-3: atak bir politika olup getirisini maksimize etmeye yöneliktir. Politika-3'ü uygularsa düşük düzeyde çalışma sermayesi (dönen varlık) bulundurulacaktır. İşletmenin riskini artırır.

Nakit Döngüsü

Nakit döngüsü işletmenin hammadde için yaptığı ödeme ile mamülün satılıp işletmeye girdiği süreyi kapsamakta, çalışma sermayesinin unsurları ile işletmedeki nakit akışları arasındaki ilişkiyi göstermektedir.

İşletmenin nakit döngüsü çalışma sermayesinin unsurları ile işletmedeki nakit akışları arasındaki ilişkiyi gösterir ve herhangi bir satış düzeyinde ihtiyaç duyulacak nakit miktarının belirlenmesine yardımcı olur.

Nakit Döngüsü Süresi= (Stok çevrim süresi) + (Alacak devir hızı süresi) - (Satıcılara yapılan ödemelerin devir hızı süresi)

Çalışma Sermayesinin Sınıflandırılması

Çalışma Sermayesi genel olarak iki şekilde sınıflandırılmaktadır. Unsurlarına göre ve süresine göre; Unsurlarına göre çalışma sermayesi, bilançoda dönen varlıklar ya da dönen varlıklar kalemi altında yer alan gruptur. Bunlar;

- **Hazır Değerler;** kasa, bankalar ve diğer hazır değerlerden oluşur.
- **Menkul Kıymetler;** hazine bonoları, finansman bonoları ve varlığa dayalı menkul kıymetler bu grup içindedir.

Stok yönetiminde iki temel prensip vardır:

- Yeterli stoka sahip olabilmek
- Stok maliyetini en aza indirmek

Stok Denetim Sistemleri

- **ABC Stok Yönetim Sistemi;** işletmenin stoklarını önem ve değerine göre üç sınıfa ayırmakta ve işletme yönetiminin dikkatini en önemli sınıf üzerine çekmektedir.
- **Anında Sipariş Sistemi;** Japon işletmeleri tarafından geliştirilen ve birçok ülkede kullanılmaya başlanılan bir sistemdir. Bu sistemde işletmenin ihtiyacı olan stoklar üretime girme zamanında birkaç saat önce işletmeye alınır.
- **Bilgisayar Destekli Kontrol Sistemi;** stok miktarı bilgisayara yüklenir ve kullanılan miktarlar bu stoktan düşülür. Stok belli bir miktara düşünce bilgisayar otomatik olarak sipariş verir.
- **Taahhüt Verme Sistemi;** genel olarak parçaların işletmede üretilmesi yerine dışarıdan satın alınmasına yönelik bir sistemdir.

Stok Maliyetleri

Bulundurma Maliyeti, bir hammaddeyi depolama maliyeti olup; aşınma, eskime, depo ücreti, sigorta, vergi ve hammadde için tahsis edilen fonun fırsat maliyetini içermektedir.

Sipariş Maliyeti, bir malı yerine koyma ve teslim alma maliyeti olup; nakliyenin denetimi, teslim alma, takip etme ve yazışma giderleri ile ilgilidir.

Stoksuz Kalma Maliyeti, bir işletmenin stokları olmadığı zaman karışılacağı maliyetler olup; satış kaybı, yeni bir malı yerine koyma maliyeti ve boş giden işçilik giderlerini kapsamaktadır.

Eğer bir işletme stoklarının tamamını yıl boyunca kullanmış ve emniyet amacıyla stok bulundurulmuş yorsa ortalama stok miktarı (OSM) ve bulundurma maliyetleri şu şekilde hesaplanır;

$$OSM = \text{Sipariş miktarı} / 2 = (S / N) / 2 = Q / 2$$

$$\begin{aligned} S &= \text{Yıllık kullanılan stok miktarı} \\ N &= \text{Yıl içindeki sipariş sayısı} \\ Q &= \text{Her siparişin miktarı} \end{aligned}$$

Toplam bulundurma maliyeti ise şöyle hesaplanır:

$$\text{Toplam Bulundurma Maliyeti} = C \times P \times OSM$$

$$\begin{aligned} C &= \text{Stok bulundurma maliyeti (\%)} \\ P &= \text{Stok birim fiyatı} \\ OSM &= \text{Ortalama stok miktarı} \end{aligned}$$

Sipariş maliyeti, bulundurma maliyeti bulundurulmuş stok miktarına bağlı olarak artarken, sipariş maliyeti her bir siparişteki giderleri kapsamakta ve sabit kalmaktadır.

Sipariş maliyeti şöyle hesaplanmaktadır:

$$\text{Toplam Sipariş Maliyeti} = F \times N$$

$$\begin{aligned} F &= \text{Her siparişin sabit gideri} \\ N &= \text{Yıl içindeki sipariş sayısı} \end{aligned}$$

$$\text{Toplam Stok Maliyeti (TSM)} = \text{Toplam Bulundurma Maliyeti} + \text{Toplam Sipariş Maliyeti}$$

Ekonomik Sipariş Miktarı Modeli

Yukarıdaki bölümlerde açıkladığımız gibi bir işletmenin bulundurması gereken stok miktarı minimum düzeyde olmalıdır. Bunun için en yaygın olarak kullanılan yöntem "Ekonomik Sipariş Miktarı Modeli"dir.

$$\text{Ekonomik Sipariş Miktarı (ESM)} = \sqrt{\frac{2 \times F \times S}{C \times P}}$$

$$\begin{aligned} F &= \text{Sipariş için ödenen sabit gider} \\ S &= \text{Yıllık satışlar (miktar)} \\ C &= \text{Yıllık bulundurma maliyeti (ortalama stok değerinin yüzdesi)} \\ P &= \text{Her birim stokun fiyatı} \end{aligned}$$

ALACAKLARIN YÖNETİMİ

Rekabetçi bir ortamda çalışan bir işletmenin tüm satışlarını peşin olarak yapması neredeyse olanaksızdır. Rakipleri karşısında daha güçlü olabilmesi için esnek satış politikalarının olması gerekmektedir. Bu politika şu üç değişkene bağlıdır:

- Satış koşulları
- İşletmenin fiyatlama politikası
- Alacaklarının takip edilmesi
- Alacakların idari takip ve fırsat maliyeti

İşletmelerin satışlarının vadeleri, erken ödeme yapan işletmelere vereceği indirimler ile vadesinden sonra yapılan ödemelere ilgili düzenleme satış koşulları arasında yer almaktadır. Eğer, işletmenin satış koşulları (2/10, net 30) olarak verilmişse bu ifade müşteriye verilen vadenin 30 gün olduğunu ve eğer parayı 10 gün içinde öderse %2 tutarında bir indirim alacağını göstermektedir.

Kredili Satış Politikası: Kredili satış politikasının en önemli prensibi ödeme gücü olan müşterilerin seçimidir. Başarılı bir müşteri seçimi politikası genellikle 5 K prensibine dayanmaktadır. Bunlar: Kapital, karakter, kefalet, kapasite ve koşullardır.

Kapital müşterinin ana sermayesi ve finansal gücünü, karakter müşterinin borçlarını ödeme isteğini, kefalet alacakları karşılığında göstereceği varlıkları, kapasite işletmenin likidite durumu ve koşulları da işletmenin genel ekonomi durumunu göstermektedir. Bu beş faktör bir arada müşterilerin riskini göstermektedir.

$$\text{Toplam Alacak Hesapları} = \text{Günlük Kredili Satışlar} \times \text{Tahsilat Süresi}$$

İşletmenin toplam alacak hesabının büyümesi, işletmenin likiditesini azaltacağı gibi alacaklarının tahsil edilememesi riskini de artıracaktır. İşletmenin idari ve yasal takipteki alacaklarının artması, onun alacaklar politikasını iyi bir şekilde yönetmediği anlamına gelmektedir. Bu amaçla kullanılan bazı göstergeler vardır. Bunlar;

➤ **Ortalama Tahsilat Süresi (OTS):** Bu oran ile işletmenin ortalama olarak alacaklarını kaç günde nakde çevirdiğini izleyebilmek mümkündür.

$$OTS = \text{Alacaklar} / \text{Ortalama Günlük Satışlar (OGS)}$$

$$OGS = \text{Yıllık satışlar} / 360$$

➤ **Vade Tabloları:** Alacak hesaplarını takip etmek için kullanılan tablolarıdır.

➤ **Ödeme Şekillerinin Takibi:** Ödeme şekillerinin takip edilmesi ile mevsimsel ve ekonomik dalgalanmaların etkileri ortadan kaldırılabilir ve geleceğe yönelik daha etkin tahminlerde bulunulabilir.

➤ **Sayısal yöntemlerle işletmelerin kredi puanlamasının yapılması:** Bunlardan en iyi bilineni, Altman'ın Z puanlamasıdır. Edward Altman tarafından geliştirilen bu puanlama sistemi ile kredi kullanan kişilerin mali tablolarından yararlanılarak bir tür puanlama sistemi geliştirilmiştir. Bu puanlar müşterilerin ödeme güçlüğüne düşme olasılıklarını hesap etmektedir.

Kredi Bilgilerinin Kaynakları:

- İşletmenin bilanço ve gelir tablosu özeti
- Önemli finansal oranlar
- İşletmeye mal veren işletmelerden alınan bilgiler (ödemeleri konusunda)
- İşletme faaliyetlerinin tanıtımı ve fiziksel şartları
- İşletme sahiplerinin geçmiş
- İşletmenin finansal durumunun puanlaması

STOKLARIN YÖNETİMİ

Tipik bir üretim işletmesinde kullanılan stok türleri şunlardır:

- **Hammaddeler:** Üretim sürecinde kullanılan işlenmemiş malzemelerdir.
- **Satın alınan parçalar:** Başka bir işletme tarafından mamul veya yarı mamul olarak üretilen ve işletmenin nihai ürününe eklenen malzemelerdir.
- **İşlenmekte olan mallar:** Adından da anlaşılacağı gibi üretim süreci içinde olan ve henüz tamamlanarak satışa hazır olmayan ürünlerdir.
- **Üretimi tamamlanmış ürünler:** Adından da anlaşılacağı gibi üretimi tamamlanan ve satışa hazır olan ürünlerdir.
- **Yardımcı malzemeler:** Üretim faaliyetlerine yardımcı olan, enerji veya makine yağı gibi malzemelerdir.

Ayrıca, yönetici, yatırım alternatiflerini değerlendirirken yatırımın büyüklüğünü, yerini ve türünü, vergi etkisini ve farklı finansman türlerini dikkate almalıdır.

STATİK YÖNTEMLER

Statik değerlendirme yöntemlerinin temel özellikleri, değerlendirmenin bir dönemlik muhasebe kayıtları ile sınırlandırılması ve değerlendirmenin maliyet ve gelirlere dayandırılması olarak özetlenebilir. Bu yöntemler paranın zaman değerini hesaba katmadıklarından tek dönemlik zaman boyutunda kullanılabılır.

- > **Denetim Yoluyla Sıralama Yöntemi:** Subjektif bir değerlendirme yöntemi. Bu yöntemle dayanak tek bir projenin finanse edilip edilmemesine doğru karar vermek mümkün değildir.
- > **Toplam Net Nakit Girişinin Yatırım Tutarına Oranı Yöntemi:** Yatırım projelerinin tüm yararlanma süresince sağlayacağı net nakit girişleri toplamının, projenin yatırım tutarına oranlanmasıdır. Yatırım kârlılığı en yüksek proje seçilir.

$$\text{Yatırım Kârlılığı} = \frac{\text{Toplam Net Nakit Girişi}}{\text{Yatırım Tutarı}}$$

- > **Yıllık Ortalama Net Nakit Girişinin Yatırım Tutarına Oranı Yöntemi:** Projenin ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı ortalama net nakit girişleri, projenin yatırım tutarına oranlanmaktadır. Elde edilen net nakit girişlerini yıl sayısına bölerek ortalama alınır. En yüksek proje seçilir.

$$\text{Yıllık Ortalama Nakit Girişi} = \frac{\text{Yıllık Net Nakit Girişleri Toplamı}}{\text{Yıl Sayısı}}$$

- > **Ortalama Yıllık Gelirin Ortalama Yatırım Tutarına Oranı Yöntemi:** Proje değerlendirilirken, vergiden sonraki yıllık ortalama gelir, ortalama yatırım tutarına oranlanmaktadır.

$$\text{Yatırım Kârlılığı} = \frac{\text{Ortalama Yıllık Gelir}}{\text{Yatırım Tutarı} - \text{Hurda Değeri}}$$

- > **Geri Ödeme Dönemi Yöntemi:** Geri ödeme dönemi projeye yatırılan paranın ne kadar zamanda geri alınabileceğini ifade etmektedir. Hesaplanan geri ödeme dönemi yatırımcının beklediği yıl kadar veya daha kısa ise yatırım projesi kabul edilmekte, aksi hâlde reddedilmektedir. Çeşitli alternatif projeler arasında seçim yapılırken ise en kısa geri ödeme dönemine sahip olan proje seçilmektedir. Yöntem, likidite gücüğü ile karşı karşıya bulunan işletmelerde, gelirlerin elde edilmesinde risk oranı yüksek yatırım alternatiflerinin değerlendirilmesinde büyük ölçüde uygulama alanı bulmaktadır.

Yatırım projelerinin geri ödeme dönemi şu şekilde hesaplanır:

1. Yatırım projesinin yıllık net nakit girişleri her yıl birbirine eşitse projenin geri ödeme dönemi, yatırım tutarının yıllık net nakit girişlerine oranlanması ile bulunur.
2. Yatırım projesinden sağlanacak net nakit girişleri yıllar itibarıyla farklı ise, net nakit girişleri, ilk yıldan başlayarak, proje maliyetine eşit olduğu andaki yıl sayısı, yatırımın geri ödeme süresini verir.

Geri ödeme süresi yönteminin en büyük avantajı uygulanmasının ve anlaşılmasının çok kolay olmasıdır. Bunun yanında yıllar itibarıyla paranın zaman değerini göz ardı etmesi de önemli bir eksikliktir. Ayrıca yöntem; yatırımın ekonomik ömrünün dikkate alınmaması, geri ödeme süresinden sonra sağlanacak net nakit girişlerinin hesabı katılmaması, işletme açısından stratejik önem taşıyan, uzun ömürlü yatırımlara öncelik verilmesi imkânını ortadan kaldırması bakımından da eleştirilmektedir.

- > **Ortalama Muhasebe Getirisi Yöntemi:** Gelecekteki net nakit akışlarının muhasebe değerleri göz önünde bulundurarak yatırım kârlılığı hesaplamayı hedefleyen bir yöntem olup geleneksel olarak muhasebe açısından gerekli yatırım tutarını esas almaktadır.

$$\text{Yatırım Kârlılığı} = \frac{\text{Ortalama Yıllık Gelir}}{\text{Yatırım Tutarı} - \text{Hurda Değeri}} \quad \text{veya} \quad \text{Ortalama Muhasebe Getirisi} = \frac{\text{Ortalama Net Kâr}}{\text{Yatırım Tutarı}}$$

YATIRIM KARARLARI

Öğretmen Diyor ki! Bu ünite; duran varlıklara yatırımın işletmeler açısından önemi, duran varlık yatırım çeşitleri, yatırım projelerinin değerlendirilmesinde kullanılan statik ve dinamik yöntemler, belirsizlik koşulu altında yatırım projelerini değerlendirmede kullanılan yöntemler, enflasyonun proje değerlemesinde etkisi açıklanmaktadır.

Öncaki Sınavlarda Çıkan Soru Adedi	Ara Sınav	Dönem Sonu
	-	3 - 4

FONLARIN YATIRIMI

Yatırım kararlarının gerek ülke ekonomileri için gerekse de işletmeler açısından oldukça önem taşımasının temelinde yer alan nedenler aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- > Sermaye fonlarının kit olması
- > Yatırımlara bağlanan fonların büyük boyutlara ulaşması
- > Yatırımların uzun süreli bir özelliğe sahip olması
- > Yatırım masraflarının statik olması
- > Yatırım politikasının işletmenin tüm fonksiyonlarıyla uyum sağlaması
- > Yatırım politikasının uygulanış biçiminde özen gösterilmesi

DURAN VARLIKLARA YATIRIM

Duran varlıklara yatırım genellikle, makine ve tesisler gibi işletmelerde uzun süre üretim faaliyetinde kullanılan yatırımı ifade eder. Duran varlık yatırımlarını beş bölüme incelemek mümkün olabilir.

Yenileme Yatırımı: Görevini yapamaz duruma gelen bir tesisin yerine, aynı işi yapacak yeni bir tesisin satın alınması için yapılan yatırımdır. Teknik ömrü sona eren bir yatırımın yerine, yeni bir yatırımın yapılmasıdır.

Genişleme Yatırımı: Söz konusu yatırımlar, tesislerin genişletilmesini ve satışların artma olasılığına karşı yeni pazarların ele geçirilmesi için yapılan yatırımlardır.

Mamul Yatırımları: İki grupta sınıflandırılır; mevcut mamullerin geliştirilmesi, mamul dizisine yeni mamullerin eklenmesi.

Stratejik Yatırım: Bu tür yatırımlar, işletmeye dolaylı yararları olan yatırımlardır. Risk azaltıcı yatırımlar ve iş görülenlerin refahı için yapılan yatırımlar bu gruba girer.

Modernizasyon Yatırımları: İşletmelerin, daha çok maliyet tasarrufu sağlamak, üretim kalitesini yükseltmek amacıyla yaptıkları yatırımları kapsar. Modernizasyon yatırımlarında amaç, maliyet tasarrufu sağlamak ve üretim kalitesini yükseltmektir.

Yatırım kararının verilmesi yatırım ile ilgili birtakım ekonomik, teknik, finansal ve yasal verilerin bilinmesini ve tahminini gerektirmektedir. Bu veriler yatırım karar modeli unsurları olarak da adlandırılmaktadır. Bir yatırım kararı modelinde genel olarak aşağıda belirtilen finansal unsurlar yer almaktadır:

- > **İlk yatırım:** İşletmenin söz konusu projeye ayırdığı fonlara ait tüm nakit çıkışlarını kapsamaktadır.
- > **Hurda değer:** Makine veya teçhizatın satışından elde edilecek paralar yatırımın hurda değerini oluşturmaktadır. Hurda değerin sağlayacağı nakit girişi, yatırımın ekonomik ömrü sonunda sağlayacağı nakit girişine ilave edilmelidir.

Yatırımın ekonomik ömrü: Projenin ekonomik ömrü en az bir yıl olarak varsayılır. Bir yıldan daha kısa dönemler duran varlık yatırımı konusu dışında kalmaktadır. Duran varlık yatırımlarının ekonomik ömrü genel olarak 5-10 yıl arasında değişmektedir.

- > **Net nakit akışı:** Projenin ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit akışlarıdır. İşletmenin piyasa değerine doğrudan ekide bulunabileceğinden doğru tahmini oldukça önem arz etmektedir.
- > **Nakit akışlarının zamanlaması:** Yatırımın sağlayacağı yararların nakit akışları şeklinde ifade edilmesi ve bu nakit akışlarının yıllara dağılımının bilinmesi gerekmektedir.

- > **Projeden beklenen verim oranı:** İşletmenin yapacağı yatırımlardan kazanmayı istediği asgari getiri oranı olarak ifade edilmektedir. Diğer bir ifadeyle bu oran işletmenin kullandığı fonların ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir.

YGP : Yatırımın bir yıla düşen gider payı

YT : Toplam yatırım tutarı

n : Yatırımın faydalı ömrü

r : Faiz oranı

YEG = Yıllık işletme gideri + Yatırımın bir yıla düşen gider payı

BELİRSİZLİK KOSULU ALTINDA PROJE DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Riske Göre Düzeltilmiş İskonto Oranı Yöntemi: Bu yöntemde riskli bir projenin yıllara göre beklenen nakit akışlarının net nakit akımları indirilerek, indirgenmiş oranına bir risk uyarılma faktörü eklenmekte ve işlemler gerçekleştirilmektedir. Yatırımın risk durumuna göre uygulanan risk uyarılma faktörü artırılmaktadır. Riskle göre düzeltilen iskonto oranına çeşitli faktörler eklenmektedir. Bunlar:

- Yatırımın riski karşı tutumu
- Sermaye maliyeti
- Faiz oranı riski
- Projeden beklenen getirmenin alılan riski
- Projenin nakit akımlarının belirsizliği

Belirtilik Eşitliği Yöntemi: Bu yöntem yatırımın etkili olduğu ömrü boyunca sağlayacağı nakit akışlarının risk derecesine göre düzeltilmektedir. Dolayısıyla belirtilik eşdeğeri yönteminde belli bir nakit akışıyla beraber riskli nakit akışının da belirtilik olduğu gerekmektedir.

$$NBD = \sum_{t=1}^n \frac{at_t R_t}{(1+r)^t} - C$$

at : t dönemdeki belirtilik eşitliği katsayısı

r : Risksiz faiz oranı

R_t : t dönemde beklenen nakit akımları

C : Yatırım tutarı

Belirtilik eşitliği katsayısı, 0 ile +1 arası bir risk ile ilgili orantılı bir değerdir. Daha açık bir deyişle, gelecekteki nakit girişlerinin risk derecesine artırlıkça katıldığı katsayısı küçüldür, risk azaldıkça büyür ve +1'e yaklaşır. Riskin olmaması durumunda belirtilik eşitliği katsayısı +1 olacaktır.

at : Belirtilik eşitliği katsayısı

$$at = \frac{\text{Belirtili nakit girişi}}{\text{Riskli net nakit girişi}}$$

Olasılık Dağılımı Yöntemi: Yatırım modellerinin, viki nakit akışı tahminleri ve bu tahminlerin gerçekleşme olasılıkları belirlenerek bir dağılım elde edilmektedir. Bu dağılıma "olasılık dağılımı" adı verilmektedir. Olasılık dağılımında, önce net nakit akışları ile bunların gerçekleşme olasılıklarının çarpımlarının toplamı beklenen net nakit akımını vermektedir. Bir yatırım projesinin beklenen nakit akımlarının olasılık dağılımı arttıkça zaman, projenin riski azalır. Projelerin risklerinin ölçülmesinde standart sapmadan yararlanılır. Standart sapma ne kadar küçük çıkarsa, projenin riski o kadar az demektir.

Karar Ağacı Yöntemi: Bir olayın gerçekleşmesi halinde diğerlerinin gerçekleşme olasılığını ifade eden koşullu olasılık durumlarında yatırım kararı aşamalı bir biçim almaktadır. Her aşamayı izleyen kararlar bir önceki aşamada gerçekleşen durumla bağlı olarak farklılık göstermektedir. Her aşamada çeşitli seçeneklerin bulunması sonucu aşamalar bakımından dalgalanmalar görülmektedir. Sonuçta, karar süresi bir bütün olarak dalların bir ağaç biçimi göstereceği için yöntem karar ağacı olarak adlandırılmaktadır.

Simülasyon: Deneyisel nitelikli bir matematiksel model geliştirme tekniği olarak simülasyon, sistemlerin davranışını, inceleme ve tanımlama, sistemlerdeki değişimlerin etkilerini belirleme ve bu sayede gelecekteki davranışları tahmin etme amaçlı taşıyan deneysel ve uygulamalı bir metodolojidir.

Çok geniş bir uygulama alanına sahip olan simülasyon tekniği, bilgisayar kullanımını gerekli kılan matematiksel bir model olarak ekonomik hayatla var olan risk ve belirsizlik içeren olaylara stokastik açıdan yaklaşılarak olayların daha gerçekçi bir biçimde analizine imkân sağlamaktadır. Simülasyonla, hem risk, hem de olasılık dağılımları dikkate alınmaktadır.

Enflasyonun Proje Değerlendirmesinde Dikkate Alınması

Genel fiyat düzeyinin devamlı olarak yükselmesi olan enflasyon, yatırım kararlarını etkilemektedir. Bu etkileme, değişen fiyatlar ve maliyetlerle yatırım projelerinin seçimini zorlaştırmaktadır. Yatırım kabul etmekte, fiyat ve maliyet değişimlerine konu olması nedeniyle, enflasyonu, özel bir risk türü olarak kabul etmek gerekir. Söz konusu risk, yatırım projelerinin hem nakit çıkışlarına, hem nakit girişlerine uygulanmalıdır.

DINAMİK YÖNTEMLER

Dinamik yöntemler gelecekteki nakit giriş ve çıkışlarının şimdiki değere indirgenmesini esas almaktadır. Dinamik yöntemler paranın zaman değerini dikkate alan yöntemlerdir. Paranın zaman değerini dikkate alması için proje değerlendirilmelerinde statik yöntemlere göre daha çok tercih edilmektedir.

Net Bugünkü Değer Yöntemi: Bir yatırımın net bugünkü değeri, ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit giriş ve çıkışlarının önceden saptanmış belli bir iskonto oranı üzerinden bugünkü değere çevrilmiş tutarlarının toplamıdır.

$$NBD = \frac{R_1}{(1+k)^1} + \frac{R_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+k)^n} - C$$

R : Net nakit girişleri

k : Sermaye maliyeti veya iskonto oranı

C : Yatırım tutarı

n : Yatırımın ekonomik ömrü

NBD'si sıfır olan bir projenin uygulanması durumunda işletme değeri bundan etkilenecektir. NBD'si pozitif olan projenin uygulanması işletme değerini artırırken, NBD'si negatif olan projenin uygulanması halinde de işletme değeri azaltıcı gösterecektir. Dolayısıyla, pozitif net bugünkü değere sahip olan proje uygulanabilir projedir.

İskonto oranı saptanırken göz önünde bulundurulacak faktörler:

- İşletmenin sermaye maliyeti
- Benzer yatırımların kârlılık oranı
- Sermayenin alternatif kullanış alanlarındaki kârlılık oranı
- Yatırımın taşıdığı risk
- Ortakların yatırımlardan bekledikleri en düşük kârlılık oranı

İç Kârlılık Oranı Yöntemi: Paranın zaman değerini dikkate alan yöntemlerden biridir. İç kârlılık oranı, nakit girişlerinin bugünkü değeri ile ilk yatırım tutarının bugünkü değerini birbirine eşitleyen iskonto oranıdır. İç kârlılık oranı, bir projenin net bugünkü değerini sıfıra eşitleyen oran olarak tanımlanır.

$$C = \frac{R_1}{(1+r)^1} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n}$$

C : Yatırım tutarı

n : Projenin ekonomik ömrü

R : Net nakit girişleri

r : İç kârlılık oranı

İç kârlılık oranının hesabı, sinama-yanılma ve enterpolasyon yoluyla belirlenmektedir. Enterpolasyon, gruplanmış bir serinin bilinen değerlerine dayanarak bilinmeyen değerlerin hesaplanmasıdır.

Eğer iç kârlılık oranı, işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinden büyük ise (İKO > AOSM), projenin getiri oranı maliyetinden fazla olacaktır. Bunun da işletme değeri üzerinde olumlu etkisi olacaktır. İKO hesaplamalarında çoğu zaman bilgisayardan veya finansal hesap makinelerinden faydalanılır.

Kârlılık Endeksi Yöntemi: Fayda maliyet oranı olarak da ifade edilen kârlılık endeksi yöntemi, yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlanacak nakit girişlerinin, belli bir iskonto oranı üzerinde indirgenmiş değerlerinin, yatırımın indirgenmiş nakit çıkışına oranıdır.

$$\text{Kârlılık Endeksi} = \frac{\text{Gelecekteki Net Nakit Girişlerinin Bugünkü Değeri}}{\text{Nakit Çıkışlarının Bugünkü Değeri}}$$

Projenin kabul edilebilmesi için kârlılık endeksinin 1'den büyük olması gerekmektedir.

Almaşık projelerde, birden fazla projenin değerlendirilmesinde ise projelerin kârlılık endeksleri yükten küçüğe doğru sıralanmakta ve 1'den büyük en yüksek kârlılık endeksine sahip olan proje tercih edilmektedir.

Kârlılık endeksi, net bugünkü değer yönteminin değiştirilmiş bir şeklidir. Net bugünkü değere göre üstünlüğü, yatırım tutarı farklı büyüklükteki projelere uygulanabilmektedir.

Yıllık Eşdeğer Gider Yöntemi: Projelerin gelirleri değil, yıllık giderleri göz önünde bulundurularak karşılaştırma yapılmaktadır. Alternatif yatırım projelerinin yıllık giderleri karşılaştırılmakta ve yıllık giderleri en düşük olan proje seçilmektedir. Böyle bir karşılaştırmanın yapılabilmesi için projelerin bütün giderlerinin yatırım dönemi ve işletme dönemleri boyunca eş masraf şeklinde gerçekleşmesi gerekmektedir. Bir yatırım projesinin yıllık gideri, işletme giderleriyle yatırım tutarının bir yıla düşen payının toplamına eşittir.

8. Finansman bonolarının vadesi en çok kaç gündür?

- A) 60
- B) 100
- C) 240
- D) 360
- E) 720

9. Kredi veren kurumun veya kredili satış yapan işletmenin, kredi işleminden doğan alacağını satması ve alacağın, söz konusu alacağa bağlı olarak çıkarılan menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar tarafından finanse edilmesine ne ad verilir?

- A) Hazine bonosu
- B) Faktoring
- C) Leasing
- D) Menkulleştirme
- E) Finansman bonosu

10. Riskli bir varlığın beklenen getirisi nasıl hesaplanır?

- A) Banka faizleri + Risk primi
- B) Pazar getirisi + Risk primi
- C) Risksiz faiz oranı + Risk primi
- D) Tahvil maliyeti + Risk primi
- E) Mevduat faizleri + Risk primi

11. Kapitalizasyon oranını minimum yapan ve dolayısıyla işletme değerini maksimum yapan sermaye yapısına ne ad verilir?

- A) Geleneksel sermaye yapısı
- B) Nakit dengesi
- C) Hedef bütçeleme
- D) Minimum sermaye yapısı
- E) Optimum sermaye yapısı

12. Aşağıdakilerden hangisi nakit döngüsü süresini gösterir?

- A) Stok çevrim süresi + Alacak devir süresi
- B) Stok çevrim süresi - Alacak devir süresi
- C) Stok çevrim süresi (1 + Alacak devir süresi)
- D) Stok çevrim süresi + Alacak devir süresi - Satıcılara yapılan ödemenin devir hızı süresi
- E) Stok çevrim süresi + Alacak devir süresi + Satıcılara yapılan ödemenin devir hızı süresi

13. İşletmelerin dönemsel ihtiyaçlarını karşılamak için kullanılan çalışma sermayesi ne ne ad verilir?

- A) Brüt çalışma sermayesi
- B) Net çalışma sermayesi
- C) Sürekli çalışma sermayesi
- D) Dengeli çalışma sermayesi
- E) Mevsimsel çalışma sermayesi

14. Aşağıdakilerden hangisi işletme riskini artırır?

- A) Düşük düzeyde çalışma sermayesi bulundurmamak
- B) Yüksek düzeyde çalışma sermayesi bulundurmamak
- C) Orta düzeyde çalışma sermayesi bulundurmamak
- D) Cari borçlar kadar çalışma sermayesi bulundurmamak
- E) Cari borçlardan fazla çalışma sermayesi bulundurmamak

DÖNEM SONU DENEME SINAVI - 1

1. Finanslama kararlarına ilişkin aşağıda verilen ifadelerden hangisi yanlıştır?

- A) Yabancı kaynakların maliyeti düşüktür.
- B) Özkaynağın maliyeti yüksektir.
- C) Yabancı kaynağın riski yüksektir.
- D) Özkaynağın riski yüksektir.
- E) Özkaynağın yüksek fırsat maliyeti vardır.

2. 2 3.000 geline sahip olan bir kişinin gelirinin 3 yıl arka arkaya %5 artması durumunda, 3 yıl sonunda kişinin geliri kaç %'ye yükselir?

- A) 2.320
- B) 2.487
- C) 3.473
- D) 3.581
- E) 4.672

3. Aşağıdakilerden hangisi likidite oranlarından biridir?

- A) Borçlanma oranı
- B) Alacak devir hızı
- C) Cari oran
- D) Faizin kazanılma sayısı
- E) Stok devir hızı

4. Aşağıdakilerden hangisi bir işletmedeki stokların paraya dönüştürülme hızını or. taya koyan orandır?

- A) Stok devir hızı
- B) Alacak devir hızı
- C) Sabit varlık devir hızı
- D) Asit test oran
- E) Alacakların ortalama tahsil süresi

5. Borçlanma yeteneğini gösteren ödeme gücü oranlarından en önemlisi aşağıdaki. lerden hangisidir?

- A) Cari oran
- B) Faiz ödeme gücü oranı
- C) Asit test oran
- D) Alacak devir hızı
- E) Nakit oran

6. Aşağıdakilerden hangisi ticari kredilerin özelliklerinden biri değildir?

- A) Özellikle küçük işletmelerin başvurduğu bir kaynaktır.
- B) Satıcılar tarafından sağlandığı için satıcı kredileri de denir.
- C) Açık hesap veya borç senedi şeklinde kullandırıılır.
- D) Ticari kredi kullanan işletme varlığını rehin veya ipotek ettirir.
- E) Kullanıma hazır bir fon kaynağıdır.

7. "2 / 10 net 30" aşağıdakilerden hangisini ifade eder?

- A) 30 gün vade tanınan bir alacak, ilk 2 gün içinde ödenirse % 10 iskontodan yararlanılacaktır.
- B) 30 gün vade tanınan bir alacak, ilk 10 gün içinde ödenirse % 2 iskontodan yararlanılacaktır.
- C) 10 gün vade tanınan bir alacak, ilk 2 gün içinde ödenirse % 10 iskontodan yararlanılacaktır.
- D) 10 gün vade tanınan bir alacak, ilk 2 gün içinde ödenirse % 30 iskontodan yararlanılacaktır.
- E) 30 gün vade tanınan bir alacak, ilk 8 gün içinde ödenirse % 10 iskontodan yararlanılacaktır.

15. Aşağıdakilerden hangisi esnek satış politikalarının değişkenlerinden biri değildir?

- A) Satış koşulları
- B) Stok politikası
- C) İşletmenin fiyatlama politikası
- D) Alacakların takip edilmesi
- E) Alacakların idari takip ve fırsat maliyeti

16. Görevini yapamaz duruma gelen bir tesisin yerine, aynı işi yapacak yeni bir tesis satın alınması için yapılan yatırımlara ne ad verilir?

- A) Genişleme yatırımı
- B) Mamul yatırımı
- C) Stratejik yatırım
- D) Yenileme yatırımı
- E) Modernizasyon yatırımı

17. Aşağıdakilerden hangisi geri ödeme dönemi yönteminin özelliklerinden biri değildir?

- A) Uygulanması ve anlaşılması kolaydır
- B) Paranın zaman değerini dikkate alır
- C) Yatırımın ekonomik ömrünü dikkate almaz
- D) Geri ödeme süresinden sonra sağlanacak net nakit girişleri hesaba katılmaz
- E) Uzun ömürlü yatırımlara öncelik verilmesi imkânını ortadan kaldırır

18. Belirlilik eşitliği katsayısı aşağıdakilerden hangisidir?

- A) Belirli nakit girişi / Yatırım tutarı
- B) Belirli nakit girişi / Net nakit girişi
- C) Belirli nakit girişi / İşletme sermayesi
- D) Belirli nakit girişi / Riskli net nakit girişi
- E) Belirli nakit girişi / Yatırım harcamaları

19. Yatırım tutarı ₺ 80.000, net nakit girişlerinin bugünkü değerleri toplamı ₺ 150.000, hurda değeri ₺ 30.000 olan projenin net bugünkü değeri kaç ₺ dir?

- A) 70.000
- B) 80.000
- C) 100.000
- D) 150.000
- E) 180.000

20. Aşağıdakilerden hangisi bilgisayar kullanımını gerekli kılan matematiksel bir model olarak ekonomik hayatta var olan risk ve belirsizlik içeren olaylara stokastik açıdan yaklaşılarak olayların daha gerçekçi biçimde analizine imkân sağlar?

- A) Simülasyon
- B) Belirlilik eşitliği
- C) Kârlılık endeksi
- D) Olasılık dağılımı
- E) Net bugünkü değer

YANITLAR

- | | | | |
|------|-------|-------|-------|
| 1. D | 6. D | 11. E | 16. D |
| 2. C | 7. B | 12. D | 17. B |
| 3. C | 8. E | 13. E | 18. D |
| 4. A | 9. D | 14. A | 19. C |
| 5. B | 10. C | 15. B | 20. A |