Marmara Üniversitesi Yayınları 466

finansal yönetim

prof. dr. Osman ALTUĞ

1 ilkeler - uygulamalar

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYIN NO : 466
MESLEK YÜKSEKOKULU YAYIN NO : 1988/001

FİNANSAL YÖNETİM

İLKELER
ve
UYGULAMALAR

- 1 -

Prof. Dr. Osman ALTUĞ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

İstanbul - 1988

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

00. SUNUŞ

Finansman ve Muhasebe işletmelerde meydana gelen finansal olayların oluşumu, kaynakların tedarik edilmesi, kullanılması ve ödeme gücünün korunması, kayıtlara aktarılması ve ilgililere raporlanması yönünden birbirine çok sıkı kenetlenmiş birbirini tamamlayan bir bütün oluştururlar. İşletmelerin sürekli bir üretim ya da hizmet süreci içinde olmaları nedeni ile muhasebe-finansman bu süreci miktar ve tutar olarak birlikte izlemek zorundadır.

Finansmanın temel fonksiyonu, bu sürecin aksamadan yürüyebilmesi için en uygun parasal kaynakların, en uygun zamanda ve en uygun bileşimde sağlanması ve işletmenin belirlenen amaçlarında ivedilikle kullanılması ile işletme varlığının sürekliliğinin sağlanmasını gerçekleştirmektir.

Bir yönetim aracı olarak muhasebe ise, süreci miktar ve tutar olarak izleyen, değerlendiren ve sonuçlarını en kısa sürede anlamlı bir biçimde kayıtlara aktaran ve gerekli bilgileri ilgililere zamanında, eksiksiz ulaştıran bir kayıt ve raporlama sistemidir.

Finansmanın temel fonksiyonu ve amaçları iyi bilinmeden, iyi bir muhasebe sistemi kurulamayacağı gibi, muhasebenin temel işlevleri gerçekleştirilmeden başarılı bir finansal planlama, finansal uygulama ve finansal analiz düzeninin kurulması ve uygulanması olanaksızdır. Finansal yönetimin başarısı, işletmenin finansal yapısını, işletme konusu mal ya da hizmetlerin üretim (maloluş) ve satış fiyatları ile uyumlu, sürekli ve verimli üçlü denge içinde işleyişini gerçekleştirme ve korumasına bağlıdır.

Kısaca belirtilen bu nedenlerle, kitabımız muhasebe özellikle de maliyet ve yönetim muhasebesi konularında çalışanlara yönelik bir biçimde hazırlanmış olmakla birlikte finansman konusu ana temayı oluşturmaktadır. İki ciltte tamamlanması planlanan kitabımızın bu birinci cildi okuyucuya daha çok kuramsal bilgiler edindirmek amacı ile kaleme alınmış, finansal uygulamalar daha dar kapsamda tutulmuştur. Böylelikle, uygulamada karşılaşılan sorunların çözümünde, okuyucuya gerekli olacak bilgilerin önce kuramsal olarak verilmesi ve bu bilgilerin ışığında daha fazla seçim yapma olanağı kazandırılması, amaçlanmıştır.

Özellikle, finansal hesaplamalarda yönetim tarafından kullanılacak bilgiler ve yöntemlerin gelecekteki faaliyetlerin planlanmasındaki önem derecesi, ilgili iş ve işlemlerle kanunlar çerçevesinde değerlendirilmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Ülkemizde sürekli değişen finansal yapıya ilişkin düzenlemelerin izlenemeyen hızı biraz azaldıktan sonra yayınlanacak kitabımızın ikinci cildi ise daha çok uygulama ağırlıklı olacaktır. Böylelikle hem günümüzün hem de geçmiş yılların ilginç finans uygulamaları okuyucuya sunulmaya çalışılacaktır.

Yüksek lisans ve doktora derslerindeki notlarımı geliştirip genişleterek, finansal yönetimde kendine özgü önem taşıyan kimi konuları bir araya getirip bu konular üzerindeki kişisel düşünce ve değerlendirmelerimi okuyucuya sunmayı amaçladığım bu kitaptan öncelikle lisans, yüksek lisans ve doktora eğitimi alan öğrencilerimizin faydalanacaklarını, muhasebe ve finansman uygulamacılarının da yeni yaklaşımlarla, sorunlarına daha değişik çözümler bulacaklarını umuyorum. Ülkemiz araştırmacı ve bilim adamlarına yararlı olabileceği umudu ile kaleme aldığımız bu kitap, kuşkusuz kusursuz değildir. Çıkması olası kusurlar nedeniyle eleştiri ve tartışma ortamı oluşturmuş olmak bile bizi mutlu kılacaktır.

Kitap, dokuz bölümden oluşmaktadır. Bu bölümler sırasıyla şöyle yer almaktadır: Temel Kavramlar, Sermaye İhtiyacının Belirlenmesi, Likidite ve Finansal Planlama, Özkaynaklardan Finansman, Yabancı Kaynaklardan Finansman, İşletme İçi Kaynaklarla Finansman, Yatırım Hesaplaması, Optimal Borçlanma Derecesi ve Finansmanın Özel Biçimleri, Finansman Kuralları ve Oranlar.

Kitabın sonunda ise, yararlanılan kaynaklar yeralmaktadır. Bu kaynakların yararlarının herbirine ayrı ayrı şükranlarımı sunmayı zevkli bir görev bilirim.

Kitabın yayınlanmasında, her zamanki teşvik, destek ve yardımlarından dolayı T.C. Marmara Üniversitesi Rektörü Sayın Prof. Dr. Orhan OĞUZ'a Üniversitemiz Yayın Kurulu Başkan ve Üyelerine en içten duygularla şükranlarımı sunarken, kitabın tashih işlerini özenle yürüten değerli meslekdaşım Öğr. Gör. Dr. Mehmet ÖZKAN'a ve baskıyı gerçekleştiren Marmara Üniversitesi Teknik Eğitim Fakültesi Döner Sermayesi İşletmesi Matbaa Birimi'nin çalışanlarına teşekkür ederim.

Kitabın ortaya çıkması için gereken ortamı yaratan, feragatle, desteğini esirgemeyen eşim Dr. Fatma Nuray ALTUĞ'a da daimi teşekkürlerimi sunmayı yerine getirilmesi gereken zevkli bir görev sayıyorum.

Ataköy, Ağustos 1988

Prof. Dr. Osman ALTUĞ

01. İÇİNDEKİLER

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

SAYFA NO.

00. SUNUŞ
01. İÇİNDEKİLER

1.TEMEL KAVRAMLAR 1

10. FİNANSAL YAPIYA İLİŞKİN KAVRAMLAR 1

100. FİNANSMAN KAVRAMI 1

101. FİNANSMAN KAYNAKLARI 4
1010. Özkaynaklardan Finansman-İç Finansman
1011. Borç Kaynaklardan Finansman-Dış Finansman

102. SERMAYE VE SERVET KAVRAMI 7
1020. Sermaye ve Servet Tanımı
1021. Sermaye Türleri
1022. Kaynaklarına Göre Sermaye Türleri
1023. Öz Sermaye
1024. Yabancı Sermaye

103. KULLANIM YERLERİNE GÖRE SERMAYE TÜRLERİ 11
1030. Sabit Sermaye
1031. Döner Sermaye

104. DİĞER SERMAYE TÜRLERİ 12
1040. Taahhüt Edilmiş Sermaye
1041. Ödenmemiş Sermaye
1042. Ödenmiş Sermaye
1043. Kayıtlı Sermaye
1044. Başlangıç Sermayesi
1045. Çıkarılmış Sermaye

105. YATIRIM VE ÇÖZÜM KAVRAMLARI 14
1051. Çözüm Kavramı

11. EKONOMİK YAPIYA İLİŞKİN KAVRAMLAR 15

110. MAL KAVRAMI 15

111. MALLARIN BÖLÜNMESİ 16
1110. Asli Mallar
11100. Maddi Olmayan Mallar
11101. Maddi Mallar
1111. İtibari Mallar

112. LİKİT KAYNAK KAVRAMI 25

113. FAALİYETLERLE İLGİLİ KAVRAMLAR 25
1130. Teşebbüsten Çıkışlara İlişkin Kavramlar
1131. Teşebbüse Girişlere İlişkin Kavramlar
1132. Faaliyet Sonuçlarına İlişkin Kavramlar

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

2. SERMAYE İHTİYACININ BELİRLENMESİ 29

20. SERMAYE İHTİYACI 29

200. SERMAYE İHTİYACININ AĞIRLIKLI OLDUĞU ÖDEMELER 32
2000. Sermaye Bağlayıcı Ödemeler
2001. Sermaye Oluşturucu Ödemeler

201. SERMAYEYİ ETKİLEYEN (AZALTICI VE ARTTIRICI) ÖDEMELER 33

202. SERMAYE İHTİYACI DÜZEYİ 33

21. SERMAYE İHTİYACINI BELİRLEYEN ETKENLER 34

210. ÜRETİM SÜRECİNİN BİLEŞİM BİÇİMİNİN BELİLENMESİ 34

211. SÜREÇ HIZININ BELİRLENMESİ 35

212. İSTİHDAMDA OLUŞAN DALGALANMALAR 37

213. ÜRETİM PROGRAMINDA DEĞİŞİKLİK YAPILMASI 38

214. İŞLETME BÜYÜKLÜĞÜNÜN DEĞİŞTİRİLMESİ 39

22. SERMAYE İHTİYACIYLA İLGİLİ ÖZEL SORUNLAR 40

220. SERMAYE İHTİYACI-SERMAYE FONU (REZERVİ) 40

221. SERMAYE İHTİYACININ BELİRLENMESİ 41

222. SERMAYE VE RİSK 43

2220. Sistematik Riskler
2221. Sistematik Olmayan Riskler

23. SERMAYENİN ÖNEMİ VE KORUNMASI 44

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

3. LİKİDİTE VE FİNANSAL PLANLAMA 45

30. LİKİDİTE TANIMI VE NİTELİKLERİ 45

300. LİKİDİTENİN TANIMI 45

301. LİKİDİTENİN ANLAM VE ÖNEMİ 46

3010. Varlıkların Paraya Çevrilme Yeteneği Olarak Likidite (Varlık Likiditesi)
3011. Teşebbüsün Borç Ödeme Yeteneği Olarak Likidite (Dönemsel Likidite)
30110. Anlık Likidite
30111. Dönemsel Likidite

302. LİKİDİTE SINIRLARI 48

303. LİKİDİTENİN KORUNMASI 48

304. LİKİDİTE VE RANTABİLİTE 49

305. OPTİMAL LİKİDİTE 50

306. LİKİDİTE RASYOLARI 50

31. FİNANSAL PLANLAMA 53

310. FİNANSMAN PLANININ DÜZENLENMESİ 54

311. FİNANSMAN PLANININ UYGULANMASI 56

312. LİKİDİTE REZERVİ-STOKU 58

313. FİNANSAL ÖNGÖRÜ VE KONTROL 59

314. DİĞER LİKİDİTE KONTROL ARAÇLARI 59

315. FİNANSAL PLANLAMANIN SINIRLARI 61

32. LİKİDİTE, PRODÜKTİVİTE VE İKTİSADİLİK ARASINDAKİ İLİŞKİLER 62

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

4. ÖZ KAYNAKLARDAN FİNANSMAN 64

40. GERÇEK VE TÜZEL KİŞİLERDE ÖZ KAYNAK FİNANSMANI 64

400. FERDİ TEŞEBBÜSLER-ŞAHIS ŞİRKETLERİ 64
401. ÖZEL ORTAKLIKLAR 65
402. ÖZSERMAYE VE YABANCI SERMAYENİN ÖZEL BİLEŞİM BİÇİMLERİ ... 67
4020. Adi Şirket
403. TİCARET ŞİRKETLERİ 68
4030. T.T.K. Göre Kurulan Şahıs Şirketleri
40300. Kollektif Şirketler
40301. Adi Komandit Şirket
40302. Komanditer Ortağı Limited Olan Komandit Şirket
4031. Sermaye Şirketleri
40310. Hisseli Komandit Şirket
40311. Limited Şirketler
40312. Anonim Şirketler (A.Ş.)
40313. Hisse Senetleri
40314. Hisse Senetlerinin Değerinin Belirlenmesi
40315. Hisse Senetlerinin İhraç Giderleri
40316. Hisse Senetlerinin İhraç Eden Şirkete
Sağladığı Avantajlar

404. ÖZEL KANUNLARA GÖRE KURULAN ŞİRKETLER 85
4040. Kooperatif Şirketler
4041. Bankalar
4042. Sigorta Şirketleri
4043. Ulaştırma Şirketleri

EK KONU : Yapı Kooperatiflerinde Finansal Sorunlar 93

41. SERMAYE ARTTIRIMI 105

410. ŞAHIS ŞİRKETLERİNDE SERMAYE ARTTIRIMI
4100. Kollektif Şirketlerde Sermaye Arttırımı
4101. Adi Komandit Şirketlerde Sermaye Arttırımı

411. SERMEYE ŞİRKETLERİNDE SERMAYE ARTTIRIMI 107
4110. Hisseli Komandit Şirketlerde Sermaye Arttırımı
4111. Limited Şirketlerde Sermaye Arttırımı
41120. Yeni Parasal Kaynakların
Bulunması Yoluyla Sermaye Arttırımı
41121. Açık İhtiyatların Esas Sermayeye Eklenmesi ile
Yapılan Sermaye Arttırımı
41122. Çıkarılmış-Onaylanmış Sermaye

42. ÖZ KAYNAK FİNANSMANININ ÖZEL BİÇİMLERİ 114

420. SERMAYE ŞİRKETİ ARACILIĞIYLA RİSKLİ FİNANSMAN 114
421. MADENSEL SENDİKA 115
422. DENİZ TAŞIT İŞLETMELERİNDE ÖZ KAYNAK FİNANSMANI 116

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

5. YABANCI KAYNAKLARDAN FİNANSMAN 117

50. ÖDÜNÇ ALIP VERME-İSTİKRAZ 117

51. TEMİNAT 120

510. TAŞINMAZ MALLARDAKİ TEMİNAT 120
5100. İpotek
5101. Gayrimenkul Rehni (Taşınmaz Rehni)
5102. İrat Rehni (Rant Borcu)

511. TAŞINIR MALLARDA TEMİNAT 124
5110. Taşınır Rehni
5111. Geleneksel Kıymetli Evrak (Dispozisyon Belgeleri)
51110. Hamule Emri-Makbuz Senedi
51111. Hamule Senedi
51112. Konişmento (=Gemi Hamule Senedi)
5112. Fiktif Rehin
5113. Mülkiyeti Muhafaza (Mahfuz) Kaydı
5114. Uzatılmış Mahfuz Mülkiyet

512. ALACAĞIN TEMLİKİ YOLUYLA SAĞLANAN TEMİNAT 127

52. ŞAHSİ KREDİLERDE TEMİNAT 129

520. BASİT ŞAHSİ KREDİLER 129

521. ÖZELLİK TAŞIYAN ŞAHSİ KREDİLER 129
5210. Teminat (=Kefalet)
5211. Garanti

53. KREDİ SİGORTASI 132

530. RİSK SİGORTASI 132

531. DIŞ TİCARET İŞLEMLERİNDE SİGORTA 132

532. TEMİNAT SİGORTASI 133

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

54. KISA VADELİ (KREDİLER) BORÇLANMALAR 134

540. İÇ TİCARET FİNANSMANINDA KULLANILAN..... 134
KISA VADELİ BORÇLANMALAR

5400. Sevkiyat Kredisi (Mal Teslimiden Doğan Kredi)
5401. Donatım Kredisi
5402. Peşinat
5403. Cari Hesap Kredisi
5404. Reeskont Kredisi
5405. Akseptans (Kabul) Kredisi
5406. Aval Kredisi
5407. Entea Kredisi

541. DIŞ TİCARETİN FİNANSMANINDA KULLANILAN..... 138
KISA VADELİ BORÇLANMALAR

5410. Akreditif Bedeli Karşılığı Kredi-Rambursman Kredisi
5411. İştira Kredisi
5412. Commercial Letter Of Credit

55. UZUN VADELİ KREDİLER 140

550. UZUN VADELİ BORÇLANMA 140

551. SİGORTA İPOTEĞİ 141

552. ENDÜSTRİ TAHVİLLERİ 141

553. HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLER 142
(AKSİYONA ÇEVRİLEBİLİR OBLİGASYONLAR)

554. OPSİYONLU TAHVİLLER 143

555. KARA KATILIMLI TAHVİLLER 144

556. REHİNLİ TAHVİLLER 144

557. SENETLİ (İSTİKRAZ) ÖDÜNÇ 145

56. ULUSLARARASI FİNANSAL PİYASALAR 146

560. ULUSLARARASI KREDİ İŞLEMLERİNİN GELİŞİMİ 146

561. EURO-MARKET'İN(AVRUPA PARA PİYASASI) OLUŞUMU 146

562. EURO-MARKET'DE YAPILAN İŞLEMLER 147
5620. Roll-Over (Sürekli Temditli) Kredi İşlemleri
5621. Euro Commercial Letter-Kısa Vadeli Borç Senetleri
5622. Avrupa Sermaye Piyasasında Ödünç (=İstikraz)
5623. Değiştirilebilir Hisse Senetleri

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

57. KREDİ YERİNE GEÇEN İŞLEMLER 150

570. LEASİNG (KİRALAMA) 150

5700. Leasing'in Tanımı
5701. Leasing Türleri
57010. Ekipman Leasingi
57011. Gayrimenkul Leasingi
57012. Tüketim Malları Leasingi
57013. Maintenance-Leasingi
5702. Leasing Giderleri
5703. Vergi Açısından Leasing Sözleşmeleri
5704. Ülkemizde Yasal Düzenleme

571. FACTORİNG-ALACAKLARIN SATIŞI 156

5710. Factor'un Finansman Fonksiyonu
5711. Factor'da Avans Yöntemi
5712. Factor'da İskonto Yöntemi
5713. Vadeye Bağlı Factoring Yöntemi
5714. Factor'un Hizmet Fonksiyonu
5715. Factor'un Kredi Riskini Üstlenme Fonksiyonu
5716. Dış Ülke Factoringi
5717. Factoring Giderleri
5718. Factoring ve Temlik Kredisi Arasındaki Farklar

58. YABANCI KAYNAKLARDAN FİNANSMAN BİÇİMİNE İLİŞKİN KARARLAR 160

580. KAYNAK EDİNME GİDERLERİ 160

581. SERMAYE GEREKSİNİMİNE UYGUNLUK, YASAL VE TEKNİK KOŞULLAR .. 162

582. LİKİDİTE YAPISI İLE İLGİLİ DÜŞÜNCELER 164

583. SERMAYE VERENLERİN ETKİLERİ 164

584. ALINAN KARARLARIN GELECEKTE ALINACAK KARARLAR ÜZERİNDE ETKİLERİ 164

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

6. İŞLETME İÇİ KAYNAKLARLA FİNANSMAN-İÇ FİNANSMAN 165

60. İÇ FİNANSMAN KAVRAMI 165

600. İÇ FİNANSMAN VE İŞLETME KARLARI
6000. Ticari Bilanço Kârı, Vergi Bilançosu Kârı, Oto Finansman Amaçlı Kâr
6001. Bilanço Dengesi Kavramı
6002. Diğer Faktörlerin Etkisinde İç Finasman

61. OTO FİNANSMAN KAVRAMI 173

610. AÇIK OTO FİNANSMAN VE VERGİLERİN ÖNEMİ 173
611. OTO FİNANSMANIN BÜYÜKLÜĞÜNÜN BELİRLENMESİ 174
6110. Temettü Politikası
6111. Temettü Tezi ve Kâr Tezi
612. OTO FİNANSMAN VE ÖZ KAYNAK FİNANSMANININ..... 177 KARŞILAŞTIRILMASI

62. AMORTİSMANLAR KARŞILIĞI İÇ FİNANSMAN 179

620. AMORTİSMANLAR VE VERGİ 179
6200. Amortismanlar ve Sabit Vergi Oranı
6201. Amortismanlar ve Değişen Vergi Oranı
621. MALİYET AÇISINDAN AMORTİSMAN 184
622. AMORTİSMAN VE KAPASİTE 190
6220. Amortismanın Kapasite Genişletici Etkisinin Belirlenmesi
6221. Amortismanın Kapasite Genişletici Etkisini Kısıtlayan Koşullar
623. KARŞILIKLAR (FONLAR) ve İHTİYATLAR 193
6230. Karşılıklar ve Fonların Oluşumu
624. EMEKLİLİK KARŞILIKLARI (FONLARI) 196
6240. Emeklilik Ödentilerinin Dıştan Teminat Altına Alınması
62400. Direkt Sigorta
62401. Emeklilik Sandıkları (Emekli Sandıkları)
62402. Yardım Sandıkları
6241. Emeklilik Ödemelerinin İçten Karşılanması
62410. Cari Sistem
62411. Sermaye Karşılama Yöntemi
62412. İstihkakı Karşılama Yöntemi
6242. Emeklilik Fonlarının Döner Etkisi
625. İHTİYATLAR (YEDEK AKÇELER) 199

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

63. FİNANSMANDA KAVRAM KARIŞIKLIĞI VE YANILGILAR 201

64. FİNANSAL YAKLAŞIM TEKNİKLERİ 203

65. CASH-FLOW KAVRAMI 204

650. İÇ FİNANSMAN ÖLÇÜSÜ OLARAK CASH-FLOW (NAKİT AKIŞI) 204

6500. Cash- Flow'u Oluşturan Unsurların İncelenmesi
65000. Bilanço Kârı (Net) Ve Acık İhtiyatlara Net Katkı
65001. Amortismanlar
65002. İhtiyatlar ve Karşılıklar
65003. Cash-Flow'un Hesaplanmasında Değişiklik Yapılması

6501. Amortisman Karşılıkları ve İhtiyatların Yatırıma Dönüştürülmesinin Oluşturduğu Cash-Flow Etkisi

651. MENKUL KIYMETLERİN ANALİZ ARACI OLARAK CASH FLOW 210

652. YATIRIMLARIN PLANLANMASI VE FİNANSMANI BELİRLEME ARACI OLARAK CASH-FLOW 212

653. HAREKET BİLANÇOSU VE CASH-FLOW 213

654. ETKİNLİK ARACI OLARAK CASH-FLOW 213

EK KONU : STOKLARDA DÖNER SERMAYE İHTİYACININ BELİRLENMESİ 217

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

7. YATIRIM HESAPLANMASI 238

70. YATIRIM HESAPLANMASINDA UYGULANAN YÖNTEMLER 238

700. STATİK YÖNTEMLER 238

7000. Giderlerin Karşılaştırılması Yöntemi
7001. Kârın Karşılaştırılması Yöntemi
7002. Kapital Rantının Saptanması Yöntemi
7003. Geri Ödeme Süresi Yöntemi (Pay Off Yöntemi)

701. DİNAMİK YÖNTEMLER 246

7010. Kapital Değeri Yöntemi
7011. İç Kârlılık Oranı Yöntemi
7012. Anüite-Yıllık Düzgün Dizi Yöntemi
7013. Dinamik Geri Ödeme Süresi (Dinamik Pay-Off) Yöntemi

702. DİNAMİK YÖNTEMLERİN ANALİZİ 255

71. İŞLER DURUMDAKİ BİR TESİSİN OPTİMAL YENİLEME ZAMANININ BELİRLENMESİ 257

72. KARDAN ÖDENECEK VERGİLERİN YATIRIM HESAPLAMASINA ALINMASI YÖNTEMLERİ 258

720. BRÜT YÖNTEM 258
721. NET YÖNTEM 259

73. OPTİMAL YAPTIRIM PROGRAMI İLE FAİZ ORANININ AYNI ZAMANDA BELİRLENMESİ AMACINA YÖNELİK BİR MODELİN KURULMASI 261

730. MODELE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR 261
731. OPTİMAL YATIRIM PROGRAMI İLE FAİZ ORANININ AYNI ZAMANDA SAPTANMASINA AİT SORUNLAR 263
7310. Sermaye Tedarik Giderlerinin Belirlenmesi
7311. Ek Faiz
73110. Eksplist Faiz-Belirli Faiz (Çıplak Faiz)
73111. İmplizite Faiz
73112. Endeksleme Yoluyla Faiz

74. YATIRIM HESAPLAMASI VE FİNANSMANINDA SİMÜLASYON MODELİ 271

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

8. OPTİMAL BORÇLANMA DERECESİ VE FİNANSMANIN ÖZEL BİÇİMLERİ 273

80. OPTİMAL BORÇLANMA 273

800. KALDIRAÇ ETKİSİ 273
801. ALINACAK KARARLARDA RİSKİN ETKİSİ 277
802. ÖZ SERMAYE İKAMESİNDE LEVERAGE ETKİSİ 280
803. OPTİMAL BORÇLANMA DERECESİ 283

8030. Gutenberg Modeli
8031. MODİGLİANİ VE MİLLER MODELİ (MM MODELİ)
8032. Optimal Borçlanma Derecesine Deneysel Yaklaşımlar
8033. Optimal Borçlanma Derecesinin Saptanmasında
Ortaya Çıkabilecek Sorunlar

81. FİNANSMANIN ÖZEL BİÇİMLERİ 288

810. KURULUŞ 288

8100. Kuruluşla İlgili Genel Açıklama
8101. Anonim Şirketlerde Kuruluş İşlemleri
81010. Ana Sözleşmesinin Hazırlanması
81011. Kurulması
81012. Kuruluş Denetimi
81013. Sonradan Yapılan Kuruluş
81014. Kuruluş Giderleri

811. SERMAYE AZALTIMI 292

8110. Düzenli Sermaye Azaltımı
8111. Basitleştirilmiş Sermaye Azaltımı
(Finansal Yapının Sağlamlaştırılması)
8112. Hisse Senetlerinin Geri Alınması

812. BİRLEŞME (FÜZYON) 297

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

9. FİNANSMAN KURALLARI VE ORANLAR 299

90. DİKEY RASYOLAR 300

900. BORÇLANMA DERECESİ 300
9001. SERMAYE YAPISI

91. YATAY RASYOLAR 304

910. Finansmanın Altın Kuralı 304
911. Bilançonun Altın Kuralı 304
912. Tesis Kövertürü 305
913. Diğer Finansman Kuralları 306
9130. Likidite Oranları
91300. Çalışma Sermayesi
91301. Cari Oran
91302. Asid-Test Oranı
91303. I ve II. Derecede Likidite Oranları
91304. Faaliyet Oranları
91305. Diğer Oranlar
91306. Kârlılık Oranları
91307. Kâra Geçiş Noktası (K.G.N.)
Analizinde Kullanılan Oranlar

92. FİNANSMAN KURALLARI 320

93. FİNANSMAN KURALLARININ UYGULANABİLİRLİĞİ 321

94. KREDİLENDİRME OLAYINDA FİNANSMAN KURALLARI 323

940. İŞLETMELERİN İŞLETMELERİ KREDİLENDİRMESİ 323
941. BANKALARIN İŞLETMELERİ KREDİLENDİRMESİ 327
942. KİMİ İŞLETMELERİN TOPLUMSAL KAYNAK SAĞLAMA BİÇİMLERİ 329
9420. Para Piyasası-Menkul Kıymet Pazarlaması
9421. Gayrimenkul Piyasası-Proje Pazarlama Yöntemi
(PP Finansman Modeli)
9422. Proje Pazarlama Yönteminin Güvencesi
9423. Proje Pazarlama Yönteminin Sigorta Yoluyla
Güçlendirilmesi

EK KONU : FİNANSAL PİYASALARDA MALİYETLER ve VADE DENGESİ ÜZERİNE YAKLAŞIMLAR 335

YARARLANILAN KAYNAKLAR 351

KISALTMALAR 356

Dr. ALTUĞUN YAYIMLANMIŞ YAPITLARI 357

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ 1883

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1. TEMEL KAVRAMLAR

10. FİNANSAL YAPIYA İLİŞKİN KAVRAMLAR

100. FİNANSMAN KAVRAMI

Finansman, işletmelerdeki teknik, ekonomik ve sosyal yapıya paralel olarak sürekli bir değişim, gelişim ve genişleme içerisindedir. Önceleri, sadece «sermaye bulunması» finansman olarak tanımlanırken, işletmelerde «paranın yönetimi»de finansman kavramı kapsamına girmiştir. Kavramın bu yönde genişletilmesi, «bilançonun aktif tarafındaki parasal varlıklarda değişimi gerçekleştiren tüm iş ve işlemler ile kaynak sağlanması-kredi bulunması» gibi konuların birer finansal yönetim olgusu olarak görülmesine yol açmıştır. Finansal Yönetim alanındaki bu gelişme ve genişleme süreci içerisinde, kimi yazarlar arasında finansal yaklaşım farklılıklarının oluştuğu gözlemlenmektedir.

Örneğin; Eisfeld, Hoffmann ve Liefmann finansmanı «uzun vadeli sermaye tedariki» olarak ifade ederken, Liefmann sermaye tedarikinin sadece hisse senedi ve tahvil çıkarılmasını içeren bölümünün finansman olduğunu belirterek kapsamı daha da daraltmıştır.

Uzun ve kısa vadeli sermaye arasındaki sınırın yapay olarak saptanması gerekmektedir. Çünkü bugüne kadar herkes tarafından kabul edilecek bir tanım yapı lamamıştır. Ancak uzun ve kısa vadeli sermaye ayırımının yapılmasında, bankalardan 3 yıl için alınan bir kredinin finansal bir olay olarak ele alınması ve 1 ay vadeli bir kredinin bu olayın dışında bırakılması gerçekçi olmaz. Bunun sonucu olarak da finansman kavramının, kısa vadeli sermaye tedariki alanını da kapsaması doğaldır.

Örneğin; Herzog, Hasenack, Theodor, Köhler finansmanı dar anlamı ile kullanmışlardır. Yukarıda ifade edildiği gibi, bugün finansmanın, henüz tatmin edici ve herkesin birleşebileceği bir tanımı yapılamamıştır. Çünkü alınan borcun (1.000.000.000.-TL.lik bir kredinin) şüphesiz geri ödenmesi zorunlu olmakla birlikte;

- 10 yıl sonra bir defada ödenmesi ile
- 50.000.000.-TL.lik taksitler halinde 20 sene içinde geri ödenmesi

arasında büyük bir fark oluşmaktadır. Gerçekte ise yapılan tanımlarda sermayenin geri ödenme planlarının gözönüne alınmadığı görülmektedir. Aynı zamanda borçların geri ödemeleri, borç ertelemeleri, alınan bir kredinin yeni bir kredi ile geri ödenmesi, kısa vadeli borçların uzun

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

vadeli borçlar haline çevrilmesi, yabancı sermayenin özsermayeye dönüştürülmesi gibi işlemler de kavrama alınmamıştır.

E. Schmalenbach, bu işlemleri finansman kavramına almakla birlikte kendisine göre varlığı bilinen kavramın sınırlanmaması amacıyla bir tanım yapmaktan kaçınmıştır. K. Hax bu tanımın kapsamının daha geniş olduğunu ve «Klasik Finansman Kavramı» olduğunu vurgulamaktadır.

Görülüyor ki finansmanın tanımı sermayeye bağlı kalmıştır. Ancak bir teşebbüs, finansmanı parasal kaynak sağlamak için kullanmaktadır. Bilançonun aktif tarafında parasal varlıkların arttırılması, genellikle pasif tarafta sermaye kalemlerini aynı oranda arttırmakla beraber, sermaye arttırımının sadece bu durumun bir sonucu olduğu ve teşebbüsün asıl amacının bu olmadığı unutulmamalıdır. Konuyu örneklerle açıklayalım.

ÖRNEK 1: Bir teşebbüs 500.000.000.-TL. tutarında bir tesisi satın almak istemektedir. Bu işlemin gerçekleştirilmesi için iki seçenek vardır. Bu seçenekler:

- 500.000.000.-TL.nın banka kredisi olarak alınması,
- 500.000.000.-TL. değerinde kullanılmayan bir arsanın satılması.

Her iki seçenek teşebbüse likit kaynak girişine imkan vermektedir. Fakat sadece birinci seçeneğin finansal bir olay olarak alınmasının sözkonusu olduğu görülmektedir. Gerçekten de Sandig, Beckmann, Rüssle, Mellerowicz vbg. yazarlar finansman kavramını daha geniş tutarak gerek sermaye tedariki gerekse kullanımını da kapsama almışlardır. Yani finans ekonomisine sadece sermaye tedarikini değil, sermaye kullanım seçeneklerini de dahil etmişlerdir.

R. Köhler'in monater finansman kavramında ise finansman sadece teşebbüsteki ödeme akımları olarak ele alınmaktadır. Buna göre «Finansman» ödeme araçlarının girişi ve monater olmayan malların tedarikinde, ödenmeyen, ödeme araçlarının çıkışından oluşmaktadır.

D. Schneider'in aşağıda verilen tanımı da R. Köhler'in tanımına benzemektedir. Finansal bir hareket bir giriş ile başlayan bir tediye akımıdır, (*). Bununla birlikte birbirine benzer gibi gözükmesine rağmen bu tanımların içerikleri değişiktir. Farkı örnek üzerinde açıklayalım.

(*) D. Schneider: ödeme araçlarının girişini gelir, çıkışını gider olarak tanımlamaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÖRNEK 2:

Bir teşebbüs 17.1.1988 de vadesi gelen bir borcunu ödeyecektir. Yapılacak banka havalesinin 13.1.88 de yapılması zorunluluğunu bilmektedir. Buna karşılık 16.1.88 de postaya vereceği bir çekin 17.1.88 de alıcının eline gececeği öngörülmektedir. Borcun banka havalesi ile ödenmesi durumunda banka parayı 13.1.88 de teşebbüsün mevduat hesabından düşecektir. Çekle ödemede ise hesaptan düşme en erken ibraz tarihi olan 17.1.1988 olacaktır.

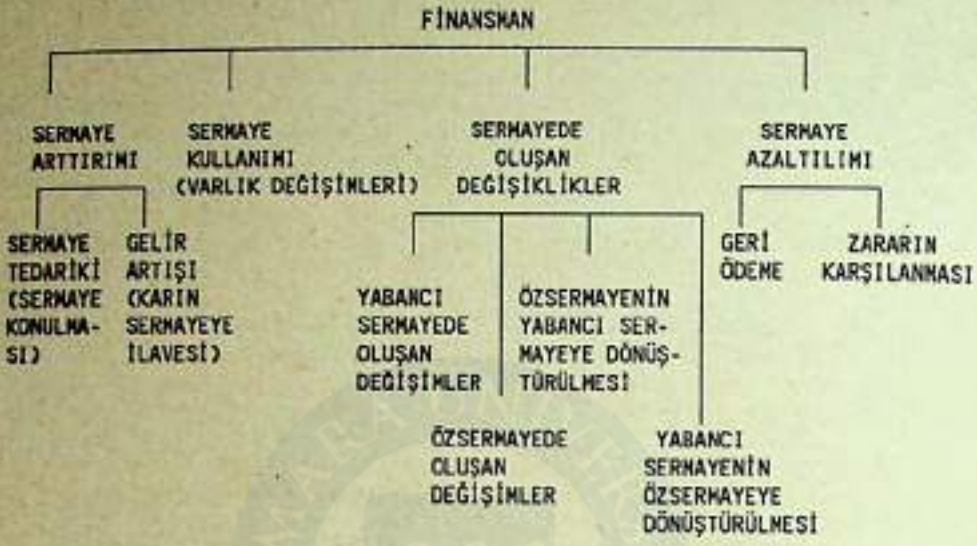
D. Schneider'in tanımına göre çekle ödemede finansal bir olay olmamasına karşılık, R. Köhler'e göre, «Paranın tedariki için zaman geçirilmeksizin bir defada hemen gerçekleşen nakit çıkışı» söz konusudur. Bir teşebbüsün çok kısa bir süre için de olsa (örneğin birkaç gün için gibi) ödemeyi geciktirmesi durumunda, bir başka kaynaktan bulmak zorunda olduğu parayı kullanabileceğinden, daha açık bir ifade ile tipik bir para tedariki işleminin gerçekleştirilmesi nedeniyle Köhler'in tanımının kullanılması benimsenmiştir.

Yine Heinen'in tanımı da monater karakterlidir. Bu tanıma göre «Finansman işletmedeki para akımına biçim verilmesi ve yönlendirilmesine ilişkin tüm kararları» kapsamaktadır. Yani bir kredinin geri ödenmesi amacı ile para tedariki dahil, ödeme giriş ve çıkışlarının tümü finansman kapsamına alınmaktadır. Bu geniş tanım bundan sonra «Finansman» veya «Finans Ekonomisi» olarak ifade edilecek olan alanın açık bir biçimde ortaya konulması amacı ile kullanılacaktır.

Buradaki anlamda «Finansman» dar anlamıyla sadece finansal araçların tedarikini içerecektir. Bu bölümlemenin yararı bir taraftan monater finansman kavramı korunurken diğer taraftan iç finansman, oto finansman v.s. gibi kavramların korunmasını sağlamasıdır.

Ayrıca özsermayenin yabancı sermayeye dönüştürülmesi, sermaye arttırımı ve azaltımı gibi işlemler de finansman kapsamına alınmaktadır. Bu durumda, «finansman, bir teşebbüsün somut sermaye hacmini değiştiren veya soyut sermaye bileşimini etkileyen değişimlerin tümüdür». Finansmanı oluşturan işlemler aşağıda şematik olarak gösterilmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ



101. Finansman Kaynakları

Bir teşebbüsün finansman kaynakları iki ana kaynaktan oluşmaktadır.

- Özkaynaklar
- Yabancı Kaynaklar

Finansman kaynaklarını şematik olarak şöyle gösterebiliriz.



MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1010. Özkaynaklardan Finansman - İç Finansman

Özkaynaklardan finansman satış sürecinden kaynaklanan tüm likit kaynakların girişini ifade eder. Satış (=ciro) kavramı ile teşebbüsün olağan mal satışları ve olağandışı satışları ifade edilmektedir. Ödeme gerektiren harcamaların (karşılanması ile) çıkmasından sonra iki önemli noktayı gözönüne almak gerekmektedir.

- Kârın dağıtılmayarak teşebbüs bünyesinde bırakılması (bu işleme otofinansman denilmektedir).
- Giderler ilgili dönemde henüz bir ödemeyi gerektirmemekte ise bazı gider karşılıklarının değerleri (örneğin amortisman karşılıkları, karşılık ayrılan diğer kalemler gibi).

Genellikle «rasyonelleştirme önlemleri kanalı ile özkaynaklardan finansman» ayrı bir durum olarak görülmektedir. Ancak bu durumda da asıl finansman kaynağı likit olarak teşebbüsün elde ettiği satış gelirleridir. Rasyonelleştirme önlemleri, şimdiye kadar kullanım araçları için gerekli yatırım bütünlemelerinin azalmasına yol açmakta, buna karşılık sahip olunan finansman kaynaklarının yeni yatırım olanakları için kullanıma hazır tutulduğu görülmektedir.

Teşebbüslere çok değişik kanallardan likit girişleri olmakta ödeme ve harcamalar ise likit değerlerin çıkışına neden olmaktadır. Bu nedenle ödeme ve harcamalar likit değerlerin girişlerinde gözönüne alınmalıdır.

Özkaynaklardan finansman oluşturan başlıca işlemler

- Otofinansman
- Amortisman yolu ile finansman
- Uzun vadeli karşılıklar ile finansmandır.

1011. Borç Kaynaklardan Finansman - Dış Finansman

«Borçlunun Duacısı Alacaklısıdır.»

İşletmeye satış işlemleri dışında kaynak sağlayan tüm işlemler borç-yabancı kaynaklardan finansman olarak tanımlanabilir. Sağlanan kaynağın hukuki durumuna göre borç yabancı-kaynaklardan finansmanı şöyle bölümleyebiliriz.

- Iştirak-özkaynak finansmanı
- Kredi Finansmanı
- Sübvansiyonlar

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

a. İştirak finansmanında kaynak (para) sağlayanlar sağladıkları kaynak nedeni ile teşebbüsün «pay sahipleri» arasına katılmaktadır. İştirak finansmanı yolu ile bir teşebbüse giren kaynaklar, parayı verenlere verdikleri paraya karşılık;

- Kâra iştirak hakkı (kardan pay alma)
- Teşebbüs yönetimine katılma hakkı, ve
- Tasfiye gelirlerine ortak olma hakkı

vermektedir. Ancak para verenler geri ödeme talebinde bulunmamaktadır.

b. Kredi finansmanında, parayı verenle alan arasında bir borç-alacak ilişkisi doğmaktadır (**). Kredi finansmanı ile bir teşebbüse sunulan kaynaklar, parayı verenlere;

- Belirli oranda bir faiz geliri alma hakkı
- Geri ödeme talebinde bulunma hakkı vermektedir.

Ancak para verenler tasfiye gelirlerinden pay alamamakta ve yönetime katılamamaktadır.

c. Sübvansiyonlar ise genellikle devletin, ender durumlarda da kişilerin yaptıkları ödemelerdir. Bir özel finansman biçimi olan sübvansiyonlara örnek olarak ayni yardımlar, ihracatın teşviki ile ilgili vergi iadeleri, faiz farkı ödemeleri, parasal yardımlar, imtiyazlar ve kefaletler gösterilebilir.

(*) Rasyonelleştirme yatırımı, teknik olarak kullanılabilen tesis ve yöntemlerin ekonomik nedenlerle değiştirilmesidir. Amaç daha kaliteli mal ve hizmet üretiminin daha ekonomik olarak sağlanmasıdır.

(**) Krediyi alan borçlanmakta krediyi veren ise verdiği kredi (anapara) tutarı kadar alacaklanmaktadır. Borçlu aldığı krediyi üretim ve tüketim faaliyetlerinde kullanmak amacı ile mal alımında kullanmaktadır. Alacaklı ise kredi vermesi nedeni ile doğan alacak hakkına bağlı olarak bu mallar üzerinde alacak hakkına sahip olmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

102.SERVET VE SERMAYE KAVRAMI

1020. Sermaye ve Servet Tanımı

«Servet olanaklar ölçüsünde en yüksek devir hızı ile, en uygun koşullarla değiştirilmelidir. Sermaye elde tutulmalı, yitirilmemeli, öz varlık ise çoğaltılmalıdır.»

H. Nicklish

Dilimize farsça bir kavram olarak yerleşen sermaye işletmelerin kurulması, faaliyetlerin sürdürülmesi ve işletme amaçlarına ulaşılabilmesi için varlığı zorunlu olan para ve malların tümünü ifade etmektedir. Bir başka ifade ile sermayenin;

- İşletme sahip ve ortaklarının işletmenin kullanımına sundukları tüm ekonomik değerler ile,
- İşletmenin sahip olduğu tüm kaynakları içerdiği ifade edilebilir. Bununla birlikte işletmenin sermayesi ve servetinin birbirinden ayrılması farklılaşması zorunlu olmaktadır.

Bir kimsenin tasarruf edebildiği tüm malların toplamı onun servetini oluşturmaktadır. Daha açık bir ifade ile bir bilançonun aktif tarafında duran ve döner varlık biçiminde bölümlenen servet yer almaktadır. Sayısal olarak aynı toplam, bilançonun pasif tarafında görülmekte ve sermaye olarak ifade edilmekle birlikte servetin sermayeye eşit olduğu sonucu çıkartılmamalıdır. Çünkü işletme sermayesinin içine alınan tüm değerlerin serveti oluşturmadığı görülmektedir. Aynı zamanda bu durum

Sermaye = Varlıklar - Borçlar

eşitliğine de uygun değildir.

Sermaye ve servet arasındaki farkı şöyle ifade edebiliriz:

- Sermaye soyut bir değer kavramıdır.
- Servet ise mallara bağlıdır.

Yabancı kaynaklardan sermaye göreli olarak daha kolay bulunur. Yabancı kaynaklardan sermaye, borçların tümünü ifade eder. Örneğin (X) işletmesinin sadece 200.000.- TL. servete karşın 20.000.000.- TL. borcu olduğu varsayılırsa bu durumda yabancı kaynak sermayesi toplam olarak servetten fazladır. Ancak servet (varlık) ile sermayenin aynı kavramlar olmadığı da anlaşılmaktadır. Bu durumda (X) işletmesinin bilançosu şöyle olacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

X İŞLETMESİ .../...../..... TARİHLİ
BİLANÇOSU (000 TL)

AKTİF		PASİF	
VARLIKLAR	200.- TL.	BORÇLAR	20.000.- TL.
ZARAR (Eksi Özvarlık)	19.800.- TL.		
	20.000.- TL.		20.000.- TL.

Görüldüğü gibi, aktif ve pasif tarafların sayısal dengesi (eksi) özvarlık kavramı olduğu öngörülerek sağlanır.

«50.000.- TL. borcu olan garibandır.
50.000.000.- TL. borcu olan zadegândır.
50.000.000.000.- TL. borcu olan malî deha'dır».

Özsermaye kavramı varlıklar ile borçlar arasındaki farkı ifade eder. Yani soyut bir hesap birimi anlamı taşır. Sermaye hukuki esaslara göre servetin rakkamsal bölümlenmesini ifade etmektedir. Bu durumun örnek üzerinde açıklanması daha uygundur.

ÖRNEK 1
Bir kollektif şirkette iki ortağın sermaye payları şöyledir: Birinci ortağın sermaye payı : 90.000.- TL.
İkinci ortağın sermaye payı : 150.000.TL.dır.

Bu durumda kollektif şirketin bilançosu aşağıdaki gibi olacaktır.

(.....) KOLLEKTİF ŞİRKET BİLANÇOSU (000 TL.)

AKTİF		PASİF	
DÖNER VARLIKLAR	300.000.- TL.	ÖZSERMAYE	240.000.- TL.
		1. ORTAK 90.000.-TL.	
		2. ORTAK 150.000.-TL.	
DURAN VARLIKLAR	300.000.- TL.	YABANCI SERMAYE	360.000.- TL.
	600.000.- TL.		600.000.- TL.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Kollektif şirketin tasfiye edilmesi durumunda önce sahip olduğu varlıklar satılacak ve 600.000.- TL.yı bulması şart olmayan satış hasılatından borçlar ödenecektir. Bakiye ise ortaklar arasında (90.000/150.000) oranında paylaştırılacaktır.

Varlığın esas sahipleri önceden sermaye yerine para veya mal koyan şirket ortaklarıdır. Ortaklar borçlar çok yüksek olsa dahi sınırsız sorumludurlar. Alacaklarının varlık üzerine doğrudan doğruya hiçbir talep (istem) hakları bulunmamaktadır(*).

Sermaye günlük yaşamda çok değişik içeriği olan, bir kavram olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle onuya en yakın kavramın belirlenmesi zorunludur. Örneğin Preiser ve Fettel, sermayeyi «Yatırım amaçlarında kullanılan para» olarak tanımlamaktadır. Bu tanımda sermaye ve varlık (servet) arasında kesin bir ayırım yapılması olanaksızdır.

Özellikle, ekonomi ilminde sermaye kavramı bu kitapta ayrıntılarına girilmeyen çok çeşitli anlamlarad kullanım sahası bulmaktadır. Bu nedenle yanlış ve kötü kullanımlara karşı duyarlı olunmalıdır.

1021. Sermaye Türleri

Sermayeyi çok değişik biçimlerde bölümlemek olanaklıdır. Ancak buradaki bölümleme vergi kanunları ile T.T.K. ve S.P.K. çerçevesinde,

- Kaynaklarına göre sermaye türleri,
- Kullanılma yerlerine göre sermaye türleri,
- Diğer sermaye türleri biçiminde yapılmıştır.

(*) İpotek, rehin, kefalet v.b. yollarla teminat alınması gibi özel şekiller daha sonraki bölümlerde incelenecektir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1022. Kaynaklarına Göre Sermaye Türleri

Kaynaklarına göre sermayeyi iki ana bölümde ele alabiliriz.

- Özsermaye,
- Yabancı sermaye (borç sermaye)

1023. Özsermaye

Teşebbüsün kuruluş aşamasında ortaklar tarafından konulan aktifin (malların) bilançodaki karşılıkları özsermayeyi oluşturmaktadır. Teşebbüsün yaşam süresi boyunca elde edilen kârlar özsermayeyi büyütmekte oluşan zararlar ise özsermayeyi azaltmaktadır. Aynı zamanda ortakların ilave ve çekmeleri de özsermayeyi etkilemektedir.

V.U.K. madde 55'e göre, özsermaye, «İşletmelerin bilançolarındaki aktif toplamı ile borçları arasındaki fark, müteşebbisin işletmeye mevzu varlığıözsermayeyi teşkil eder» biçiminde tanımlanmaktadır. Bir başka ifade ile özsermaye işletme alacaklılarına karşı, işletme sahip ve ortakları tarafından konan kaynaklardır.

Özsermaye işletme sahip ve ortakları tarafından konulduğu gibi işletmelerin birbirine katılması biçiminde de özsermaye oluşturulmaktadır. Ayrıca özsermaye oluşturma biçimi olarak uygulanmaktadır.

Özsermayeyi oluşturan kaynaklar:

- İşletme dışından sağlanan (ortaklar ve sahiplerce) sermaye payları ile,
- İşletme bünyesinde oluşturulan kârlardır.

Sermayenin belirli dönemler içinde hareketsiz kalması durumunda özsermayeyi sadece faaliyet sonuçlarının etkilediği söylenebilir.

Genellikle küçük ve orta işletmelerde özsermaye işletme sahiplerince konulmakta ve işletme sahipleri aynı zamanda yöneticilik görevini de üstlenmektedir. Büyük işletmelerde ise iş bölümü ve uzmanlaşmanın bir sonucu olarak işletme sahip ya da ortakları yönetimi profesyonel yöneticilere devrederek duruma göre dönem sonlarında ya da belirli dönemlerde faaliyetler ile ilgili olarak bilgi almakta ve ilgilenmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1024. Yabancı Sermaye

Teşebbüse işletme dışından kişilerce konulan (= tahsis edilen) borç ya da kredi olarak sağlanan sermayedir. Genellikle belirli bir vadeye bağlı (zaman olarak sınırlı) bir yükümlülük getiren borçlar, kaynağı sağlayanlar için bir alacaklılık hakkı oluşturmaktadır. Böylece işletme varlıkları üzerinde bir alacak hakkı sahibi olurlar. Genellikle işletmeler,

- İş olanaklarını büyütmek daha çok üreterek daha çok satış yapmak ve
- Özsermaye rantabilitesini yükseltmek amacı ile yabancı sermaye kullanmaktadır.

Yabancı sermaye beraberinde işletmelere bazı borç ve yükümlülükleri de getirmektedir. Belirli oranda bir faiz olağan olmakla birlikte bu yabancı sermayenin kesin bir karakteristiği değildir.

Bir teşebbüse, işletme dışından nakit ve normal satış sürecinden mallar (değerler) sunan ve buna karşılık iştirak hakları elde eden kişi veya kurum (gerçek veya tüzel kişiler) sermaye sahibi (özsermaye sahibi) olarak tanımlanabilir.

Kişi veya kurumun değerlerin temliki ya da devri sureti ile bir borç ilişkisi yaratması durumunda ise yabancı sermaye sahibi olduğu ifade edilmelidir.

Yabancı sermaye vadeli (zamanla sınırlı) bir finansman biçimi olduğu için işletmenin sermayesinin geri ödenme sorumluluğu taşıyan bölümünü oluşturmaktadır. Aynı zamanda yukarıda ifade edildiği gibi yabancı sermaye verene sermayenin kullanılma bedeli olarak işletmenin faaliyet sonuçlarına bakılmaksızın sabit bir faiz ödeme yükümlülüğü bulunmaktadır. Bu nedenle de borç ve sabit faiz ödemelerinin zorunluluğu işletmenin likitide yapısını etkileyen bir etken olarak ortaya çıkmaktadır.

103. Kullanım Yerlerine Göre Sermaye Türleri

Kullanım yerlerine göre sermayeyi sabit sermaye, döner sermaye olarak iki bölümde inceleyebiliriz.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1030. Sabit Sermaye:

Teşebbüsün faaliyetlerde kullanılmak amacı ile en az (1) yıl ve daha fazla sürelerde kullanım imkânı bulunan maddi ve maddi olmayan sabit varlıklar işletmenin sabit sermayesini oluşturur. Başlıca sabit sermaye kalemleri demir başlar, makine ve donatım, tesisler, bina ve araziler, taşıt araçları ile çeşitli hak ve imtiyazlardır.

Sabit sermayeyi (yatırım varlığı);

- Finansal yatırımlarda kullanılan sabit sermaye
- Maddi ve maddi olmayan varlık finansmanında kullanılan sabit sermaye olarak ele almak mümkündür. Finansal yatırımlarda kullanılan sabit sermaye, iştirakler ve kısa vadeli finans yatırımları ile teminat mektuplarından oluşmaktadır.

Maddi ve maddi olmayan varlık finansmanında kullanılan sermayeye ise fabrika binaları, arsa, makine yatırımları lisanslar bazı hak ve imtiyazlar örnek gösterilebilirler.

1031. Döner Sermaye

Teşebbüslerin en geç (1) yıl içinde paraya çevrilme yeteneği taşıyan varlık ve alacakları döner sermayeyi oluşturur. Kısa vadede üretim faaliyetlerine katılan, şekil değiştiren ya da faaliyetler sonucu satış yolu ile elden çıkarılan döner sermayeyi oluşturan varlıkların;

- dönme hızları yüksektir,
- kolayca paraya çevrilebilir,
- homojendir.

Döner sermaye yukarıda sayılan özellikleri nedeni ile kısa vadede yenilenebilmektedir. Öte yandan likidite kabiliyetleri yüksek olduğu için dönersermaye yatırımları, teşebbüs için daha çok benimsenen bir yatırım olmaktadır.

104. Diğer Sermaye Türleri:

Diğer sermaye türleri T.T.K. ve S.P.K. da yer alan sermaye kavramlarıdır. Bu sermaye türleri şunlardır:

1040. Taahhüt Edilmiş Sermaye:

Teşebbüsün kuruluşu aşamasında ayrılan sermayedir. A.Ş., Limited Şirket ve hisseli komandit şirketlerde hisse senetlerinin nominal değeri üzerinden, şahıs işletmelerinde ise sahiplerce konulan sermaye miktarı üzerinde ifade edilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1041. Ödenmemiş Sermaye:

Taahhüt edilen sermayenin bilanço düzenlenme tarihinde henüz ödenmeyen kısmını oluşturur.

1042. Ödenmiş Sermaye:

Taahhüt edilen sermayenin ortaklar tarafından kanunen ödenmesi zorunlu olan kısmıdır. Ya da bilanço düzenlenme tarihinde taahhüt edilen sermayenin ödenmiş bölümünü gösterir.

1043. Kayıtlı Sermaye:

A.Ş.'lerin ana sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartı ile yönetim kurulu kararıyla T.T.K.'nun sermaye arttırılması hükümleri dışında kalarak çıkaracakları hisse senetlerinin en çok miktarını ifade eden ve ticaret sicilinde tescil ettirilen sermayelerdir.

1044. Başlangıç Sermayesi:

Kayıtlı sermayeli A.Ş.'lerin sahip olmaları zorunlu tutulan en az sermaye miktarı başlangıç sermayesidir. Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nca öngörülmüş başlangıç sermayesi 250.000.000 TL.dır.

1045. Çıkarılmış Sermaye:

Başlangıç sermayesi tabanı ile kayıtlı sermaye tavanı arasında S.P. Kurulu'ndan izin alınarak yönetim kurulu kararı uyarınca tamamı ödenmiş sermayedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

105. YATIRIM VE ÇÖZÜM KAVRAMLARI

1050. Yatırım Kavramı

Yatırım bir teşebbüsün eko nomik faaliyetlerini yürütebilmesi için bulundurulması zorunlu olan somut değerlere harcadığı finansman kaynaklarının tümüdür. "Somut değerler" kavramı ise Kosiol'un asli mallar (aynı mallar) kavramı ile eşanlamlı kullanılmıştır. Finansman kaynakları bu anlamı ile mal veren teşebbüslere karşı borçlanma imkanlarını da kapsamaktadır. Olaya böyle yaklaşıldığında,

- Kırtasiye alınması
- Firmaya araba satın alınması
- Zorunlu sigorta primleri
- Firma arabasına benzin alınması v.b.

birer yatırım sayılır.

Finansman kaynakları ile yatırım arasında çok yakın bir ilişki bulunur. Amaçlanan yatırımın yapılabilmesi için finansman kaynakları tedarik edilmiş olmalıdır. Diğer taraftan finansman kaynaklarının teşebbüse bir gelir getirmemesi durumunda ise finansman kaynakları kullanılmamış ya da "boşa kullanılmış"anlamı taşımaktadır. Bunun sonucu olarak finansman kaynaklarının kullanılması için önce tedarik edilmesi gerekmekte, kaynak tedarik edilmesi için ise kaynak kullanımı zorunlu olmaktadır. Ancak her finansman kaynağı tedarik edilme işlemi bir yatırım değildir. Bu durumun en güzel örneği bilançoda görülür.

Bilançonun pasif tarafı finansman kaynaklarını aktif tarafı ise finansman kaynaklarının kullanım yerlerini göstermektedir. Bu gösterim bilançonun düzenlenme tarihi itibarı ile olmaktadır.

1051. Çözüm Kavramı

Asli mallar olarak edinilen finansal varlıkların bir elden çıkarma prosedürü çerçevesinde paraya çevrilmesi işlemine yatırımın çözülmesi "çözüm"denir. Daha açık bir ifade ile yatırımın karşıtı olarak çözüm, daha önceki faaliyet dönemlerinde yatırıma dönüştürülen kaynakların yeniden yeni yatırımlarda kullanılmasıdır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

11. EKONOMİK YAPIYA İLİŞKİN KAVRAMLAR

110. MAL KAVRAMI

Değeri olan herşeye mal denir. Buna bağlı olarak posta pulları, arsa ve araziler, bilgiler, güzellik, güzel şarkı söyleme enstrüman çalma yeteneği, bir alacak ya da hisse senedinin, mal niteliği taşıdığını söyleyebiliriz. Teşebbüs varlıkları içinde yer alan «mallar» teşebbüse bu malların sahip olduğu ekonomik ve teknik değerlerinden yararlanma imkânı vermektedir. Bir başka ifade ile mallar teşebbüsün satınalma gücünü ifade eden parasal sermayeyi ya da mevcutlar ve alacaklar toplamını ifade eden varlıkları göstermektedir. Bununla birlikte malların elde edilmesi farklı biçimlerde olmaktadır. Bazı malların tabiattâ kendiliğind en varolduğu görülmektedir. Örnek olarak petrol, kömür verilebilir. Bazı malların hazırlanma işlemine tabi tutularak kullanılabildiği görülür. Örnek olarak demir dökümhanelerinin faaliyetleri gösterilebilir. Bazı mallar ise imalât-üretim sonucu elde edilmektedir. Örnek olarak kimya endüstrisi, makine yapımı, kâğıt üretimi ve diğer endüstri kolları gösterilebilir. Aynı zamanda teşebbüsün maddi olmaya n varlıklara sahip oldukları görülmektedir. Bu malları haklar oluşturmaktadır. Haklar yasal hükümlerle teminat altına alınmış; fikri faaliyet ve yaratıcılık (yazarlık hakkı), ekonomik olayların ve kamu kurumlarının oluşturduğu sınırlı tasarruf hakları (kullanma,faydalanma vb.) kiracılık, yarıcılık, gibi akti haklardır.

Uygulamada en sık rastlanılan haklar:

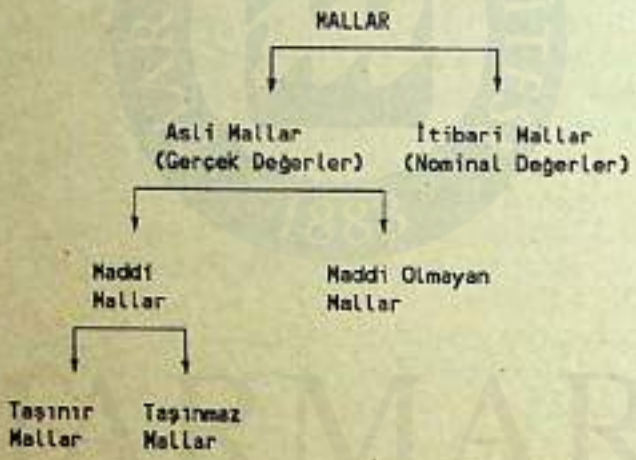
- Başkalarının gayrimenkulleri üzerinde kurulan haklar
- İmtiyazlılık hakları
- Patent ve lisans hakları
- Ticari marka ve isim hakları
- Telif haklarıdır.

Ayrıca iştirakler ile ilk tesis ve taazzuv giderleri de birer maldır. Çünkü gerek iştirakler ve gerekse ilk tesis ve taazzuv giderleri teşebbüs varlıkları içinde teşebbüsün kullanımına hazır bulundurulan birer değer olarak yer almaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

111. Malların Bölünmesi

Teşebbüsün varlıkları içinde yer alan mallar (*) değişik değerlerden oluşmakta ve fayda sağlamaktadır. Fayda sağlanması üretim faaliyetleriyle olduğu kadar sermaye ihtiyacının giderilmesi ya da değişik faaliyetlerin gerçekleştirilmesi sonucu olmaktadır. Bunun sonucu olarak da malların bazı ayırıcı özelliklerinin olduğu ortaya çıkmaktadır. Kosiol malların bazı ayırıcı özelliklerini ya da malların bölümlenmesini aşağıdaki gibi yapmaktadır.



Şemadan da anlaşılacağı gibi teşebbüsün varlıklarını mallar oluşturmaktadır. Ancak itibari malların, hakları ifade ettiği döner ve sabit varlıkların ise asli malları oluşturduğunu belirtmek gerekmektedir.

(*) Mal ve eşya kavramı aynı anlamda kullanılmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1110. Asli Mallar

Doğrudan elde edilen mallara asli mal denir. Bunlar daha önce ele alınan maden yatakları gibi doğal kaynaklar ile hazırlanma faaliyeti sonucu elde edilen (döküm) ya da üretilen mallardır. Teşebbüs bu mallara, satınalma veya üretme ile kalıcı sahiplik, kiralama veya ödünç alma ile geçici sahiplik hakkı elde edebilmektedir. Asli malları oluşturan değerler maddi ve maddi olmayan mallardır.

11100. Maddi Olmayan Mallar

Ekonomik yönden genellikle hizmet arzı olarak tanımlanan maddi olmayan mallar teşebbüslerin sabit varlıklarının bir bölümünü oluşturur. Maddi olmayan malların başlıcaları ise iştirakler, haklar (patent hakları, telif hakkı, imtiyazlar, işletme hakkı v.s.) ve aktifleştirilen giderler (kuruluş giderleri, özel maliyet giderleri, şerefiye, peştemallıklar-hava parası v.s.) dir.

11101. Maddi Mallar

Maddi malları, işletme faaliyetlerinin sürdürülmesi amacı ile sahip olunan sabit varlıklar ile kısa vadeli varlıklar oluşturmaktadır. Maddi mallar fiziki bir yapıya sahiptir. Başlıca maddi mallara örnek olarak maddi sabit kıymetler (arsa ve araziler, binalar, makine ve teçhizat, tesisler, demirbaşlar, taşıt araçları, yollar ve kanallar v.s.),satılmak amacı ile edinilen ya da üretim faaliyetlerinde kullanılan sto klar, parasal sermaye olarak tutulan nakit ve nakdi değerler, madenler ve topraklar ile taşınmaz üzerine bağımsız ve sürekli olarak kurulan haklar oluşturmaktadır. Maddi mallar, doğal özellikleri ve malların mülkiyeti esas alınmak üzere aşağıdaki gibi bölümlenebilir.

- Menkul-Taşınır mallar
- Gayrımenkul (=Menkul olmayan)-Taşınmaz Mallar

Malların doğal özellikleri dikkate alındığında menkul malların toprağa bağlı olmayan veya kendi doğal yapısı gereği veya dışarıdan bir etkiyle yapısal bir değişiklik geçirmeyen mallar olduğu ve bir yerden bir başka yere gidebilen ve devredilebilen mallar olduğu görülmektedir.

Malların mülkiyeti esas alındığında menkul mallarda zilyedlik, gayrimenkul mallarda tescil (tapu siciline kayıt) önem taşımaktadır. Medeni Kanun, m.887/1 e göre zilyedlik, «birşey üzerinde fiilen tasar-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ruf sahibi olan kimse o şeyin zilyedidir.» biçiminde tanımlanmıştır. Bununla birlikte burada ifade edilmek istenen tasarruf işlemi değil bir fiili egemenliktir. Zilyedlikte bu fiili egemenliğin mutlak bir hakka'dayanması zorunluluğu bulunmamaktadır. Bir hakka dayanmadan da zilyedlik kurulabilir. Medeni kanuna göre bir kimse üzerinde hiç bir hakkı bulunmadan bir şeyde egemenlik kurmuşsa o şeyin zilyedi sayılır. Zilyedliğin iki ana unsuru;

- Maddi unsur (kişi ile eşya arasında yer ve süreklilik bakımından ilişki)
- Ruhi unsur (fiili egemenlik iradesidir) dur.
- Medeni kanunda zilyedlik ve tapu kütüğüne tescil çeşitli yönlerden ayrılmaktadır.

Menkul mallar üzerinde zilyedlik, gayrimenkul mallarda tapu kütüğüne tescil aynî hakkı kamuya bildirmektedir.

Tapu kütüğündeki kayda iyi niyetle taşınmaz mülkiyetini edinen kimsenin bu edinimi geçerli sayılmaktadır. (MK. m.931)

- Menkulün zilyedi maliki sayılır. (zilyedlik mülkiyete karinedir) (MK. m.898). Tapu kütüğüne tescil ile gayrimenkule sahiplik kazanılır. (tapu kütüğü kaydı mülkiyete karinedir.) (MK. m.905/1).
- Menkulün teslimiyle zilyedlik aktarılmaktadır. (MK. m.687/1) Gayrimenkulün tescili ile de mülkiyet sağlanmaktadır. (MK. m.633/1).

Borçlar Kanunu (B.K.) m.184.de menkul-taşınır satımı yer almaktadır. Buna göre «Taşınır satımı topraktan veya tapu kütüğüne taşınmaz olarak kaydedilen haklardan başka her tür nesnenin satımıdır. Ürünler ve yıkılması istenen bir yapının yıkıntıları veya taşocağından çıkarılacak taşlar gibi bir taşınmazdan ayrıldıktan sonra taşınır olarak mülkiyeti na kledilecek bütünleyici parçaların satılması da taşınır satımıdır.» Burada yapılan ayrımda toprak ve tapu kütüğüne tescil esas alınmaktadır. Öte yandan GVK. VUK. TTK. SPK. İcra ve iflas K. larında menkul ve gayrimenkullere ilişkin hükümler bulunmaktadır.

GVK. m.75 e göre; «Sahibinin ticari zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısı ile elde ettiği kâr payı faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır».

G.V.K. m.70'de ise gayrimenkul sermaye iradı olarak kabul edilen kazançlar yer almaktadır. Menkul mallarda ekonomik zorunluluk ve ihtiyaçlar gözönüne alındığında bazı değişik nitelendirmeler ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki motorlu nakil ve cer vasıtaları, her türlü motorlu araç, makine ve tesisat doğal özelliği itibarıyla menkul mal olarak nitelendirilmekte iken GVK. nda pek çok yönden gayrimenkullere benzetilmiştir. Bu konuda bir başka durumda tapu kütüğüne kayıtlı bulunmayan bu gay rimenkullere menkul kıymetlere ilişkin hükümler uygulanmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

V.U.K. m.208 de menkul ve gayrimenkul sermaye iratlarına ilişkin kayıtlara ait hükümler yeralmaktadır. V.U.K. nun değerlemeye ilişkin hükümler; ise 258-298 mad.de yer almakta'dır. Bu maddeler incelendiğinde;

a) İktisadi işletmelere dahil kıymetlerin değerlenmesi:
İktisadi işletmelere dahil bilumum gayrimenkuller maliyet bedelleri ile (gayrimenkullerin mütemmim cüzüleri ve teferruatı, tesisat ve makineler, gemiler ve diğer taşıtlar, gayrimaddi haklar)
- Alet, edevat, mefruşat ve demirbaş eşya maliyet bedeli ile,
- Zirai mahsuller maliyet bedeli ile,
- Zirai işletmelere dahil hayvanlar maliyet bedeli ile (maliyet bedelinin tespit edilmemesi durumunda emsal bedeli ile)
- Kıymeti düşen mallar emsal bedeli ile (yangın, deprem ve su basması gibi afetler ile, bozulma, çürüme, kırılma, çatlama gibi haller nedeni ile)
- Türk ve yabancı esham ve tahvilat alış bedelleri ile, eshamlı şirketlerle iktisadi kamu müesseselerinin çıkardıkları tahvilleri itibari değerleri ile

b) Servetleri değerleme:
- Ticari sermayeye dahil, emtia, gemiler ve taşıtlar,tesisat ve makineler demirbaş eşya ve diğer menkul mallar emsal bedelleri ile,

c) Haklar:
- Tescile tabi bilumum hakların değeri, tesisleri sırasında tapu siciline kaydedilen bedel ile,
- Tapu sicilinde bedeli bulunmayan haklarda yukarıda sayılanların dışında kalan bilimum haklar emsal bedelleri ile,

d) Bina ve araziler:
- Ticari sermayeye dahil olsun olmasın bilimum binalarla arazi vergi değerleri ile de değerlendirilmektedir.

SPK. nu m.3'te yer alan hükme göre: «Menkul kıymetler ortaklık veya alacaklılık sağlayarak belli bir meblağı temsil eden hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerdir. Bunlar dışında kalan kıymetli evrak ve mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin malî yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arz ve bu yolla satışı da menkul kıymetler hükmüne tabiidir».

İcra ve iflas kanunu m.23'te ise ipotek, menkul rehni ve rehin konuları düzenlenmiştir. Buna göre;
İpotek: ipotekleri, ipotekli borç senetlerini, irat-gelir senetlerini, gemi ipoteklerini, eski hukuk hükümlerine göre tesis edilmiş gayrimenkuller üzerindeki hususi imtiyazları ve gayrimenkul teferruatı üzerine muameleleri,

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Menkul rehni: Teslimi meşrut rehinleri, hayvan rehinleri, hapis hakkını alacak ve sair haklar üzerindeki rehinleri,
(sadece) Rehin: İpotek ve menkul rehni kavramına dahil bulunan tüm menkul ve gayrimenkulleri içerir. Gemilerde gayrimenkul sayılır».

T.T.K.unda 339-401 ile 409-419 da hisse senetleri, 402-403. da intifa senetleri, 420-433 de tahvillere ilişkin hükümler bulunmaktadır. T.T.K. M.557-581 Kıymetli evrak 582-735 Kambiyo Senetleri 736-743 Kambiyo Senetlerine benzeyen senetler ile diğer emre yazılı senetler, 744-761. Emtia Senetleri, 768-772 de taşıma senetleri düzenlenmiştir.

Yukarıda sayılan kanun hükümleri incelendiğinde menkul ve gayrimenkul malları işletmeler için sabit ve döner sermaye oluşturdukları, canlı varlıkları, kıymetli evrakı, doğal kuvvetleri ulaşım araç ve makineleri v.s. yi içerdiği ve sahiplerine bazı haklar sağladıkları görülmektedir. Bir başka ifade ile işletmeler için varlık; mevcutları ve alacak haklarını ifade etmektedir.

Bu açıklamaların ışığında menkul mallar şöyle tanımlanabilir.
Menkul mallar toprağa bağlı olmayan ya da kendi doğal yapısı gereği veya dıştan gelen bir etki-güç sonucu yapısal bir değişikliğe uğramayan bir yerden diğer bir yere gidebilen ve nakledilebilen (devredilebilen) maddi mallardır.

M.K. m. 686'ya göre; Menkul Mallar «Bir yerden başka bir yere götürülebilen nesneler ile taşınmaz mal kapsamına girmeyen edinmeye elverişli doğal güçler» olarak tanımlanmaktadır.
Her iki tanımın incelenmesi sonucu menkul mallar, iki grupta toplanabilir.

1. Grupta,
a. Canlı varlıklar (hayvanlar)

b. Ulaşım araçları ve makineler (makine, motorlu araçlar, lokomotif, gemiler vs.)

c. Ev eşya ve araçları (buzdolabı, çamaşır makinesi, ocak, TV, v.s.)

d. Doğal güçler (elektrik, buhar, atom enerjisi vs.)

e. Define ve antik eşyalar ile fosiller

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

2. Grupta ise,

a. Devlet, Belediye ve Vilayet tarafından çıkarılan (istikrazlar) hisse senedi ve tahviller.

b. Hazine bonoları (dövize endeksli olanlar dahil)

c. Türk A.Ş.lerince çıkarılan esham ve tahvilat

d. Maliye ve Gümrük Bakanlığınca izin verilen yabancı esham ve tahviller

e. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller

f. Kâr-zarar ortaklığı belgeleri, Yatırım Fonlarına Katılma Belgeleri

g. Katılma-intifa senetleri

h. Bir antrepoya veya taşıyıcıya verilen malları terhin eden kıymetli evrak

i. İpotekli borç senedi ve gelir senedi.

j. Taşınmaz karşılık gösterilerek çıkarılan borç senetleri yer almaktadır.

1. grupta toplanan menkullere menkul değerler; 2. grupta toplanan menkullere ise menkul kıymetler adı verilir.

Menkul kıymetler, kıymetli evrakın özel bir çeşidi olup taşınabilir nitelikte ekonomik kıymet ifade eden ve paraya çevrilmesi ya da parayla ifade edilmesi mümkün olan kıymetlerdir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Kıymetli evrak, hakkın senede bağlı olduğu ve hakkın senetsiz devrinin veya ileri sürülmesinin mümkün olmadığı senetlerdir. bu tanımı incelediğimizde; menkul kıymetlerde,

- Sened olduğu (bir borcun veya bir hakkın oluşturulması ya da bildirilmesi veya ispat amacıyla aleyhine kullanılacak kimse tarafından imzalanan yazılı bir belge olduğu)
- Bir hakkı içerdiği (devri mümkün, konuları itibarıyla sınırlı ve şarta bağlı olarak düzenlenmesi mümkün olmayan)
- Senet ile hak arasında bağlılık (hakkın devri ve hakkın istenmesinde) olduğu anlaşılmaktadır.

G.V.K. m. 75 incelendiğinde «Sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında kalan nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısı ile .....» şeklinde ifadesini bulan menkul değerler, menkul kıymet olarak tanımlanmayan nesnel-maddi taşınır mallardır. Aynı zamanda işletme için nakit ve para ile temsil edilen değerlerin oluşturduğu sermayeyi de ifade etmektedir. daha açık bir ifade ile tahvil hisse senedi vs. dışındaki menkul malların oluşturduğu sermayeyi temsil etmektedir.

Menkul malları; menkul kıymetler ve menkul değerler biçiminde bir ayrıma tabi tuttuğumuzda şu noktalarda farklı özellikler bulunmaktadır.

1. Menkul kıymetler devir kabiliyetine sahiptir. Nama yazılı kıymetli evrakta devir; senedin teslimi ve yazılı devir beyanı ile, emre yazılı kıymetli evrakta devir; senedin teslimi ve ciro ile, hamiline yazılı kıymetli evrakta ise senedin teslimi ile olur. menkul değerlerde devir, teslim ve yazılı (satış) mukavelesi ile olur.

2. Menkul kıymetlere sahip bulunan, menkul kıymetin taşıdığı hakkın da sahibidir. menkul değerlerde ise menkul değerin sahibi onun kullanım hakkına sahip olur. Bir başka ifade ile menkul kıymetler ortaklık ya da bir alacak hakkı taşımakta menkul değerler ise tasarruf hakkı vermektedir.

3. Menkul kıymetlerin taşınmaları menkul değerlere nazaran daha ekonomiktir.

4. Menkul kıymetler para ile ifade edilebilmekte, menkul değerler ise parayı da kapsamaktadır.

5. Menkul kıymetler sermaye olarak kullanılmaktan ziyade bir yatırımı ifade etmektedir.

6. Menkul kıymetler seri halinde, menkul değerler ise tek tek (genellikle) çıkarılmaktadır.

7. Menkul kıymetlerin çıkarılmaları bazı yasal hükümlere göredir. Örneğin hisse senetlerinin çıkarılabilmeleri için

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

- Teşebbüsün tüzel kişilik kazanmış olması
- İtibari değerlerinin en az 500 TL olması,
- Bir hisse senedinin bir payı temsil etmesi
- Hisse senedinin ada veya hamiline olarak çıkarılması
- İtibari değerinden düşük bedellerle hisse senedi çıkarılmaması v.s.

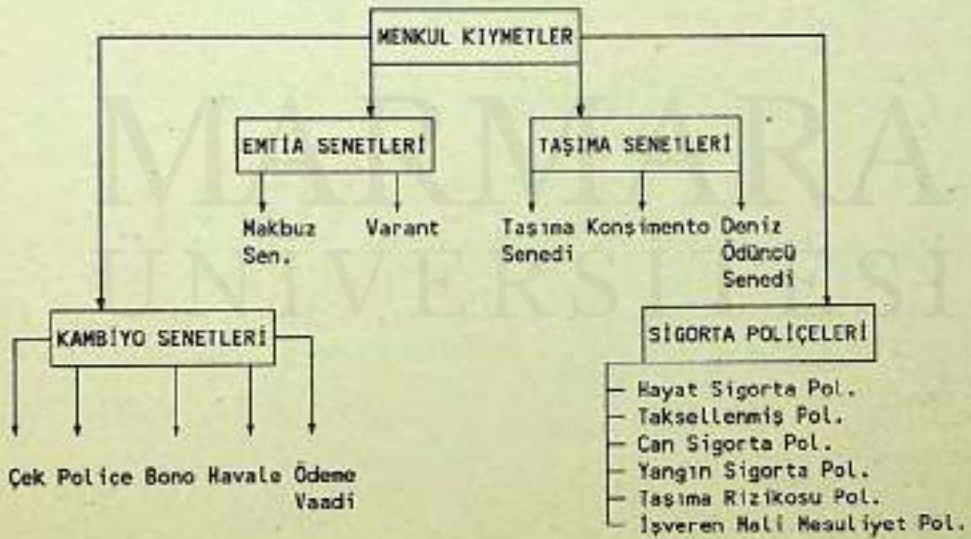
gibi yasal hükümlerin gerçekleşmiş olması gerekir. Menkul değerde ise çıkarılma yasal hükümlere bağlı değildir.

8. Menkul kıymetlerin gider yazılmaları olanaksızdır. Menkul değerler ise, 100.000 TL.nın altında değer taşıması halinde gider yazılabilmektedir.

9. Menkul kıymetler teşebbüsün kendi çıkarttığı keymetlerden ise bilançoda pasif tarafta, diğer teşebbüslere ait ise aktif tarafta yer almaktadır.

Bir başka ifade ile hem sermaye olarak (kaynak olarak) hem de varlık olarak bilançoda yer alabilmektedir. Menkul değerler ise sadece bilançonun aktif yanında varlık olarak yer almaktadır.

Menkul kıymetleri aşağıdaki gibi de bölümleyebiliriz:



MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Menkul kıymetler kapsamı içerisinde yer alan senetlere piyasadaki dolaşımlarına paralel olarak bir başka açıdan şöyle yaklaşabiliriz:

a. FİNANSAL DOLAŞIMDA DÜZENLENİŞ BİÇİMLERİNE GÖRE SENETLER

Türleri	Kurala Uygun	Kural Dışı
Hamiline yazılı senetler	Hisse senetleri (Esas mukavelede hüküm bulunmak şartıyla ve bedeli tamamen ödenmişse), ipotekli borç senetleri irat senetleri ve çekler, (Hamiline olabilir.)	Police, bono, hayat sigortaları poliçeleri, makbuz senedi, varant (rehin senedi), taşıma senedi ve konşimento (deniz nakliyatında yük senedi). (Hamiline olamaz.)
Emre yazılı senetler	Bono, poliçeler, çekler, makbuz senetleri, taşıma senetleri, deniz ödüncü senetleri, varant (rehin senedi) ve konsimentolar (Emre yazılı olabilir.)	İpotekli borç senedi, irat senedi, rehinli tahvilat menkul kıymetler borsalarında işlem gören hisse senetleri ve tahviller. (Emre yazılı olamaz.)
Nama yazılı senetler	Bütün Kıymetli Evraklar Nama yazılı olarak düzenlenebilir.	

b. SENETLERİN FİNANSAL DOLAŞIMI

TÜRÜ	Finansal Dolaşım Biçimi
Nama yazılı senetler	Zilyetliğin devri (senedin teslimi) veya bir devir sözleşmesi ile el değiştirebilirler.
Emre yazıle senetler	Ciro ile el değiştirebilirler.
Hamiline yazılı senetler.	Senedin teslimi ve ciro ile el değiştirebilirler.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1111. İtibari Mallar

Yukarıda ifade edilen aslî mallar ile dolaylı olarak elde edilmiş (çıkarılmış) mallardan sözetmek gerekmektedir. Bu mallar asli mallarla nominal mallar üzerinde ileri sürülen haklardır (*). Bu şekilde dolaylı olarak elde edilen mallara (şahsi haklar) oturma hakkı, bir orkestra ile yapılan sözleşmeden doğan hak veya emeklilik hakkı örnek olarak gösterilebilir.

112. LİKİT KAYNAK KAVRAMI

Likidite işletmenin borçlarını ödeyebilme yeteneği olarak tanımlanmaktadır.

Genel anlamı ile bozuk para ve banknot nakit parayı oluşturmaktadır. Ancak finansal amaçlar yönünden havale, çek vs. gibi araçlar ve kullanılan vadesiz mevduatın hangi kaynaktan kullanıldığının (banka kaynağı, posta çeki kaynağı, nakit kaynağı-kasa) önem taşıması nedeni ile daha geniş bir kavram olan «Likit Kaynak» kavramının kullanılması daha uygundur. Likit kaynaklar, hem nakit varlığı hem de vadesiz mevduat ile kullanıma hazır alacakları kapsamaktadır. Öte yandan işletmenin kullanım olanağı olan fakat henüz kullanılmayan kredilerin (krediyi verenin ayrıca bir muvafakratı aranılmadıkça) likit kaynaklar kapsamına alınması mümkündür.

113. FAALİYETLERLE İLGİLİ KAVRAMLAR

Teşebbüsün faaliyetleri türüne göre değişik olmakla birlikte her teşebbüste satınalma ve satış faaliyeti olduğu görülmektedir. Bunun yanısıra satınalınan mal veya değişik maddeler üzerine belirli işlemlerin yapılması sonucu kantite ve kaliteleri yükseltilerek satış imkânları arttırılmaktadır.

Teşebbüste satınalınan mal veya maddeler üretim faaliyetleri ile özellikleri ve yapısı değiştirilerek fayda yaratılmakta veya fiziksel bazı işlemlerle (hazırlama, parlatma, boyama, taşlama vs.) kalitesi yükseltilmektedir. Yapılan bu faaliyetler sonucu gelir elde edilmekte, çeşitli gider ve harcamalar yapılmaktadır. Bir başka ifade ile işletmenin

(*) Ekonomi ilmine göre mallarla haklar arasında büyük fark vardır. Bu durum bir başka görüş biçiminin oluşması için zorunludur. Ekonomi ilmindeki anlamıyla mallar Kosiel'un ifade ettiği «Aynî haklar» kavramına genel olarak uygundur. Bu mallar hem ayınları hem iş gücü ve hizmeti kapsamaktadır. İşgücü ile ifade edilmek istenen hizmetlerle beraber patentler ve lisanslar gibi haklardır. Mallar ise üretim-imalât faktörünün katkısı ile elde edilmektedir. Alacak hakları bunların iştirâki olmaksızın oluşmamaktadır. Ancak finansmanın kendi faaliyet sahası içinde böyle bir ayırımın yapılması gereksizdir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

verimliliği gözönüne alındığında değişik kaynaklar tüketilerek işletmeye girişler sağlanmakta ve kaynakların tüketilmesi ile de çıkışlar olmaktadır. bu faaliyetleri üretimi de gözönüne alarak aşağıdaki gibi bölümleyebiliriz.



Şema incelendiğinde satınalma faaliyetleri, ödemeleri (ödeme araçlarının çıkışını veya azalmasını) üretim faaliyetleri, harcama (dönem içinde sahip olunan mal ve hizmetlerin kullanımı veya azalması) maliyet ve (K/Z) dönem sonuçlarını, satış faaliyetleri ise gelir ve hasılat kavramlarını ifade etmektedir. Ancak bununla birlikte teşebbüsden çıkışlar ve girişler olmakta, giriş ve çıkışlara bağlı olarak bazı sonuçlara ulaşılmaktadır. İşte bu faaliyetleri ilgilendiren başlıca kavramlar üç grupta toplanabilir.

- Teşebbüsten çıkışları ifade eden kavramlar (ödeme, harcama, maliyet, gider)
- Teşebbüse girişleri ifade eden kavramlar (tahsilât, kazanç, gelir, hasılat)
- Faaliyet sonuçlarını ifade eden kavramlar (kâr ve zarar)

Bu bölümde bu kavramlar içinde en çok kullanılanlar daha ayrıntılı bir biçimde ele alınacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1130. Teşebbüsten Çıkışlara İlişkin Kavramlar

a. Ödeme: Ödeme (tediye) kavramı tüm likit değerlerin çıkışını ifade etmekle birlikte henüz kredi işlemini kapsamamaktadır. Bir başka ifade ile ödeme araçlarındaki azalmalar birer ödemedir. Örneğin üretimde kullanılacak hammadde satın alınması bir ödemedir ve teşebbüsten para çıkışlarını ifade eder.

b. Harcama: Dönem içinde sahip olunan malların tüketimini ya da hizmetlerin azalmasını ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle işletme amaçları ve doğal olarak ortaya çıkarak mal ve hizmet azalmalarına neden olan faaliyetlerdir. Örneğin mamul üretimi işletme amaçları için yapılmaktadır. Bağışlar ya da vergi ödemeleri birer doğal harcamadır.

c. Maliyet: Dönem içinde mal ve hizmet tüketimlerinin sonuçlarının belirlenmesi amacı ile yapılan işlemler maliyeti oluşturur. Ancak maliyetin iki önemli niteliği vardır. Bunlar;

- Maliyet, mal veya hizmetin elde edilmesi amacıyla yapılmalı.
- Mal ve hizmet tüketimi sonuçlarını parasal birimle ifade edilmelidir.

d. Gider: Belirli bir dönemin ödemeleridir. Bir başka ifade ile gider teşebbüsün varlığı ve varlığının sürdürülebilmesi amacı ile dönem içinde kullanılan ve tüketilen mal ve hizmetlerin değer olarak tutarıdır. İşletmenin tüm yaşamı gözönüne alındığında her gider bir maliyet ve maliyet ise bir gider olarak ele alınmaktadır.

1131. Teşebbüse Girişlere İlişkin Kavramlar

a. Tahsilat: Tediye işlemine karşıt bir işlem olarak tüm nakit girişlerini (para yatırma, para girişi vs.) ifade etmektedir. Örneğin alacakların tahsil edilmesi gibi.

b. Gelir: Dönem içinde varlıklarda oluşan olumlu değer değişimini ifade etmektedir. Örneğin 1.500.000.- TL.lık bir kasa mevcudu 1.300.000.- TL.lık bir nakit girişi olması durumunda yeni kasa mevcudu 2.800.000.- TL. olur ve parasal varlıktaki değer değişimini ifade eder. Değer değişimlerinin belirli bir dönemde ve olumlu olması geliri oluşturur. Gelir kredi işlemlerini de kapsamakta ve aşağıdaki gibi bölümlenebilmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ



1132. Faaliyet Sonuçlarına İlişkin Kavramlar

a. Kâr: Teşebbüsün faaliyetleri sonucu elde ettiği olumlu farktır. Varlıklarda bir artış olarak ortaya çıkmakta ve aynı zamanda özsermayeyi arttırıcı bir unsur olarak nitelendirilmektedir.

b. Zarar: Teşebbüsün faaliyetleri sonucu oluşan olumsuz farktır. Varlıklarda bir azalma olarak ortaya çıkmakta ve aynı zamanda da özsermayeyi azaltıcı bir unsur olarak nitelendirilmektedir.

İşletme sonuçları dönem içinde yapılan giderler ile gelirlerin bir karşılaştırmasıdır. Karşılaştırma sonucu

Toplam Gelirler > Toplam Giderler ise Kâr

Toplam Gelirler < Toplam Giderler ise Zarar

vardır.

Toplam gelirler = Toplam giderler ise kâr ya da zarar yoktur.

Ancak kâr veya zararın olmaması sadece sayısal bir sonuçtur. Gerçekte ise o dönem itibarı ile teşebbüs boş yere faaliyette bulunmuştur. Mevcut kaynaklarını başka faaliyetlerde kullanarak kâr elde etme imkânından vazgeçmiş ve o dönemi boşuna harcamış olmaktadır. Bu durum ise teşebbüs için bir zarar sayılmalıdır.

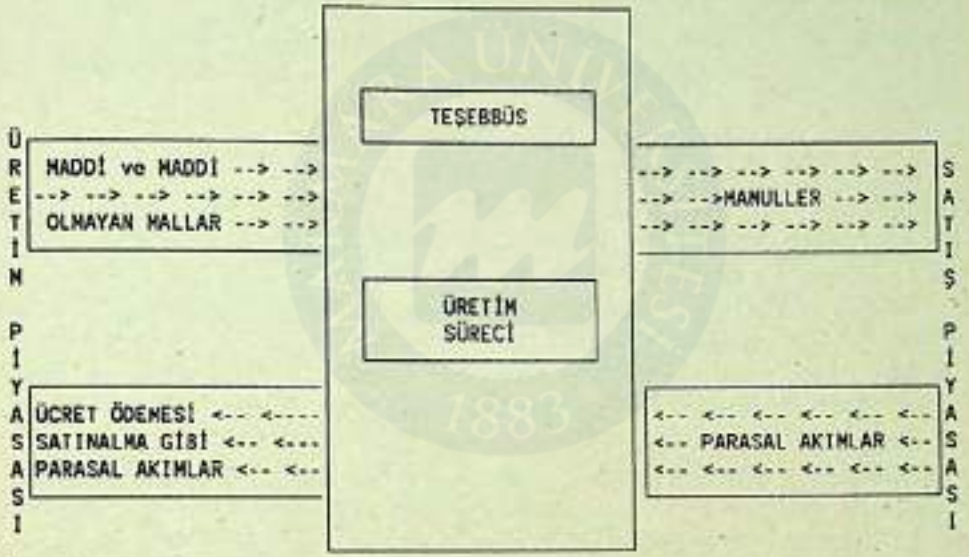
Yukarıda ele alınan mevcutlara yeni varlık ilâvesi, sermaye, para, likit değerler ve mal gibi kavramlara karşılık harcama, ödeme (tediye) gelir ve tahsilâtlar sadece hareket birimleri ile ifade edilmektedir. Hareket birimleri ise mevcutlarda oluşan değer değişimlerinin bir göstergesidir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

2. SERMAYE İHTİYACININ BELİRLENMESİ

20. SERMAYE İHTİYACI

Bir teşebbüsün, maddi-ayni varlıkları tedarik eden, işleyen yeniden imal eden ve yeniden işleyen bir sistem olarak ele alınması durumunda bu süreci bir akış olarak aşağıdaki gibi göstermek mümkündür.



Finansal kaynaklardan oluşan ikinci bir akım satış piyasasından teşebbüse oradan da tedarik piyasasına (satınalma) akar. Ancak bu süreç sürekli-kesiksiz değildir. Özellikle tahsilâtlar ve ödemeler genel bir kural olarak zaman (vade) yönünden farklılık göstermektedir. Yapılacak ödemelerin beklenen tahsilâtlardan (girişler) önce olması durumunda bir sermaye ihtiyacı duyulur. Sermaye ihtiyacının giderilmesi için teşebbüs bünyesinde ödemeleri karşılayabilecek düzeyde bir sermaye fonu (rezervi) oluşturulmuş olmalıdır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Soyut bir değer olarak bir sermaye fonu, yabancı kaynaklardan ya da dönem kârlarından ve dağıtılmayan kârlardan oluşturulabilir. Kuruluş ya da büyüme döneminin aşılabilmesi için teşebbüsün yabancı kaynaklardan sağlanacak ne kadar paraya ihtiyacı olduğu incelenmelidir. Yani, sermaye ihtiyacının belirlenmesi için araştırma yapılmalıdır. Malların tedarik edilmesi durumunda kesin olarak bir ödeme yapılacaktır. Bir başka ifade ile bir para ihtdiyacı doğar. Bu ihtiyaca karşılık teşebbüste likit kaynakların bulunmaması ve tedarik zorunluluğu olduğunda bir finansman ihtiyacı bulunmaktadır. Gerek para gerekse finansman ihtiyacı zamana bağlı değerlerdir. Sermaye ihtiyacı belirli bir zaman için finansman ihtiyacının kümüle toplamı olarak oluşmaktadır.

Bu durumu bir örnek üzerinde açıklayalım.

ÖRNEK 1: Mehmet Gül, 1.1.1988 tarihinde 6.000.000.- TL. teslim anında ödenecek bir oto almak istemekte ancak banka hesabında 4.000.000.- TL. bulunmaktadır. Teslim anındaki para gereksinmesi 6.000.000.- TL. finansman gereksinmesi ise, 6.000.000.- TL. - 4.000.000.- TL. = 2.000.000.- TL.dır.
Mehmet Gül bankadan 2.000.000.- TL. kredi alarak otoyu satın alır. 2.1.1988 tarihinde Mehmet Gül arabasına benzin almak istediğinde benzin bedeli olan 10.000 TL. tutarında hem para hem de finansman gereksinimi (finansman açığı) doğmaktadır. Bu durumda Mehmet Gül'ün iki günlük sermaye gereksinimi 6.000.000.- TL. + 10.000.- TL. = 6.010.000.- TL. olur. Kuramsal olarak Mehmet Gül'ün 2.1.1988 tarihinde bilânçosu aşağıdaki gibi olacaktır.

Mehmet Gül'ün 2.1.1988 Tarihli Bilançosu

AKTİF		PASİF	
Oto	6.000.000 TL.	Öz Sermaye	3.990.000.-
		Borç Sermaye	2.010.000.-
	6.000.000 TL.		6.000.000 TL.

Bilançoda sermaye 6.000.000.-TL. olarak yer almakla birlikte gerçekte sermaye gereksinmesi daha yüksektir. Bu durum Mehmet Gül'ün 3.1.1988 tarihinde bir kaza yapması (örneğin bir ağaca çarpması) durumunda daha değişik ve ilgi çekici bir görünüm kazanmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Hasarın 2.000.000.-TL. olarak gerçekleşmesi durumunda 4.010.000.-TL. bir sermaye gereksinmesine karşılık bilânçoda sadece 4.000.00.-TL. sermaye gösterilmektedir.

Mehmet Gül'ün 3.1.1988 Tarihli Bilançosu

AKTİF		PASİF	
Oto	4.000.000 TL.	Öz Sermaye	1.990.000 TL.
		Borç Sermaye	2.010.000 TL.
	4.000.000 TL.		4.000.000 TL.

Sermaye ihtiyacının belirlenmesinde bir teşebbüsün sahip olması gereken sermayenin bilançoda yer alan değeri olmayıp özellikle olması gereken «Sermaye Fonunun» tutarı önem taşımaktadır. Sermaye kavramı için çeşitli tanımlamaları esas oluşturan bu iki kavramın kesin olarak birbirinden soyutlanmaları zorunludur. Bir teşebbüsün belirli bir dönem için sermaye ihtiyacının belirlenmesinde, teşebbüsün kuruluşundan başlamak üzere tüm sermaye yatırımı gerektiren ödemeler toplanmalı ve bu toplamdan sermaye dşında kalan gelirler düşülmelidir. Belirli bir dönem itibarıyla ihtiyaç duyulan «sermaye fonu» sermaye oluşturucu ödemelerden sermaye bağlayıcı (tutucu) ödemeler toplamının çıkarılması sureti ile bulunur.

Heinen ödeme akımlarını,

- Sermaye ihtiyacının daha ağırlıklı olduğu ödemeler ve
- Sermaye oluşturucu ve sarmaye bağlayıcı ödemeler

olmak üzere iki ana bölüme ayırmaktadır. Ödeme akımlarının bu şekilde ayrımı gerçekten de uygun bir bölümlemedir. Çünkü bazı ödemeler sermaye ihtiyacından ve sermaye ihtiyacının artmasından kaynaklanmaktadır. Örneğin hammadde satınalınması gibi bazı ödemeler ise sermaye oluşturmakta örneğin dönem kârının dağıtılmayarak sermayeye ilâvesi gibi, bazı ödemeler ise sermaye bağlamaktadır. Örneğin borç ödemeleri gibi.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

200. SERMAYE İHTİYACININ AĞIRLIKLI OLDUĞU ÖDEMELER

Sermaye ihtiyacının ağırlıklı olduğu ödemeler gider ve harcamalarda olduğu gibi sermaye bağlayıcı nitelikte ve elde edilen gelirlerde olduğu gibi (işletmeye giriş) sermaye oluşturucu nitelikte olabilmektedir. Bu tip ödeme giriş ve çıkışları gelir, gider niteliğinden çok sermaye ihtiyacının ağırlıklı olması sonucu yeni sermaye ihtiyacının ortaya çıkışının gelir ya da gider haline dönüşümünden kaynaklanmaktadır. Sermaye ihtiyacının ağırlıklı olduğu ödemeleri iki grupta toplayabiliriz.

2000. Sermaye Bağlayıcı Ödemeler:

Sermaye bağlayıcı ödemeler daha çok gider ve harcama biçiminde oluşan ve çıkışları ifade eden ödemelerdir. Bunlar;

- Üretim faktörlerinin tedariki için yapılan ödemeler
- Sermayenin değişik ekonomik ünitelere devrinin sonucu oluşan ödemeler.
- Yabancı kaynaklardan tedarik edilen sermaye için ödenecek faiz ve diğer giderler (Finansman giderleri)
- Kârı ilgilendirmeyen vergi ödemeleri (örneğin emlâk vergisi gibi)dir.

2001. Sermaye Oluşturucu Ödemeler:

Sermaye ihtiyacının daha ağırlıklı olduğu sermaye oluşturucu ödemeler, girişleri (gelirleri) ifade etmektedir. Bunlar;

- Hizmetlerin pazarlama alanında deerlendirilmesinden kaynaklanan ödemeler
- Aktif finansman(*) çerçevesinde yapılan faiz ve temettü ödemeleri.
- Tüketilmeyen üretim faktörlerinin pazarlama yolu ile değerlendirilmesi sonucu oluşan ödemelerdir.

(*) Aktif Finansman: sermaye hareketinin yönü bakımından ele alınan bir bölümlemedir. Sermaye veren açısından sermaye hareketi bir aktif finansmandır. Daha açık bir ifadeyle sermayenin III. kişilerce teşebbüsün kullanımına hazır bulundurulması (sermaye konması, sermaye arttırımı) bir aktif finansmandır. Karşıt olarak sermaye alınması pasif finansman olarak ifade edilmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

201. SERMAYEYİ ETKİLEYEN (AZALTICI VE ARTTIRICI) ÖDEMELER

Sermayeyi etkileyen ödemeler sermaye ihtiyacından kaynaklanan ödemeler değildir. Bu ödemeler sermayenin artmasına ya da azalmasına neden olan ödemelerdir. Bir başka ifade ile sermaye konulması sermaye çekilmesi şartıyla artırma ve sermaye azaltımı gibi ödemelerdir. Sermaye oluşturucu, sermaye bağlayıcı ödemeler de iki ana grupta toplanabilir.

a. Sermaye oluşturucu ödemeler (girişler)
- Öz sermaye konulmasından kaynaklanan ödemeler
- Yabancı kaynaklardan sermaye kullanılması sonucu yapılacak ödemeler
- Likit olarak elde edilen kârlar

b. Sermaye azaltıcı-bağlayıcı ödemeler (çıkışlar)
- Öz sermayenin çekilmesinden kaynaklanan ödemeler
- Alınan borçların geri ödemeleri
- Kâr dağıtımı için yapılacak ödemeler
- Elde edilen kârların vergi ödemeleri
- Zararlar (*)

202. SERMAYE İHTİYACI DÜZEYİ

Sermaye ihtiyacı düzeyini üç değer belirlemektedir:
- Ödeme giriş ve çıkışlarının tutarı,
- Ödeme giriş ve çıkışları arasındaki zaman (vade) farklılığı,
- Ödeme giriş ve çıkışlarındaki kâr veya zarar payları.

Ödeme girişlerinde (giren ödemelerin) içerdiği kâr veya zarar payları dikkate alınmaz. Kâr veya zarar, sermaye fonunu yükseltebilir veya azaltabilir. Bu fon da sermaye ihtiyacı ile ilgilendirilmedir. Belirlenen en yüksek sermaye ihtiyacı yeterli düzeyde bir sermaye fonu ile donatılan bir teşebbüs, tutunabilme hedefi ile üretim faaliyetine geçebilmektedir.

(*) Her ne kadar Heinen gelirler-giderler ikilisini ifade olarak kullanmakla birlikte, birinci bölümde de ele alınan tanımlara göre giren ve çıkan ödemelerin kullanılması daha uygundur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

21. SERMAYE İHTİYACINI BELİRLEYEN ETKENLER

Sermaye ihtiyacının en yüksek düzeyini etkileyen pek çok etken olabilir. Gutenberg, bu etkenlerin sayısını azaltmayı denemiştir. Bu amaçla ekonomik olayları birkaç temel üzerine oturtmuştur. Bir temel olay tedarik, üretim, satış ve kredi verilmesiyle tüketimi içermekte ve ilk ödeme ile başlayarak son ödemeyle sonuçlanmaktadır. Burada yapılan ayrım şöyledir:

- Birincisi üretime bağlı temel olay,
- İkincisi stoklama süreci
- Üçüncüsü teknik donatım ve
- Dördüncüsü de işletmenin faaliyetlerini yönlendirecek üretimle ilgili temel olay,

Sermaye ihtiyacını belirleyen etkenleri

- Üretim sürecinin bileşim biçiminin belirlenmesi
- Üretim sürecinin hızının belirlenmesi
- İstihdamda oluşan dalgalanmalar
- Üretim programının belirlenmesi
- İşletme büyüklüğünün değişmesi olarak sıralayabiliriz.

210. ÜRETİM SÜRECİNİN BİLEŞİM BİÇİMİNİN BELİRLENMESİ

Prensip olarak sürecin bileşim biçiminin belirlenmesinde üç ayrı seçenek bulunmaktadır.

- Bir temel olaya başlanması bir önceki temel olaya ilişkin ödemenin yapılması ile olur.
- Bir kaç temel olayın birbirine paralel olarak meydana gelmesi. Ancak yeni bileşim biçiminin başlaması için daha öncekinin sonuçlanması gerekir. Paralel olarak meydana gelen temel olaylarda sermaye ihtiyacı zaman bakımından birbirini izleyen olaya göre «n» kadar fazladır.

Üretim süreci temel olaylardan birincisi bitmeden ikincisine başlanması biçiminde de düzenlenebilir. Bu durumda sermaye ihtiyacını gösteren eğri sıfıra inmeden sadece daha düz bir hareket göstermektedir.

En fazla sermaye ihtiyacının zamana bağlı olması durumunda üretim sürecinin yanısıra duran varlıkların, stokların ve üretime bağlı olmayan süreçlerin de sermaye gerektirdiği unutulmamalıdır. Birkaç üretim sürecinin zaman temeline göre dağıtılması durumunda ise sermaye ihtiyacı tüm süreçlere aynı anda başlanmasından daha düşük olmaktadır. Başka deyişle zamana bölme (zamanlama) sermaye ihtiyacının daha az ayrıntılı değerler gösteren bir duruma getirebilmektedir.

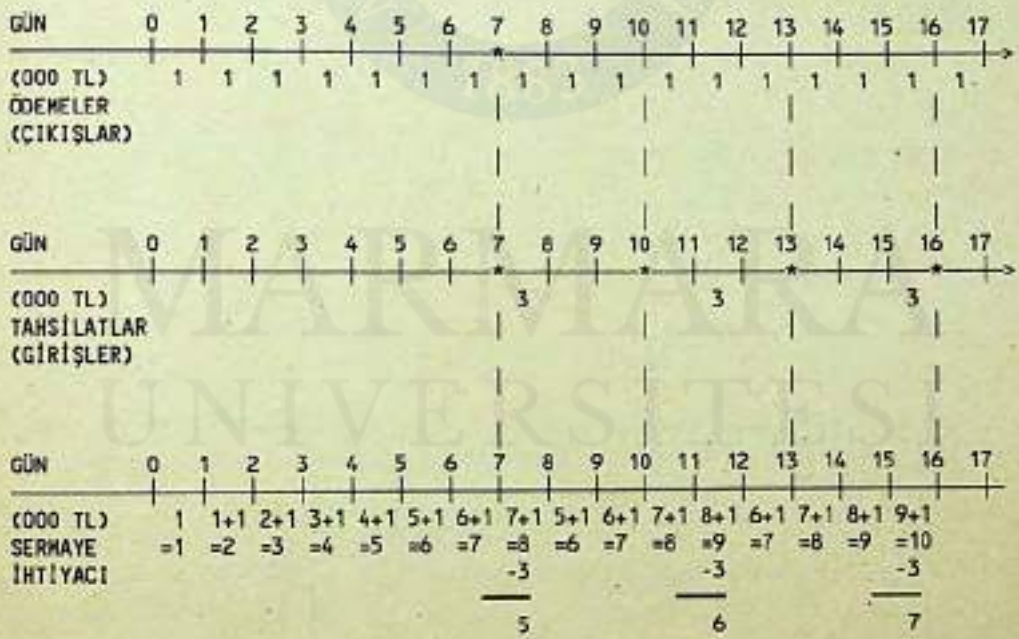
MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

211. SÜREÇ HIZININ BELİRLENMESİ

Bir temel olayın süresi bir diğer temel olayın süresinin kısaltılması suretiyle uzatılabilir. Örneğin stoklama süresinin kısaltılması ile üretim süresinin uzatılması gibi.

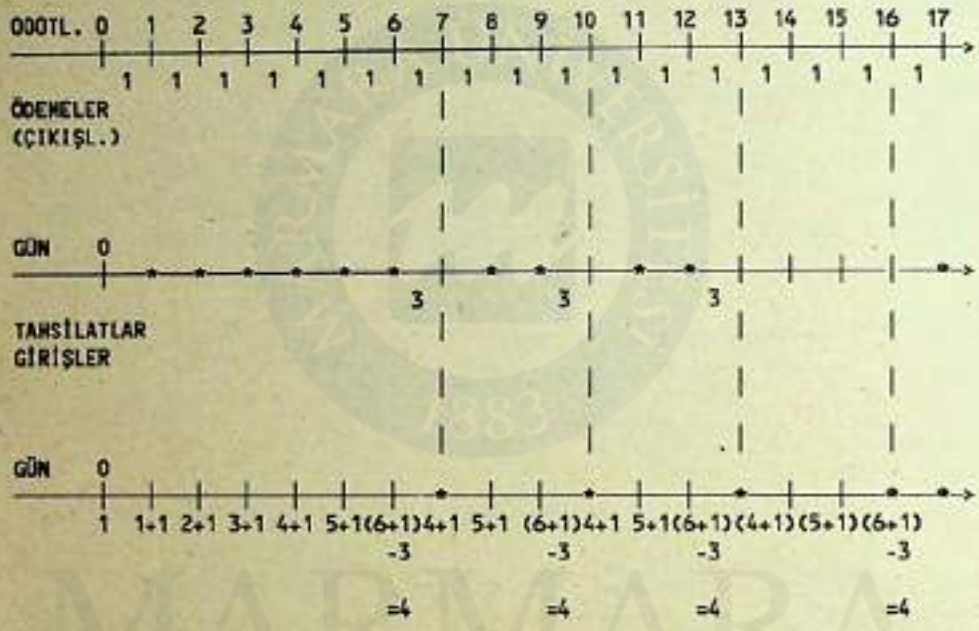
Bir veya birden fazla sürecin paralel olarak birbirini izlemesini esas alan bir bileşim biçimi olması durumunda sürecin hızı, sermaye ihtiyacını etkilemez. Buna karşılık zamanı esas alan bir süreçte durum daha değişiktir. Bu durumda sürecin hızlandırılması aynı zamanda oluşan ödemeleri benzer olarak değiştirirse sermaye ihtiyacı değişebilir. Ancak yine benzer olarak artan çıkışların (ödemelerin) bu etkiyi ortadan kaldırmaları hatta tersine çevirmeleri de mümkün olabilmektedir. Konuyu örnekleyebiliriz.

ÖRNEK: Bir temel üretim sürecinin birinci, ikinci ve üçüncü gününde 1.000.TL. ödeme çıkışı gerektiren ve sekizinci gününde 3.000.- TL. girişi olan bir biçimde oluştuğunu varsayalım. Süreç, bir temel olayı 4 gün sonra yeni bir temel olay başlayacak biçimde zamanlanmıştır. Buna göre sermaye ihtiyacını şematik olarak aşağıdaki gibi gösterebiliriz.



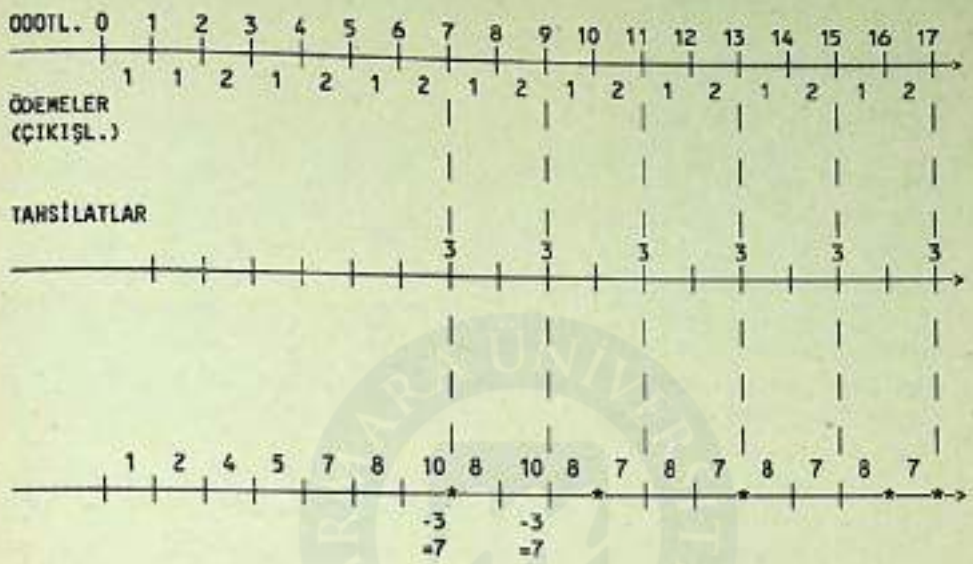
MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Ençok sermaye ihtiyacı 7.000.- TL.dır. Süreç hızı ödeme girişlerini birgün öne alacak biçimde stok süresini azaltmak suretiyle çoğaltırsak sermaye 6.000.- TL. olarak bağlanmış olmaktadır. Bu durum şematik olarak aşağıda gösterilmiştir.



Eğer süreç hızının arttırılması işlemi, aynı anda temel sürece III. gün bağlanabilecek bir biçimde kullanılırsa, ençok (azami) sermaye gereksinimi 8.000.- TL. olacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ



212. İSTİHDAMDA OLUŞAN DALGALANMALAR

Bir teşebbüste istihdam üç çeşitleme ile oluşmaktadır.

- Nicelik-kantite yönünden uygunluk (bir teşebbüste el emeği ve makine ile çalışan çalışma yerlerinin sayısını değiştirmektedir.)
- Yoğunluk yönünden uygunluk (çalışma yerlerinin sayısal olarak aynı kalmasına karşılık «output-çıktı» - («üretim» arttırılabilir veya azaltılır).
- Zaman yönünden uygunluk (gerek çalışma yerleri gerekse üretim miktarlarının aynı kalmasına karşılık üretim süresi değiştirilebilir).

İstihdamın büyümesi durumunda nicelik yönünden bu duruma uyum sağlanması daha büyük bir sermayeye ihtiyaç olduğunu göstermektedir. İstihdamın düşmesi durumunda sermaye ihtiyacının da azalması gerekli değildir. Örneğin bir işletmede gerekirse stokların kısa vadeli olarak azaltılmasına karşılık makine yoğun çalışan birimlerin sayısı aynı kalabilmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Sayısal yönden uyum sağlanması istihdamda oluşan dalgalanmaların kısa veya uzun vadeli olmasına göre değişir. Kısa süreli değişmelerin sermaye ihtiyacını pek azaltmalarına karşılık uzun vadeli değişmelerde istihdama denklik ihtimali daha büyüktür.

Yoğunluk yönünden uyum, süreç hızının değişmesiyle eş anlam taşımakta olup üzerinde daha fazla durulmayacaktır. Zaman yönünden uyumda örneğin çalışma yerlerinin donatımıyla ilgili giderler gibi bir kerelik ödemeler sabit kalmaktadır. Ancak makinelerin günlük kullanımlarının azaltılmasıyla yedeklerin derlenmesi geciktirilebilir.

Sermaye ihtiyacının kuruluş veya genişletilme sırasında ortaya çıkması durumunda bir kerelik ödemelerin azalması beklenmemelidir. Buna karşılık düzenli ve sürekli ödemelerde durum daha farklıdır. Bu durumda stoklar enerji vb. için bağlanan sermayede benzer azalmalar olabilir.

Üretim sürecinin daha hızlı işlemesinin aksine bir kerelik ödemelerin artmasına neden olmamakla birlikte, yedeklerin daha hızlı derlenmesiyle gerektiğinde zaman bakımından öne alınmalarını gerektirilebilir.

213. ÜRETİM PROGRAMINDA DEĞİŞİKLİK YAPILMASI

Daha önceki bölümlerde yeni kurulacak bir teşebbüsün sermaye ihtiyacı incelendi. Ancak mevcut bir teşebbüste ek bir mamulün, üretimine karar verilmesi durumunda ne yapılmalıdır? Öncelikle yeni kurulacak bir teşebbüsteki gibi bir hareket biçimiyle yeni mamul üretilmesiyle birikecek giderlerle beklenen gelirler toplanır ve karşılaştırılır. Daha sonra yeni mamul üretilmesinin o ana kadarki ödemeler üzerindeki etkisi incelenmelidir. Buna bağlı olarak teşebbüste esas olarak mevcut bir kayıt makinesinin yeni mamul için gerekli kayıtları da tutabileceği düşünülebilir. Bu durumda yeni mamul için kayıt nedeni ile yeni ödemeler gerekmemektedir. Veya bu durumun yeni mamule izafe edilmesi, eski tesislerin hesaben benzer şekilde degaje edilmesi (ileri bırakılması) dir. Yeni mamulün kısmen eski mamullerin yerine ikamesi durumunda eski mamuller daha az satılacak ve buna bağlı olarak da bunlarla ilgili ödemelerin bir kısmı da yapılmamış olacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

214. İŞLETME BÜYÜKLÜĞÜNÜN DEĞİŞTİRİLMESİ

Büyüyen teşebbüslerde tüm üretim faktörlerinin büyüme biçimleri de değişmektedir. Örneğin işletme büyüklüğünün değişmesi ile artan mekanizasyona karşılık işgücünden göreceli olarak daha çok makine kullanılacağını söyleyebiliriz. Teşebbüsün belirli bir büyüklüğünde tüm sermayenin tutarı sermaye bağlanmasına neden olan tekil faktörlerin birlikte büyüme dereceleri ile ilgilidir. Bir başka deyişle işletme büyüklüğü ve sermaye bağlayıcı faktörlerin ilişkileri incelenmelidir. Burada gözönüne alınan esas faktörler doğrudan üretim süreci ile ilgili olup, finansal akıma bağlı işlemleri kapsam dışı bırakmaktadır. Örnek olarak

- Kredi faizleri ile ilgili ödemeler
- Kâra bağlı olmayan vergilerle ilgili ödemeler
- Alınan faiz ve temettüler

işlemlerini verebiliriz.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

22. SERMAYE İHTİYACIYLA İLGİLİ ÖZEL SORUNLAR

220. SERMAYE İHTİYACI-SERMAYE FONU (REZERVİ)

Sermaye ihtiyacını belirleme fonksiyonlarının esas koşulu üretilecek bir mamulün üretimiyle ilgili giderleri karşılayacak düzeyde ödeme yapılabilmesidir. Kâr veya zarar sermaye ihtiyacı fonksiyonu ile ilgili değildir. Bu kâr unsurları otofinansmanı oluşturmaktadır. Buna bağlı olarak bir teşebbüsün sermaye fonunu oluşturan kaynakları;

- İştirak (katılma) finansmanıyla konulan özsermaye
- Kredi finansmanıyla sağlanan yabancı sermaye
- Otofinansmandır.

Şu halde işletme yöneticilerinin esas görevi, sermaye ihtiyacı ve sermaye fonu eğrilerini dengelemektir (eşitlemektir). Ancak bu düşünce biçimi ile sermaye ihtiyacı fonksiyonunun belirlenmesi oldukça güçleşmektedir. Çünkü kâr veya zarar salt parasal-monoter bir bakış biçimiyle çok zor hazırlanabilir. Kâr dönem sonunda özsermayede bir artış biçiminde oluşturulan ihtiyat ve amortisman ayırma biçimi vs. gibi birçok faktöre bağlı olarak belirlenmektedir (*). Örneğin doğrusal amortisman yerine azalan bakiyeler üzerinden amortisman yöntemi uygulandığında doğrusal yönteme göre ilk yılda ayrılan amortisman tutarı daha fazla, kâr ise daha düşük olur. Bu nedenle sermaye ihtiyacının belirlenmesinde sermayeyi likitleştiren ödemeler de bağlı olarak yükselecektir. Yine ödeme girişlerinin artan miktarlarla oluşu sermaye ihtiyacını azaltacaktır. Kâr aynı oranda düşük olacağından, sermaye fonunda benzer bir biçimde düşük olacak ve her iki eğrinin dengelenmesinde değişiklik olmayacaktır. Ancak makinenin zamanından önce kullanılamaz duruma gelmesi halinde ne olacaktır? Bu durumda tüm hesaplamaların yeniden yapılamamasıyla sermaye ihtiyacı fonksiyonunda oluşan ihtiyaçlar giderilemeyecektir. Buna karşılık makinenin bilanço yönünden amortize edildikten sonra kullanıldığı öngörüldüğünde bu makine için bağlanan sermaye sıfırlanmış olacak ve ödeme girişleri sadece sermaye fonunu yükseltecektir. Sermaye fonu ve sermaye ihtiyacı fonksiyonlarının karşılaştırılması diğer tarafta kullanılabilir bir fazlanın olduğu anlamı taşımaktadır. Bununla birlikte değişik kâr paylarının tekil ödemelerde ayrımına dayanan sermaye ihtiyacı ve sermaye fonu fonksiyonlarının dengelenmesi yöntemi teorik olarak belki gerçekleştirilebilecek olmasının yanısıra uygulamada önemli güçlüklerle karşılaşıldığını vurgulamak yerinde olacaktır.

(*) Bu konu «iç finansman» bölümünde daha ayrıntılı bir biçimde ele alınacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

221. SERMAYE İHTİYACININ BELİRLENMESİ

Teşebbüs bilançolarının pasif tarafında kaynaklar arasında yer alan sermaye varlıkların özkaynaklardan finanse edilen bölümünü oluşturur. Bir başka ifade ile ekonomik anlamı ile sermaye üretim araçlarının tedarikine imkân vermektedir. Bu anlamı ile sermaye, varlıklar-üretim araçlarının tedarikine imkân veren bir güç olarak, varlıklar ise sermayenin gerçek değerini ve büyüklüğünü sınırlayan kıymetlerin toplamı olarak ifade edilmektedir.

Şu halde sermayenin belirlenmesinde sabit ve dönen varlıklara yapılacak yatırımın tutarları etken olacaktır. Bu nedenle gerek sabit varlık gerekse döner varlık yatırım tutarlarının çok iyi belirlenmesi gerekir. Sermaye ihtiyacının belirlenmesi bir tablo üzerinde aşağıdaki gibi gösterilebilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

SERMAYE İHTİYACININ TABLO ÜZERİNDE BELİRLENMESİ

	TL.
I. SABİT VARLIKLAR	
+ Tesisin (net) satınalma tutarı	.....TL.
+ Satınalma-tedarik giderleri	.....TL.
+ Tesis (kurma, montaj) giderleri	.....TL.
+ Personel istihdamı, eğitimi ve geliştirilmesine ilişkin giderler	.....TL.
+ Montaja bağlı olarak Üretim faaliyetlerinde oluşan kesilmelere ilişkin giderler	.....TL.
+ İlk yatırımı tamamlayıcı nitelikte olan ikincil yatırımlarla ilgili giderler	.....TL.
= TOPLAM SABİT VARLIK YATIRIMI (1)	.....TL.

	Günler	
II. DÖNER VARLIKLAR		
1.SERMAYENİN BAĞLI KALIŞ SÜRESİ		
+ Üretim süresi	.....	
+ Depolama süresi	.....	
+ Müşterilere tanınan vade	.....	
2.GÜNLÜK GİDERLER		
+ Hammadde ve Malzeme giderleri		.....TL.
+ Ücret giderleri		.....TL.
+ III. Kişilere ödenen Ücret giderleri		.....TL.
+ Diğer maliyet arttırıcı harcamalar		.....TL.
= TOPLAM DÖNER VARLIK YATIRIMI (2)		.....TL.

TOPLAM SERMAYE İHTİYACI (1+2).....TL.

Sermaye ihtiyacını formülle de bulabiliriz.
Döner Varlık İhtiyacı = Günlük Giderler x Sermayenin Bağlı Kalış Süresi
Toplam Sermaye İhtiyacı = Döner Varlıklar + Sabit Varlıklar

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

222. SERMAYE VE RİSK

Yatırımların genellikle teşebbüslerce doğrudan gerçekleştirilmesiyle birlikte gerçek kişilerin de hisse senedi satınalarak yatırım yaptıkları görülmektedir. Gerçek kişilerin yatırım kararlarını belirleyen faktörler; yatırımın kârlılığı ve riskidir. Aynı zamanda teşebbüslerin yatırım kararlarını, yatırımın kârlılığı ve riskinin yanısıra kullanılan teknolojinin değiştirilmesi, yönetime sahip olmak, büyüme v.s. gibi faktörlerde etkilemektedir. Teşebbüsler daha çok yatırımın orta ve uzun vadede kârlılığı ile ilgilenecekler, politik ve ekonomik riski karşılamak amacı ile pek çok önlemi alacaklardır. Amaç sermayenin kolayca geri alınması ve beklenen gelire ulaşılmasıdır. Teşebbüslerin karşılaştıkları başlıca riskleri iki grupta toplayabiliriz.

- Sistematik riskler
- Sistematik olmayan riskler.

2220. Sistematik Riskler

Sistematik riskler, daha çok savaş, uluslararası olaylar, enflasyon ve politik değişmelerin ağırlıklı olduğu risklerdir. Başlıcaları;

- Faiz oranındaki değişmeler sonucu oluşan risk,
- Enflasyon riski-Satınalma gücü riski,
- Politik risk,
- Dönemsel karakterli finansal risk,
- Dönemsel karakterli faaliyet riski,
- Kur farkı riski.

2221. Sistematik Olmayan Riskler

Tesadüfi olarak ya da kontrol edilemeyen olaylar sonucu oluşan ve sadece bir tek teşebbüsü etkileyen risklerdir. Daha çok grev, yönetim hata ve eksiklikleri, tüketici eğilimlerinin değişmesi gibi nedenlerle oluşmakta olan sistematik olmayan risklerin başlıcaları;

- Dönemsel karakter taşımayan finansal risk,
- Dönemsel karakter taşımayan faaliyet riski,
- Sektör riski,
- Yönetim riski.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

23. SERMAYENİN ÖNEMİ VE KORUNMASI

Teşebbüslerin amaçları çok çeşitli olmakla birlikte ilk sıraları oluşturan amaçları; kârın maksimize edilmesi, ortak ve sahiplerin refahının arttırılması, sermaye yapısının korunması, ödemelerin yapılabilmesi, likiditenin korunması olmaktadır. Buna paralel olarak teşebbüslerin sermayeleri üretim araçlarının tedarikine yarayan, üretimi gerçekleyen pek çok faaliyetin yürütülmesine imkân veren bir güç olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle sermaye ayrı bir önem taşımakta ve korunması gerekmektedir. Sermayenin korunması nominal sermayenin ve gerçek sermayenin korunması anlamındadır.

Öte yandan işletmeye yatırım yapacaklar (borç veya kredi verenler) ve ortak veya sahip olma amacına sahip bulunanlar, teşebbüsü ekonomik yönden (varlık yapısını) ve finansal yönden (sermaye yapısını) inceleyerek karar vereceklerdir. Bu incelemelerin sonucu yatırımlarının karşılığı olarak güvence ve gelir elde etmeleri durumunda yatırım kararı verilecektir. Bu incelemelerde özellikle finansal riski belirleme amacı taşıyacaklardır. Finansal risk hem nakit azlığı hem de hisse senedi sahiplerinin kâr paylarını etkilemektedir. Şöyle ki, teşebbüsün toplam sermaye içinde borç kaynakların artması, kira yükümlülükleri ve imtiyazlı hisse senetlerini arttırdıkça sabit giderleri de artmaktadır. Diğer koşulların değişmemesi durumunda teşebbüsün sabit giderleri karşılayamama riski de artar. Teşebbüsün kaldıraç (*) oranından faydalanmak istemesi, nakit azlığı riskini de arttırabilir. Bunun sonucu olarak teşebbüsün tasfiyesi, kapanması veya konkordato olabilmektedir.

(*) Kaldıraç oranları daha sonra incelenecektir

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

3. LİKİDİTE VE FİNANSAL PLANLAMA

30. LİKİDİTE TANIMI VE NİTELİKLERİ

300. LİKİDİTENİN TANIMI

Likidite bir teşebbüsün belirli bir dönem içinde oluşan zorunlu ödeme yükümlülüklerini kısıtsız olarak yerine getirme gücüdür. Bu güç teşebbüs var olduğu sürece her zaman korunmalıdır. Bunun sonucu olarak teşebbüs likiditesinin korunmaması ya da yeterli düzeyde likit kaynağın bulunamaması teşebbüsü iflasa ya da konkordatoya götürmektedir.

Teşebbüs parasal giriş ve çıkışlarını uygun bir düzeyde tutabildiği sürece faaliyetlerini belirlenen amaçlara uygun bir biçimde sürdürebilir. Faaliyetler için gerekli finansal kaynakları likit-parasal araçların öz veya yabancı sermaye olarak veya teşebbüs mamullerinin satışı sonucu parasal girişler sağlanmaktadır. Böylece vadesi gelen zorunlu borçlar ödenmektedir. Vadesi gelen zorunlu borç ödemelerinin yapılamaması durumunda likiditesizlik sözkonusu olur ki bu da yukarıda ifade edildiği gibi teşebbüsün iflası veya konkordatoya gitmesidir.

Zorunlu bir ödemenin ne zaman yapılacağı değişiklik arzetmektedir. Bazı durumlarda ödeme zamanını, borçlunun borcunu müzakere etme yeteneği veya alacaklının alacağını isteme biçimi belirlemektedir. Bununla birlikte bazı durumlarda ise ödeme zamanı sözleşme veya kanunla belirlenmiş olmaktadır.

Örneğin muayyen bir günde veya keşide gününden yahut görüldükten muayyen bir müddet sonra ödenecek bir poliçede, hamil; poliçeyi ödeme gününde veya onu izleyen 1 iş günü içinde ödenmek üzere ibraza mecburdur. Borçlu vadesinde ya da onu izleyen 2 iş günü içinde borcunu ödemek zorundadır. (T.T.K. m. 620) Poliçenin protesto edilmesi mutlaka ödeme yeteneğinin bulunmadığını ifade etmemekte buna karşılık bir iflâs davasının açılmasına neden olabilmektedir.

Ödeme aczi, hukuk dili ile «Borçlunun, ödeme araçlarının yeterli olmaması nedeniyle derhal ödenmesi zorunlu borçlarını esaslı biçimde ortadan kaldırma gücünün olmaması» biçiminde ifade edilmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

301. LİKİDİTENİN ANLAM VE ÖNEMİ

İşletmecilik yazınına latince «Liquidus» sözcüğü ile giren likidite, nakte çevrilme yeteneği olarak ifade edilmektedir. Nakde çevrilme yeteneğinden amaç teşebbüs varlıkları arasında yer alan değerlerin paraya çevrilme yeteneğidir. Teşebbüse ait değerlerin, nakde dönüşme süresine göre bu varlıkları paraya yakın veya uzak olarak tanımlamak mümkündür. Ancak her zaman ödeme gücü bulunma koşulu borçların vade ve büyüklüğü ile değişmekte ve buna bağlı olarak sadece teşebbüs varlıklarının paraya çevrilme yeteneğini likidite olarak tanımlamak likiditenin bir bölümünü kapsamaktadır. Bu nedenle likiditeyi taşıdığı anlam bakımından iki ana bölümde toplayabiliriz.

- Varlıkların paraya çevrilme yeteneği olarak likidite
- Teşebbüsün borç ödeme yeteneği olarak likidite

3010. Varlıkların Paraya Çevrilme Yeteneği Olarak Likidite (Varlık Likiditesi)

Teşebbüs bilançoları incelendiğinde aktif tarafta ekonomik değerlerin yeraldığı görülmektedir. Ekonomik değerler teşebbüsün sahip olduğu varlıkları ifade eder. Varlıkların ya da ekonomik değerlerin paraya çevrilme derecesine varlık likiditesi adı verilir. Varlıkların likitliği paraya çevrilme süresiyle sınırlıdır. Varlık ne kadar kısa süre içinde paraya çevrilirse o kadar likit olmaktadır. Varlık likiditesi mutlak likidite olarak da ifade edilmektedir.

Mutlak likidite, ekonomik değerlerin paraya çevrileceği durum ve paraya çevrileceği zaman aralığını ifade eder. Ancak mutlak likiditenin belirlenmesi için iki hususun açıklanması önem arzetmektedir. Birinci husus yeniden parasal kaynak sağlanması amacıyla varlıkların paraya dönüştürülmesi (varlıkların üretim ve satış faaliyetleriyle tekrar geri alınması)dır. Bu durumda varlıklara bağlanan finansal kaynakların geri alınmasıyla varlıkların paraya dönüşmesi mümkün olmaktadır. Örneğin hammaddenin üretimde kullanılmasıyla elde edilen mamullerin satışı gibi.

İkinci husus; varlıkların amaçlanan faaliyetlerde kullanılmaksızın doğrudan satışı yolu ile parasal kaynak sağlanmasıdır. Örneğin hammaddenin üzerinde herhangi bir işlem yapılmaksızın ya da üretim faaliyetinde kullanılmaksızın satılması gibi.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

İşletme varlıklarının likidite dereceleri çoğunlukla değişik olmaktadır. Likidite derecesini etkileyen faktörlerin başlıcaları şunlardır:

- Varlığın taşıdığı teknik veya kurumsal nitelik
- Varlığın maliyeti (alıcı araştırma ve devir işlemlerini maliyeti ile taşıma sözleşme v.s. maliyetleri)
- Varlığın satışa arzı ile satışı arasındaki zaman aralığı
- Varlığın satışıyla oluşacak zarar.

3011. Teşebbüsün Borç Ödeme Yeteneği Olarak Likidite (Dönemsel Likidite)

Borç ödeme gücü olarak likidite, teşebbüsün sahip olduğu parasal kaynaklar ile vadesi gelen zorunlu borçları arasındaki ilişkinin bir göstergesidir. Teşebbüsün bazı aktif ve pasif değerlerinin karşılaştırılması vadesi gelen zorunlu borçların, teşebbüsün sahip olduğu parasal kaynaklarla karşılanma derecesini belirleme imkânı vermektedir. Böylece teşebbüsün likiditesi statik ya da dinamik olarak belirlenmiş olmaktadır. Şu halde teşebbüsün borç ödeme yeteneğini statik olarak (anlık likidite) ve dinamik olarak (dönemsel likidite) ölçmekle hem belirli bir anda hem de belirli bir dönemde ki borç ödeme gücü ölçülerek belirlenmektedir. Şimdi bunları inceleyelim.

30110. Anlık Likidite:

Belirli bir zaman itibarı ile ödeme gücünün bulunmasıdır. Zaman kavramı ise bir dönem içinde çok küçük bir dönem değil örneğin bir gündür. Anlık likidite daha çok bilançoya yöneliktir.

30111. Dönemsel Likidite:

Belirli bir dönem süresince likiditenin tümü ile korunmasını ifade etmektedir. Anlık likiditenin korunması mantıksal olarak dönemsel likiditenin de korunmasını ifade etmektedir. Ancak dönemsel likiditenin korunması anlık likiditenin korunmasını ifade etmez.

Anlık likidite ve dönemsel likidite arasındaki bu ilişkiyi bir örnekle açıklayabiliriz.

ÖRNEK: Bir aylık (30 gün) bir dönemde iki parasal olay gerçekleşmiştir. Bu olayların 120.000.- TL.lık bölümü tahsilat (giriş) 120.000.- TL.lık bölümü ise ödeme (çıkış) olarak gerçekleşmiş olup teşebbüsün aybaşı itibarı ile 30.000.- TL. likit varlığı bulunmaktadır. Dönemsel likidite bu varlıkla sağlanmıştır. Ancak ödemenin (çıkış) ayın 5.nde tahsilatın ise (giriş) 27.sinde olması durumunda anlık likidite sağlanamamıştır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

302. LİKİDİTE SINIRLARI

Likiditenin daha hassas bir gözle ele alınması halinde iki ihtimalin varlığından söz etmek gerekmektedir:

- Teşebbüsün ödeme gücü bulunmaktadır.
- Teşebbüs ödeme gücünü kaybetmiştir.

Bu iki ihtimalin dışındaki durumların konu ile ilgisi bulunmamaktadır. Bununla birlikte bir teşebbüsün ödeme gücünün istenilen düzeyde bulunmasının yanısıra yakın bir gelecekte yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini açıkladığı durumlar da ortaya çıkmaktadır. Literatürde bu durumların

- Likidite darboğazı
- Alt likidite (Under trading)

olarak ifade edildiği görülmektedir.

Likidite darboğazı, öngörülen çıkışların (ödemeler) girişler ile (tahsilatlar) tamamen karşılanamadığı durumlarda ortaya çıkmaktadır. Özellikle de gerçekleşmeyen ve öncelikle sadece planda görülen bir nakit eksikliğinden kaynaklanmaktadır. Buna karşılık gerçekte tanım olarak mümkün bulunmaması nedeniyle alt likidite açık bir kavram değildir.

Bir teşebbüsün gereğinden fazla nakit veya nakde çevrilebilir değerlere sahip olması durumunu ifade eden likidite fazlası-(over trading) likidite darboğazı ile aksi bir anlam taşımaktadır. Likidite fazlası (üst likidite) likiditenin rantabilite ile ilgilendirildiği sahalara geçişini kolaylaştırmaktadır. Analiz yönünden üst likidite kavramı gereksizdir. Bununla birlikte daha anlamlı olması bakımından hedef olarak alınan ilgili kavramların incelenmesi yararlı olacaktır.

303. LİKİDİTENİN KORUNMASI

Hiçbir teşebbüs salt likiditesini korumak için varolmaz. Buna göre likidite, örneğin, satışların arttırılması veya kârların azamiye çıkarılması v.s. gibi teşebbüsün ana hedefini oluşturmamaktadır. Ancak likiditenin korunması tehlikeli bir hal aldığında teşebbüs için bazı ana hedeflerinden vazgeçilmesi sözkonusu olsa dahi likiditenin sağlanması birincil amaç haline gelir. Bu ve benzer durumlarda likiditenin korunması esas amaç-birincil hedef olmuş olur. Birçok matematiksel planlama faaliyetlerinde likiditenin korunması üst amaç değil kesin bir tali (yan koşul) şart olarak ifade edilmektedir. Ancak likiditeyi bir teşeb-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

büste amaç sistemi içinde yer verilip verilmediği hususu o teşebbüste amaç sisteminin taşıdığı anlam ile değişmektedir. Bununla birlikte bu görüş biçimi de teşebbüs organizasyonu içinde likiditenin korunmasını temel şart olarak gören karar sahibi kişilerin mevcut olma ihtimalini ortadan kaldırmamaktadır.

304. LİKİDİTE VE RANTABİLİTE

Likiditenin korunması için gerekli olan nakit varlıklar teşebbüse kâr sağlamamaktadır. Örnek olarak kasadaki paralar gösterilebilir. Veya çok düşük gelir (faiz) sağlamaktadır. Örneğin vadesiz mevduat gibi. Bir teşebbüsün tüm sermayesinin rantabilitesi(*) likit kaynakların rantabilitesinden fazla ise bir nakit rezervinin (stoku) sürekli bulundurulması halinde aynı zamanda kârın azalması anlamı taşır. Tüm sermayenin rantabilitesi likit kaynakların faiz veriminden daha düşük olması durumunda teşebbüsün faaliyetine son vermek ve teşebbüsün sahip bulunduğu sermayeyi faize vererek gelir elde etmek tercih edilecek bir faaliyet olacaktır. Bunun sözkonusu olmadığı durumlarda müteşebbis likidite rezervini (stoku) azaltarak kârını arttırmak ve buna bağlı olarak da dikkate almadığı (hesaba katmadığı) ödemeler nedeniyle ortaya çıkabilecek risklere katlanmak gibi bir durumu tercih etmeme kârarı verecektir.

$$\text{Özsermaye rantabilitesi} = \frac{\text{Kâr} \times 100}{\text{Özsermaye}}$$

$$\text{Toplam sermaye rantabilitesi} = \frac{(\text{Kâr} + \text{yabancı sermaye faizi}) \times 100}{\text{Toplam Sermaye}}$$

$$\text{İşletme (teşebbüs) Rantabilitesi} = \frac{\text{İşletme kârı} \times 100}{\text{İşletmeye gerekli sermaye}}$$

(*) Rantabilite kavramı sermaye ve kâr arasındaki ilişkileri ifade eden bir oran olarak işletme yazınına girmiştir. En çok kullanılan rantabilite oranları özsermaye rantabilitesi, toplam sermaye rantabilitesi, teşebbüs (işletme) rantabilitesi olup şöyle hesaplanmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

305. OPTİMAL LİKİDİTE

Likidite ve rantabilitenin birlikte bir anlam kazanması optimal likidite kavramı ile mümkündür. Bunun amacı en yüksek rantabilitenin elde edilmesi durumu saklı kalmak kaydı ile vadesi gelen borçların karşılanabileceği düzeyde tümüyle nakit kaynaklara sahip bulunulmasıdır.

Genel olarak finansal analizlerde öncelikle incelenen ve karar üzerinde etkisi büyük olan likidite rasyolarıdır. Bir sonraki bölümde ele alınacağı gibi likidite rasyoları teşebbüsün borç ödeme kabiliyeti ve varlıkların paraya çevrilme yeteneği olarak ifade edilen likidite ile ilgilidir. Böylece teşebbüsün

- Kısa vadeli borç ödeme yeteneğinin ölçülmesi ve
- İşletme sermayesinin yeterliliğinin belirlenmesi

mümkün olacaktır.

Öte yandan rantabilite kâr ve sermaye arasındaki ilişkileri ifade eden bir kavram olarak teşebbüse konulan sermayenin verimli kullanılıp kullanılmadığını ifade etmektedir. Bir başka ifade ile gerek özsermaye gerekse toplam sermayenin getireceği geliri, kâr ve finansman giderlerini (yabancı sermaye faiz gideri) dikkate alarak hesaplamaya imkân vermektedir.

Şu halde yukarıda da ifade edildiği gibi gerek likidite gerekse rantabilitenin birlikte istenilen faydaları sağlaması durumunda optimal likiditeye ulaşılmış demektir. Böylece teşebbüsün borçların vadesinde ödenmesine imkân verecek düzeyde sermaye olarak tümüyle nakit kaynakları olacaktır. Çünkü borç yönetimine bağlı olarak gözönüne alınması gerekli bilgiler gelecekteki ödeme yeteneği ve rantabilitedir.

306. LİKİDİTE RASYOLARI

Bir başka açıdan ele alındığında likidite değişik bilanço değerlerinin karşılaştırılması sonucu elde edilecek oransal değerleri ifade etmektedir. Daha önceki bölümlerde ele alındığı üzere anlık likidite (statik likidite) teşebbüsün belirli bir andaki vadesi gelen (borçlarını) ödeme yükümlülüklerini yerine getirip getirmediği veya yerine getirme derecesini belirtmektedir. Ancak bilânçodan elde edilen bu likidite belirli bir ana (zaman noktasına) genellikle faaliyet dönemi sonuna dayandırılmaktadır. Bir başka ifadeyle kısa vadeli borçların belirli varlık kalemleriyle karşılaştırılması dönem sonu itibarıyla yapılmaktadır. Bu nedenle de kullanılan bu oranlar geçmişteki, alacakları, ödeme yüküm-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

lülüklerini, (borçları) ödeme araçlarını içermekte gelecekteki gelişmeleri ise içermemektedir. Gerçekte ödeme gücünün korunması gelecekte beklenen parasal giriş ve çıkışlar ile (tahsilatlar ve ödemeler) korunabilir. Bu nedenle bu oranlar finansal analiz için bir gösterge olarak kullanılmaktadır.

$$\text{Tesebbüsün likidite derecesi} = \frac{\text{Likit Varlıklar}}{\text{Ödemeler (Borçlar)}} \times 100$$

olup başlıca likidite oranları aşağıda verilmiştir.

$$\text{1. Derece likidite (likidite oranı)} = \frac{\text{Nakit Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}} \times 100$$

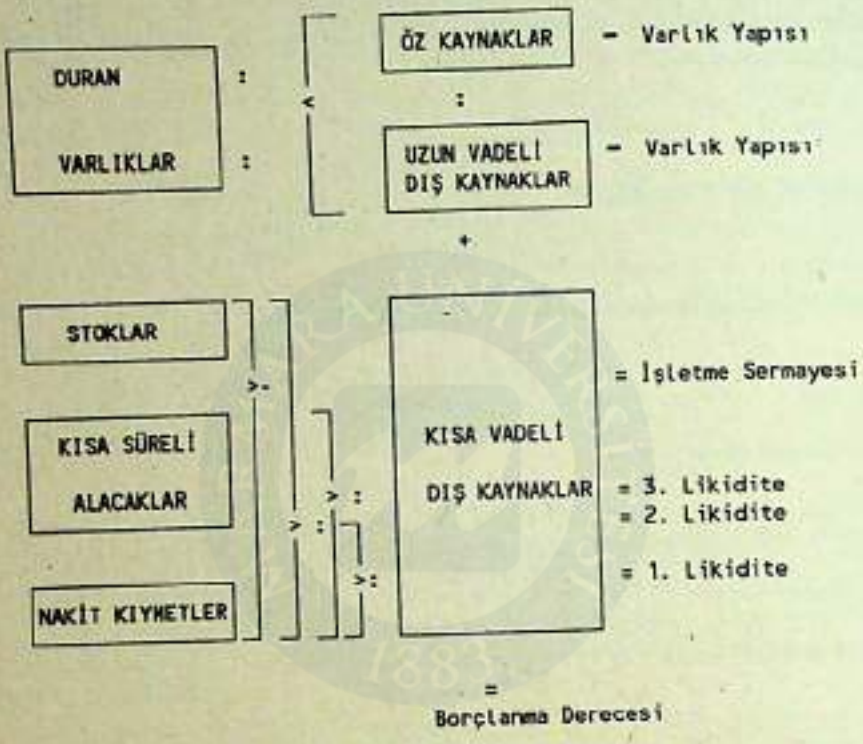
$$\text{2. Derece likidite (Current oran)} = \frac{\text{Nakit Kıymetler + K. Vadeli Alacaklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}} \times 100$$

$$\text{3. Derece likidite} = \frac{\text{Ödeme Araçları + K. Vadeli Alacaklar + Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}} \times 100$$

Finansman kural ve oranlarını gösterir tablo aşağıda sunulmuştur. Tablodan, bilanço kalemleri arasındaki ilişkiler ve oranlar açıkça belli olduğu gibi, ileride değinilecek, aktifi karşılayacak pasif kalemler «Finansmanın altın kuralı» ; «Bilançonun altın kuralı» gibi, duran varlıkların özkaynaklarla ya da uzun vadeli borç (diş) kaynaklarla karşılanması gereği de belirgin olarak görülmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

FİNANSMAN KURAL ve ORANLARI



MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

31. FİNANSAL PLANLAMA

Teşebbüs faaliyetleri arasında planlamanın önemli bir yeri bulunmaktadır. **Planlama**, geleceği bugünden öngörmek ve riskleri azaltmak üzere seçenekler arasında tercih yapmak için yönetim tarafından uygulanan belirli teknik ve işlemlerin tümünü ifade etmektedir. **Finansal planlama** ise faaliyetler ile birlikte oluşacak tüm fon giriş ve çıkışlarının belirli bir düzende öngörülmesini ifade eden ve teşebbüslerin taşıdıkları rizikoları azaltmak amacı ile kullanılan en iyi yöntemlerden birisidir. Düzensiz ve güven vermeyen finansman ve likidite planına göre kredi alınması mümkün olmamaktadır. Çünkü finansal planlamaya gereken önemi veren teşebbüslerin diğerlerine göre müşterilerinin ve kredi kurumlarının nezdinde daha güvenli ve daha iyi durumda bulundukları gözlenmektedir.

Finansal planlama, finansal olayların kontrolü, ödeme gücünün yeterli düzeylerde tutulması veya gelecekle ilgili finansal kararların önceden belirlenmesi işlevini gerçekleştirmektedir. Böylece;

- Gelir ve giderlerin karşılaştırılması
- Borç ve alacak ödemelerinin karşılaştırılması

mümkün olmaktadır. Buna paralel olarak finansal dengenin arzu edilen düzeyde kurulması finansal planlama ile gerçekleştirilebilecektir. Finansal dengenin kurulamaması ya da bozulması durumunda, bu durum geçici ise ödeme güçlüğü bulunmaktadır. Teşebbüs ödemelerini geçici olarak durduracaktır. Bu durum kalıcı ise teşebbüsün yaşamı sona erecektir.

Bilindiği gibi parasal akımların kısa vadede dengelenmesi (likidite) dar anlamı ile teşebbüsün amaç sistemini de içermesi (ödeme gücü, kârlılık ve likidite) geniş anlamıyla finansal dengeyi ifade eder. Bu nedenle finansal dengenin korunması likiditenin sürekli kontrol edilmesi ve sürdürülmesi ile mümkün olabilecektir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

310. FİNANSMAN PLANININ DÜZENLENMESİ

Bir finansman planının ilke olarak üç amacı vardır:

1) Finansal bir tahminin yapılması,

2) Beklenen bir kaynak eksikliği ya da fazlalığı halinde kaynak tedariki ya da kullanılması alternatiflerinin saptanması

3) Optimal alternatifin seçimi.

Bazı hallerde yalnızca finansal bir tahmin tablosunun ortaya konması da finansman planı olarak adlandırılır. Bir finansman planı mantıksal olarak işletmenin yatırım planı, satış planı gibi diğer planları ile ilintili olarak yapılabilir. Kısmî planlarda yapılacak her değişiklik, finansman planına yansır. Bu itibarla bir finansman planının kapsıyacağı zaman kesimi, yapılmış olan yatırımların geriye dönüşmesi (pay--back) devresi ile uyumlu olmalıdır. Orta ve kısa vadeli planlamanın işlevi, koşullara uymak, dar boğazlardan kaçınmak ve nakitlerin serbest kullanım zamanlarını belirtmektir. Finansman planının temelini bir finansman bilançosu oluşturabilir. Bu bilanço aktif tarafında varlıkları nakde dönüşme oranına göre, pasifte ise sermayeyi vadelere göre gösterir. Finansman bilançosu normal muhasebe dışında, fakat ondan alınacak verilere göre düzenlenir. Döküm ve düzenleme şekli olağan bir bilançonun düzenleme biçimine uymaz. Örneğin, kararlaştırılan (ilk) vadesi 10 yıl olan ve ilk geri ödemesi gelecek ay başlayacak olan bir alacak bilanço kuralları ve hisse senetleri yasaları uyarınca uzun vadeli alacaklarda yer alması gerekirken finansman bilançosunda kısa vadede likitleştirilecek değerler arasında yer verildiği görülmektedir.

Mantıksal olarak değerlendirme de nakde çevrilme yeteneğine göre yapılır ve bilanço ile ilgili hükümler dikkate alınmaz. Finansal bir tahminde aşağıdaki verilerin yer alması gerekir:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

TARİH (DÖNEM)	1.HAZIRAN	2.HAZIRAN	3.HAZIRAN	4.HAZIRAN
I.MEVCUTLAR				
+ Parasal mevcutlar	.....	.....	.....	.....
+ Çekler	.....	.....	.....	.....
+ Banka alacakları	.....	.....	.....	.....
TOPLAM (1)	.....	.....	.....	.....
II.GİRİŞLER (Tahsilatlar)				
+ Satışlardan	.....	.....	.....	.....
+ Alacaklardan	.....	.....	.....	.....
+ Diğer	.....	.....	.....	.....
TOPLAM (2)	.....	.....	.....	.....
III.DISPONİBL MEVCUTLAR TOPLAMI(1+2)	.....	.....	.....	.....
IV.ÇIKIŞLAR (Ödemeler)				
+ Vadesi değişen	.....	.....	.....	.....
+ Vadesi değişmeyen	.....	.....	.....	.....
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER (3)	.....	.....	.....	.....
V.FAZLA VEYA EKSİK (4)	.....	.....	.....	.....
(2 > 3 ise FAZLA, 2 < 3 ise EKSİK)				
VI.KREDİ LİMİTİ (5)	.....	.....	.....	.....

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Finansal tahminlerde kullanılacak verilerin tam olmaları, zamanlarının (dönemlerinin) duyarlı olarak belirlenmesi ve bakış açısının iyi ayarlanması ana ilkeler olmalıdır. Planın başarısı bakımından tüm işlevsel alanlardaki giriş ve çıkışların tam ve doğru olarak belirtilmesi organizasyonlar için hedef olarak seçilmelidir.

311. FİNANSMAN PLANININ UYGULANMASI

Uygulamada, vade ve değerlendirme açısından eksiksiz bir planlama yapılması bazen zordur. Dypol adı verilen finans planı yönteminin uygulanması sonucu elde edilen deneyimler bu konuda yol gösterici olmaktadır.

DYPOL yöntemi, öncelikle likiditenin günlük değil aylık olarak korunmasını öngören bir IBM programıdır. Sistemin hareket noktasını, bir teşebbüste ödeme ve tahsilatların (giriş ve çıkışların) sonuçta gelen ve verilen siparişlerden kaynaklanma esasını alması oluşturmaktadır. Buna göre, gelen siparişler için daha önceki yılların sayısal verilerine ve vadeye bağlı olarakdaha hassas bir hesaplamanın olanaksız olmnası durumunda bir öngörüde bulunulmaktadır. O ana kadarki istatistiklere göre siparişin geliş tarihinden satışın yapıldığı zaman bulunabilir. Satışların da bilinmesi halinde, ödemenin ne zaman yapılacağı sadece müşterinin ödeme biçimine bağlı kalmaktadır. Böylece ödemenin giriş anı, likidite verileri aracılığı ile ekstrapolasyon yapılıp bulunabilir.

Liquiditions spektrum olarak ifade edilen bu bulgular satışın hangi yüzde oranında peşin ödendiğini, hangisinin 2. c,i 3. cü gün v.s. girdiğini ifade etmektedir.

ÖRNEK:

GÜN	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	GÜN
İLKGÜN SATIŞLARINA GÖRE YAPILAN ÖDEMELER	% 20	1	2	3	4	5	5	5	5	40	10	SATIŞLAR %

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Bu tabloya göre satışın % 20'si derhal nakden, % 1'i ise ortalama olarak bir gün sonra v.s. gerçekleşmiştir. Belirlenen müşteri vadesi 10 gün olduğundan müşterilerin çoğu 10. gün ödemede bulunmakta; buna karşılık satışların % 10'u ancak 11. gün teşebbüsün emrine hazır olmaktadır. Uygulamada doğal olarak benzer bir likidasyon projeksiyonu daha uzun bir zaman kesimine göre yapılmalıdır. Bu tür, öngörülere esas tutulan ödeme girişlerinin yanında örneğin, makinelerin satışından kaynaklanan girişler de dikkate alınmak zorundadır.

Aynı hareket biçimi, yapılacak ödemelerin saptanmasında da uygulanabilir. Siparişlerden hareketle DYPOL yönteminde, teslim süreleri aracılığı ile ve kendi ödeme vadelerini gözönünde tutarak, ödemelerin vadesini saptamaktadır. Buna, ciro ile ilintili olmayan, ücretler, maaşlar, kiralar gibi ödemeler ilâve edilmektedir.

Ancak, programın elektrik işkolundaki bir işletmedeki uygulanması sırasında görüldüğü gibi, yalnızca bu teorik düşüncelerle yetinmek mümkün olmamaktadır. Çünkü müşterilerin ödeme şekillerinin çok değişik olduğu ortaya çıkmıştır. Öngörülerin yeterince isabetli yapılabilmesi için, değişik ödeme şekillerine tâbi dört müşteri grubunun ayrılması gerekmiştir. Buna karşın teslim edilen malların vadelerini istatistiki yoldan saptamak hiç mümkün olamamıştır. Buna bağlı olarak sipariş anında ödeme girişlerini saptamak da gerçekleştirilememiştir.

Plan ile gerçekleşme arasındaki sapmalar 1987'in Haziran ile Ağustos ayları arasındaki devre için % 13 ile 33,7 diğer aylar için % 2 ila 7,9'u göstermiştir. Bundan çıkan sonuç ise, ödeme alışkanlıklarının tatil aylarında değiştiğidir. Bunun nedeni ise örneğin teşebbüste toplu ca tatil v.s. gibi çeşitli olaylar olabilir.

Tümü ile ele alınması halinde deneyimler arzu edilen düzeylerde olmakla birlikte parametrelerin sürekli düzeltilmesini gerektirmektedir.

ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

312. LİKİDİTE REZERVİ-STOKU

Finansal öngörü, bir teşebbüsün gelecekteki finansal durumunun kesin bir biçimde değerlendirilmesine olanak vermemektedir. Bununla birlikte finansal öngörünün, görevi, gelecekteki gelişmeleri saptamaktaki kaçınılmaz hataları asgari düzeyde tutmaktır. Daima kalacak olan belirsizlik bir likidite rezervi ile giderilir. Likidite rezervi; «Göze alınmış finans ekonomisi ile ilgili tehlikelerden doğan finansal gereksinimi (ve münhasıran onu) karşılamak üzere oluşturulan anlık ve geleceğe yönelik ödeme gücü» olarak tanımlanabilir.

Bir Likidite rezervi:
- Nakit varlıklar, senet, devredilebilen/ciro edilen kıymetli kâğıt gibi kıymetlerin rezervi,
- Kullanılmayan kredi limitleri, olası sermaye arttırımları, vadeli mevduatların paraya çevrilmesi gibi finansman rezervlerinden ibaret olabilir.

Finansal öngörüde bir likidite darboğazı ile karşılaşıldığında nakit sıkıntısının ortadan kaldırılması için iki olanak belirmektedir:
- Nakit girişlerin süratlendirilmesi,
- Nakit çıkışlarının yavaşlatılması.

Bu alternatifler, her nakit girişinin ve önlenen her nakit çıkışının bir finansal olay olarak kabul edilmesi gerektiği sonucunu vurgulayan finansman kavramının incelenmesiyle de belirlenebilir.

Nakit girişlerinin hızlandırılmasını sağlayan önlemleri şöyle sıralayabiliriz.
- Ödemeyi geciktiren müşterilerin uyarılması (ihtar edilmesi)
- İskonto yapılması ya da mevcut iskonto oranının (satış iskontolarının) yükseltilmesi,
- Çok zaruri olmayan varlıkların satışı,
- Factoring işlemine başvurulması.

Ödemelerin geciktirilmesini sağlayan önlemlere ise
- İskonto uygulamasından cayılarak vadenin tercih edilmesi
- Yeni ve ikame yatırımların geciktirilmesi,
- Leasing (kiralama) usulüne gerektiğinde dönülmesi

örnek olarak verilebilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

313. FİNANSAL ÖNGÖRÜ VE SORUNLAR

Finansal öngörüler, öngörülen ile gerçekleşenin sürekli olarak karşılaştırılması ile bütünleştirilmediği sürece eksik sayılır. Çünkü;

- Öngörülen ile gerçekleşenin karşılaştırılması sonucu planlama eksik ve hatalarının belirlenmesi.
- Müşteri veya satıcıların davranışlarındaki değişikliklerin öğrenilmesi (Dypol örneğinde görüldüğü gibi) olanaklı olmaktadır.

Doğal olarak, öngörü-gerçekleşenler karşılaştırması neden-sonuç analizi yerine geçemez. Bununla birlikte olası değişiklikler konusunda bazı noktalar ortaya çıkarak yeni planlamalara esas verileri oluşturur.

Öngörülen ile gerçekleşen karşılaştırmasının yapılabilmesi için aşağıdaki bulgulara gereksinme duyulmaktadır:

- Sapmaların aritmetik ortalamasının uzun bir süre için sıfırdan uzaklaşması durumunda kural olarak miktar artmaları ya da eksilmeleri sonucuna ulaşılmaktadır.
- Buna karşılık sapmaların aritmetik ortalamasının sıfırdan uzaklaşmaması durumunda, tekil sürelerin sapmalarının kompanze edildiği sonucu çıkarılabilir.
- Muhtemelen likidite darboğazları ortaya çıkacağından çok iyi analiz edilmesi gereken giriş-çıkış zaman kaymalarının mevcudiyeti kabul edilebilir.

Aritmetik ortalama değerlerin incelenmesi ilginç sonuçlar ortaya çıkarmakla birlikte ancak verilerin daha uzun süreler için belirlenmesi halinde mümkündür.

314. DİĞER LİKİDİTE KONTROL ARAÇLARI

Bilanço, likidite incelemelerine kural olarak uygun değildir. Kısmen bir hareket bilançosunda kaynakların kullanımı ile kaynağı karşı karşıya koymak suretiyle bu sakınca giderilmeye çalışılmaktadır. Bir hareket bilançosu belirli bir faaliyet dönemini (1 ay, 3 ay, 6 ay, 1 yıl gibi) kapsar ve bir mevcutlar bilançosunda eksik olan birçok kalemi göstermekle beraber esas eksikliği, bütün verilerin geçmişle ilgili olmalarıdır. Ancak, planlama için sağlanan verilerden ileriye dönük hareket bilançolarının düzenlenmesi mümkündür. Bu bilançolarla uygulamada iyi sonuçlar elde edilmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Sermaye akımını gösteren tablolar ABD'de uzunca zamandan beri kullanılmaktadır. Yavaş yavaş bunlar Avrupa'ya da yayılmıştır. BUSSE ve COLBE'ye göre sermaye akımı hesabı, iki gün arasındaki; bilanço ve kâr zarar hesabı değişmelerini gösteren ve finansal muhasebenin diğer bulguları ile güçlendirilen bir hareket bilançosunu ifade etmektedir.

Karakterine göre bazen finansal akış hesabı olarak da adlandırılmaktadır.

Fon akış hesabında kullanılan gelir-gider kavramları muhasebedeki sonuç hesapları ile karıştırılmamalıdır. Fon akışı hesabının en önemli değerleri şunlardır:

1) Özellikle satış gelirleri sonucu elde edilen işletme girdileri,
2) Özellikle malzeme, personel, dışardan sağlanan hizmet, vergi harç ve oluşan öteki işletme çıktıları (gider),
3) İşletme girdilerinin çıktıları aşan bölümü (net işletme geliri),
4) Finansal ve aynî yatırımlarla gelişme ve piyasa gelişmesi gibi gayri maddi yatırımlar,
5) Yatırım giderlerinin işletme gelirlerinden daha fazla olması sonucu oluşan finansal gereksinim.
6) Dış kaynak ve öz sermaye ile uzun vadeli dış finansman,
7) Hissedarlara kâr dağıtımı,
8) Gerektiğinde kısa vadeli borçlar çıkarılması sonucu likit kaynaklarında oluşan değişiklikler.

Yukarıda ifade edilenlerin dışında olanlar için sadece yayınlanan verilere dayanarak bir firmanın fon akış tablosunu hazırlamak güç, hatta olanaksızdır. Herşeyden önce, alacaklar ve borçların vadeleri ile ilgili veriler henüz elde edilmemiştir. Buna karşılık, doğrudan doğruya finansal muhasebenin rakkamlarına yönelebildiği için işletmenin içinde tesis olunan fon akış tablosu daha uygun görünmektedir. Fon akış hesapları geçmişe ilişkin olduğu kadar geleceğe dönük de yapılabilir. Geleceğe yönelik olarak hazırlanan bir fon akış tablosu orta vadeli finansman planının bir aracı olarak yaygın bir kullanım alanı bulmuştur.

Fon akışı tablosu, hem geçmişe dönük hem de geleceğe yönelik olarak bir faaliyet döneminde teşebbüse fon sağlayan kaynakları ve fonların kullanım yerlerini gösteren bir başka ifade ile yatırım ve finansman faaliyetlerini içeren bir finansal durum tablosudur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Teşebbüslerin kullanabilecekleri fon kaynaklarının sınırlı olması nedeniyle gelecek dönemlerde (aylık veya yıllık) gereksinme duyulan fonların önceden hangi kaynaklardan sağlanacağı belirlenmek zorundadır. Fon kaynaklarının belirlenmesinden sonra amaçlanan satış düzeyine erişebilmek için döner ve sabit varlık yatırımları için gereksinim duyulan finansman tutarı belirlenerek fon eksiği veya fazlası hesaplanır. Eğer yapılacak yatırım tutarı sağlanacak finansman kaynaklarından daha fazla bir tutarda gerçekleşiyorsa fon eksiği bulunmaktadır. Buna karşılık pasif toplamı aktif toplamından daha fazla ise ya da sağlanan finansman kaynakları yapılacak yatırım tutarından daha fazla ise fon fazlası vardır.

Fon akış tablosu iki bölümden oluşmaktadır.

- Fon kaynakları
- Fon kullanım yerleri

Bu açıdan değerlendirildiğinde fon akış tablosunun öz olarak kaynak ve kullanım tablosu olduğu görülmektedir.

315. FİNANSAL PLANLAMANIN SINIRLARI

Duyarlı bir finansal öngörü, ancak ödeme giriş ve çıkışlarının öngörülebildiği oranda sınırlanmış, kısa vadeli bir zaman kesimini kapsayabilir. Uzun vadeli finansman planları çok ender durumlarda 4 yıldan uzun bir zaman kesimi için hazırlanabilir. Bu planlharın her yıl düzeltilmesi gerekmekle birlikte ilk yılın planı bağlayıcı nitelik taşıyabilmektedir. Hata paylarının giderilebilmesi için esas olarak 3 nedene dayanan bir likidite rezervinin oluşturulması gerekmektedir:

a) İşlem Güdüsü: Transaksiyon (Aksiyona geçiş) kasası ödeme giriş ve çıkışları arasındaki zamansal farkları gidermek için vardır.
b) İhtiyat Güdüsü: Öngörülerde bazı toleransları gidermek için ihtiyattan doğan bazı mevcutları tutmak gerekmektedir.
c) Spekülasyon Güdüsü: Skpekülasyon kasasının tutulmasından amaç, dalgalanan bir satın alma fiatından yararlanmak ya da örneğin; finansal yatırımların daha yüksek bir faiz haddinden yararlanmalarını sağlamaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

32. LİKİDİTE, PRODÜKTİVİTE VE İKTİSADİLİK ARASINDAKİ İLİŞKİLER

Daha önceki bölümlerde ele alındığı gibi likidite teşebbüsün;

- Borç ödeme yeteneğini ve
- Varlıkların paraya çevrilme yeteneğini ifade etmesi nedeniyle ayrı bir anlam taşımaktadır.

Öte yandan faaliyetler sonucu elde edilen gelirler ile bu gelirlerin elde edilmesi için yapılan giderlerin oransal sonucunu ifade eden kavram «İktisadilik»tir. Daha açık bir biçimde ifade edilmek istenilirse iktisadilik;

$$\text{İktisadilik} = \frac{\text{Gelirler (Veya Kâr)}}{\text{Giderler (Veya Harcamalar)}}$$

dır.

(Kârın oluşması, gelirler - giderler > 0 olması ile mümkündür.)
Veya

$$\text{İktisadilik} = \frac{\text{Kâr}}{\text{Harcamalar}} > 1$$

olmalıdır.

Görüldüğü gibi iktisadilik, faaliyet sonuçlarını parasal bir biçimde ifade eden hem net tutar olarak kârı hem de toplam gelirleri dikkate alarak hesaplamaya imkân tanıyan bir orandır.

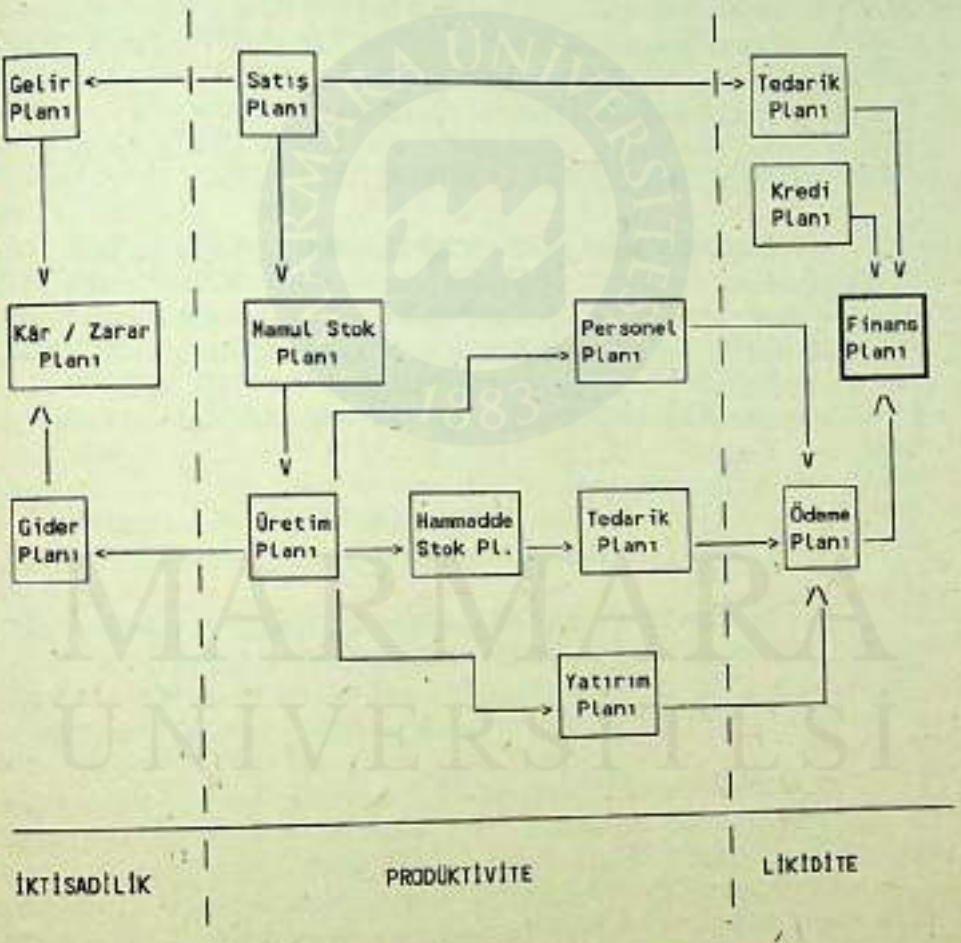
Buna paralel olarak faaliyet sonuçlarını miktar ve tutar olarak izlemeye olanak veren oran ise prodüktivitedir. Genel anlamı ile kaynakların insan ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla mal ve hizmet haline dönüştürülmesinde verimlilik ölçüsü olarak ifade edilmekte olan prodüktivite çıktı miktarını esas alan oransal bir göstergedir.

$$\text{Prodüktivite} = \frac{\text{Çıktı miktarı (Üretim miktarı) tutarı}}{\text{Üretim faktörleri toplamı}}$$

olarak ifade edilebilir.

Teşebbüsün tüm faaliyetleri gözönüne alındığında iktisadilik kâr-zarara yönelik olup gelir ve giderler ile ilgilidir. Produktivite çıktı miktarını esas alması nedeniyle işgücü, hammadde, sermaye gibi üretim faktörleri ve satış stok ve üretim gibi faaliyetlerle ilgilidir. Likidite ise ödemeler-çıkışlar ve tahsilâtlar ile (girişler) ilgili olup finansal planlamayı da içermektedir.

Teşebbüsün tüm faaliyetleri esas alınmak koşulu ile iktisadilik-produktivite ve likidite arasındaki ilişkiyi şematik olarak aşağıdaki gibi gösterebiliriz.



MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

4. ÖZKAYNAKLARDAN FİNANSMAN

40. GERÇEK VE TÜZEL KİŞİLERDE ÖZKAYNAK FİNANSMANI

Özkaynaklardan finansman, bu tür finansmana katılanların hem kârın hem de zararın iştirakçisi oluşları nedeniyle kimi yazarlarca, «İştirak Finansmanı» olarakda anılmaktadır.a Bu yazarlara örnek olarak KÖHLER ve ZÖLLER gösterilebilir. İştirak, ortaklık anlamınada geldiğinden olaya ortaklık finansmanı olarak da bakılabilir.

400. FERDİ TEŞEBBÜSLER - ŞAHIS ŞİRKETLERİ

Ferdi teşebbüsler, tüzel kişiliği bulunmayan III. kişilere karşı ortakların sınırsız sorumlu olduğu bir teşebbüs türüdür. Ferdi teşebbüslerde teşebbüsün özsermayesi şirket sahibince finanse edilmektedir. Ferdi teşebbüslerde teşebbüsün özsermayesi yükseltilmek istenildiğinde aşağıdaki alternatifler söz konusudur:

- Özsermayenin kendi kişisel varlığından yapılacak katkılarla arttırılması,
- Özel bir ortağın alınması,
- Komanditer bir ortak alınarak komandit bir şirket kurulması,
- Sınırsız sorumlu bir ortak alınarak bir kollektif şirketin kurulması,

Birinci alternatifin sınırı doğal olarak tüccarın (veya tacir) kişisel varlığı ile belirlenmiştir. İkinci alternatifte özel bir ortak alınması yolu ile sermaye ilâve edilirken bir komandit ya da kolektif şirketin kurulmasında olduğu gibi karar verme özgürlüğü sınırlandırılmamaktadır.

Üçüncü ve dördüncü alternatifler özsermayenin genellikle daha büyük oranlarda artışına imkân vermekle birlikte teşebbüs üzerindeki etkisini de azaltmaktadır.

Ferdi teşebbüslerde şirketin sahibi teşebbüsün yönetimini tek başına veya gizli bir ortakla paylaşmaktadır. Bu nedenle de şirket borçlarından ötürü III. kişilere karşı sınırsız bir sorumluluk taşımaktadır. Çünkü şirketin sahibi şirket özsermayesi ile değil kendi servetiyle borçları üstlenmektedir. Bir başka ifade ile şirket, sahibinin mal varlıklarından sadece birisini oluşturmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Şirketin kurulması için yazılı bir sözleşmeye ve belirli bir tutarda sermaye koyma borcunun yerine getirilmiş olmasına ihtiyaç bulunmamaktadır. Şirketin sahibi dilediği zaman sermaye koyabilir. Dilediği zaman ise sermayesini geri alabilir. Bu nedenle sermayenin hareket kabiliyeti açısından en önde gelen şirket türüdür.

Kişi şirketlerinde şirket sahibi tek başına sorumlu olduğu için tüm riskide üstlenmiştir. Faaliyetlerin gerçekleşmesinden ve alınacak kararlardan tek başına kendisi sorumludur.

401. ÖZEL ORTAKLIKLAR

Özel ortaklıkta, özel ortak kabul edilen kişi; sermayesi ile katılmakla birlikte dışa karşı görünmez. ticaret siciline de kayıtlı değildir. Getirilen mallar, teşebbüsün malları ile kaynaşmaktadır. Bilanço yönünden bakıldığında, teşebbüsün o andaki öz sermayesi, getirilen sermaye oranında artmaktadır. Bunun muhasebe yönünden kaydı, pasifdeki özel bir hesaba olur.

İlke olarak her şirket özel ortaklık biçiminde kurulabilir. Ortak, sermaye katkısını yapar ve uygun bir pay ile teşebbüsün kârına iştirak eder; zarara ise ancak katkısı oranında katılır. Zarara iştirak edilmeyeceği ayrıca sözleşme ile kararlaştırılabilmektedir. Kâr yıl sonunda dağıtılır. Özel ortak, kârı işletmede bıraktığında, katkısı (payı) artmamaktadır. Özel ortak yıllık bilançodan bir suret isteyebilir ve defterleri bizzat inceleyerek doğruluğu hakkında fikir edinebilir. Önemli nedenlerin bulunması halinde her zaman bilanço ve defterlerin hazır bulundurulmasını isteme hakkına sahiptir.

Özel ortaklık
- Özel ortakların birinin ihbarı (çıkış ihbarı)
- Tam ortağın ölümü (özel ortağın ölümü değil.)
- Şirketin tasfiyesi
- Teşebbüsün iflası

nedeniyle fesih olunabilir.

1. ve 3. şıklarda özel ortak, kâr ya da zarar oranında artan veya eksilen payını geri alır. İflas halinde hissesini; iştirak ettiği zararı aştığı oranda bir alacaklı gibi talep konusu yapabilme imkânına sahip bulunmaktadır. Ancak Ticaret Kanununun bu konudaki hükümleri esnektir. Örneğin özel ortağın, kuruluşun feshi halinde itibari (nominal) hissesini değil, ortaklığa girişi sırasındaki payına düşen hisseyi alacağı sözleşme ile belirlenebilir. Bu durumda alışılmışın dışında farklı bir özel ortaklığın varlığından söz edilmektedir. Sözkonusu edilen hususu bir örnek üzerinde açıklayabiliriz.

ÖRNEK: Tüccar (X.....) ortaklığa özel ortak aramaktadır. Teşebbüsün bilançosu aşağıda verilmiştir.

AKTİF	(X.....) ORTAKLIĞI BİLANÇOSU		PASİF
VARLIKLAR	500.000 .-	ÖZSERMAYE	200.000 TL.
		YABANCI SERMAYE	300.000 TL.
	500.000.-		500.000 TL.

(Y.....) özel ortak olarak 100.000.- TL.lık bir payla ortaklığa yatırım yapma kararı vermiştir. Bu durumda bilanço aşağıdaki gibi olacaktır.

AKTİF	(X.....) ORTAKLIĞI BİLANÇOSU		PASİF
VARLIKLAR	600.000 .-	ÖZSERMAYE	300.000.-
		YABANCI SERMAYE	300.000.-
	600.000.-		600.000.-

Bilançonun incelenmesi halinde özel ortağın özsermaye içindeki payının 1/3 olduğu görülecektir.

Ortaklığı feshedilmesi durulması (X.....) şahsi bilançosunun aşağıdaki gibi olduğunu kabul edelim.

AKTİF	*(X.....) ŞAHSİ BİLANÇOSU		PASİF
VARLIKLAR	1.200.000.-	ÖZSERMAYE (Özel ortak payı 100.000 TL.)	600.000.-
		YABANCI SERMAYE	600.000.-
	1.200.000.-		1.200.000.-

(*) Bilanço, örnek ortaklıkta gizli ihtiyatların bulunmadığı varsayılarak düzenlenmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Tipik bir özel ortaklığın olması durumunda özel ortağa 100.000.- TL. ödenecektir. Buna karşılık özel ortağın alacağının sözleşmeyle özsermayenin 1/3 oranında ödeneceği kararlaştırılmış ise «alışılmış olmayan bir özel ortaklığın» yapısı gereği kendisine 600.000 x (1/3) = 200.000.- TL. ödenecektir.

402. ÖZSERMAYE VE YABANCI SERMAYENİN ÖZEL BİLEŞİM BİÇİMLERİ

Ticaret Kanununda özel ortağın payı kendisine düşen zarardan daha fazla olması durumunda bir alacaklı gibi hak. sahibi olduğuna amir bulunmaktadır. Ancak borçların tümünden sorumlu bulunmaması nedeniyle özel ortağın sermaye payını sınırsız olarak özsermayeye izafe etmek oldukça zordur.

Özel ortaklığa benzeyen bir başka durumda pay karşılığı borçlanma biçiminde ortaya çıkmaktadır. Parayı verenin kuruluşun varlığına katılamaması nedeniyle yabancı sermaye konulması söz konusu olmamakla birlikte belirli bir faiz ödemesi yerine kârdan pay verilmesi kararlaştırılmış olmaktadır. Alacaklı durumunda bulunan kişiye ortaklık faaliyetinin devam etmesi halinde dahi alacağının tümü ya da bir bölümünün verilmesi mümkündür. Ancak alacağın ödenmesi genellikle normal olarak fesih halinde olmaktadır.

4020. ADİ ŞİRKET

Adi şirket Ticaret Kanunu hükümlerine göre değil Borçlar Kanunu hükümlerine göre kurulan kişi şirketlerinin ortaklık biçimine dönüşümüne imkân veren geçici-ara ortaklıktır. B.K. Madde 560'a göre: «Şirket bir akiddir ki onunla iki veya ziyade kimseler saylerini (emeklerini) ve mallarını müşterek bir gayeye erişmek için birleştirmeyi iltizam (borç altına girme-yükümlülük altına girme) ederler.

Bir şirket Ticaret Kanununda tarif edilen şirketlerin mümeyyiz (ayırıcıbelirleyici) vasıflarını haiz değil ise bu bâp (bölüm) ahkâmına (kurallara) tabi adi şirket sayılır». denilmektedir. Bu madde incelendiğinde adi şirketin;

- İki ya da daha fazla kişinin biraraya gelerek sermaye ve mallarını birleştirmesi sonucu kurulabileceği,
- Ticaret Kanunu hükümlerine bağlı olmayacağı sonucuna ulaşılır. Şu halde adi ortaklık için şirketlerin (ortaklıkların) anasıdır demek bir gerçeği ifade etmektir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

İştirak finansmanı ortakların payları ile gerçekleştirilmektedir. Her birisinin kâr-zararın sonuçlarına katılımları eşittir. Şirketin temsil ve yönetimi ortaklarca birlikte «ortaklaşa» yapılır. Alınacak kararlarda tüm ortakların onayı gerekmektedir. Sözleşmede kâr-zararın dağıtılması ve şirketin yönetimine ilişkin değişik hükümler konulmaktadır.

Adi şirketler bu anlamda bir defa için uygulanacak projelerin gerçekleşmesi amacı ile kurulmaktadır. Bu hukuksal kurumlar yeni kıymetli kâğıtlar çıkarmak veya geniş bir uygulama alanı bulunan inşaat projelerini gerçekleştirmek amacı ile «konsorsiyum»(*) biçiminde de kurulabilmektedir.

413. TİCARET ŞİRKETLERİ

T.T.K. Madde 136.ya göre: «Ticaret şirketleri kollektif, komandit, anonim, limited ve kooperatif şirketlerden ibarettir». «Ticaret Şirketleri hükmü şahsiyeti haiz olup şirket mukavelesinde yazılı işletme mevzuunun çevresi içinde kalmak şartıyla bütün hakları iktisap ve borçları iltizam edebilirler. Bu hususiaki kanuni istisnalar mahfuzdur». TTK. m. 137.

«Her ortak usulüne göre tanzim ve imza edilmiş şirket mukavelesi ile koymayı taahhüt eylediği sermayeden dolayı şirkete karşı borçludur». T.T.K. m. 140. «Sermaye olarak»;

- Para, alacak, kıymetli evrak ve menkul şeyler
- İmtiyaz ve ihtira beratları ve alameti farika ruhsatnameleri gibi sınai haklar
- Her nevi gayrimenkuller
- Menkul ve gayri menkullerin faydalanma ve kullanma hakları
- Şahsi emek
- Ticari itibar
- Ticari işletmeler
- Telif hakları, maden ruhsatnameleri gibi iktisadi değeri olan sair haklar konulabilmektedir (TTK. m. 137)

Şirket her ortağın sermaye koyma taahüdünü yerine getirmesini talep ve dava edebileceği gibi, taahhüdün ifasında gecikme nedeniyle uğradığı zararın tazminini de isteyebilir. Tazminat talebi için ihtar şarttır.

Ortaklarca sermaye olarak konulması taahhüt edilen hakların muhafazası için kurucular tarafından ortaklar aleyhine ihtiyati tedbir talep edilebilir. Tedbir üzerine açılacak davalar için Usul kanununda H.U.M.K. derpiş edilen (konulan) müddet ancak şirketin tescil ve ilânı tarihinden itibaren işlemeye başlar» (T.T.K. m. 140).

(*) Konsorsiyum: Çok büyük boyutlarda sermaye ya da finansman gereksiniminin duyulduğu yatırım veya finansal faaliyetlerde sermaye sahipleri ile finansal kurumların birlikte oluşturduğu bir özel finansal birliktir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Yukarıda ayırdedici özellikleri belirtilen ticaret şirketlerini iki ana grupta ele alabiliriz.

- Şahıs şirketleri
- Sermaye şirketleri

Şahıs şirketlerinin başlıcaları Kollektif Şirket ve Adi Komandit Şirkettir. Sermaye şirketleri ise; Hisseli Komandit Şirket, Limited Şirket, Anonim Şirkettir.

Yukarıdaki bölümlerin dışında bazı ticaret şirketlerinin T.T.K. hükümleri saklı kalmak kaydı ile kendi özel kanunları ile kuruldukları ve bu kanunların hükümlerine tabi oldukları görülmektedir. Örnek olarak dış ticaret şirketleri, sigorta şirketleri, bankalar, kooperatifler, bankerler gösterilebilir.

4030. T.T.K. GÖRE KURULAN ŞAHIS ŞİRKETLERİ

40300. Kollektif Şirketler

T.T.K.nun 153-242. maddeleri arasında düzenlenen Kollektif Şirketin tanımı 153. maddeye göre şöyle yapılmaktadır. «Ticari bir işletmeyi bir ticaret ünvanı altında işletmek maksadıyla hakiki şahıslar arasında kurulan ve ortaklardan hiçbirisinin mesuliyeti şirket alacaklılarına karşı tahdit edilmemiş (sınırlandırılmamış) olan şirket kollektif şirket sayılır».

Bir kollektif şirkette iştirak finansmanı ortaklar aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Her ortağın sorumluluğu sınırsızdır. Tüm mal varlığı ile sorumlu bulunan her ortağın şirketi temsil ve yönetim hakkı bulunmaktadır. Ancak bu hak kısıtlanabilmektedir. Bu durum T.T.K. M. 160'da şöyle ifade edilmektedir:

«Ortaklardan her biri ayrı ayrı şirketi idare hak ve vazifesini haizdir. Şu kadar ki, şirket mukavelesiyle veya ortakların ekseriyeti ile idare işleri ortaklardan birine veya birkaçına yahut hepsine verilebilir.

Ticari mümessiller ve diğer ticari vekiller hakkındaki hükümler mahfuz (saklı)dur.»

«Her ortak hesap yılı sonunda tahakkuk eden kârdan kendisine düşen payı şirkete ödünç olarak verdiği paranın ve eğer kararlaştırılmış ise koyduğu sermayenin faizlerini, şirket mukavelesi gereğince hak ettiği ücreti ve şayet kanun ve mukavele hükümlerince yıl sonu bilançosu yapılmamış ise bunun yapılmasını ve yapılmış bilançoya göre kâr payı tespit edilmiş değilse bunun tesbitini şirketten istemek ve alacak-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

larını almak hakkını haizdir.

Bu madde ile ortağa tanınmış olan selahiyetleri kaldırma veya daraltma neticesini doğuran tüm mukavele şartları hükümsüzdür.» (T.T.K. m. 170).

İdare işlerini gören kimse, şirketin hesap yılı sonundaki bilânçosunu esas ittihaz ederek kâr ve zarar hesabını tanzim ve ona göre her ortağın payını tayin ve tespit eder.

Ortaklar kâr ve zarardan kendilerine düşen miktarın tayinini; Şirket mukavelesiyle yahut sonradan ittihaz edecekleri kararla içlerinden birine veya bir üçüncü şahsın bu hususta vereceği kararın hakkaniyet kaideleri ne aykırı olmaması şarttır. Bu kararın öğrenilmesinden itibaren üç ayın geçmesi, kâr payının tamamen veya kısmen alınması yahut başka bir kimseye devredilmesi, zararın ödenmesine başlanması gibi açık veya zımni kabulü gösteren hallerde; itiraz hakkı düşer.

Kâr ve zararın taksimine dair olan karar hakkaniyet kaidelerine aykırı görüldüğü takdirde mahkemece iptal olunur. Bu halde kâr ve zararın taksimi hakkında Borçlar Kanununun 523 üncü maddesi hükmü tatbik olunur. Bu halde kâr ve zararın taksimi hakkında B.K.m. 523 hükmü uygulanan B.K.m. 523 şöyledir:

«Tersine sözleşme olmadıkça her ortağın kazanç ve zarardaki payı, katkısının değeri ve niteliği ne olursa olsun eşittir. Sözleşmede ortakların yalnız kârdan veya yalnız zarardan hisseleri tayin edilmiş ise bu tayin kâr ve zararın ikisine de şamil sayılır. Ortaklardan biri sermaye olarak yalnız emeğini koymuşsa zarara ortak olmaksızın yalnız kâra iştirak ettirilmesi kararlaştırılabilir».

Ortaklar ittifakla karar vermedikçe hiçbir ortak sermayesinden eksilen kısmı tamamlamaya zorlanamaz. Sermayeden eksilen kısım aksine karar yoksa ileride hasıl olacak kâr payları ile telafi olunur. (TTK. m. 171)

Kollektif şirketlerde iştirak finansmanının yeni bir ortak alınarak gerçekleştirilmesi halinde o ana kadar ki ortak oy oranının değişeceği gözönüne alınmalıdır. Ticaret kanununa göre şirket esas sözleşmesi gereğince oy çokluğu (ittifakla) ile karar verilecek ise ihtilaflı hallerde ortakların mutlak sayısı geçerlilik kazanır (TTK. m. 168).

Ancak uygulamada sözleşmede bu hüküm yerine öz sermayeye göre oylama yapılacağı hükmüne yer verildiği görülmektedir. Bunun sonucu olarak da o ana kadar oy çokluğuna sahip bulunan bir ortağın yeni bir ortak alınması ile bu oy çokluğunu kaybedebileceği düşünülebilir.

Bunun yanısıra özsermaye paylarına göre oy hakkı verildiğinde ortaklardan birinin kendi kâr paylarını sürekli olarak teşebbüste bırakması, diğerlerinin çekmesi halinde de ortakları etkileme imkânları de-

değişecektir. Çünkü çekilmeyen kârlar özsermayeyi arttıracak ve oy oranını da yükseltecektir. Yine ek iştirak finansmanı yalnızca ortakların bir bölümünün paylarını arttırmaları biçiminde gerçekleşmesi durumunda da ortakların şirket üzerindeki etkileri de o oranda değişme gösterecektir.

40301. Adi Komandit Şirket

T.T.K. 243-268. maddeler arasında yer verilen komandit şirketlerin tanımı 243. maddede şöyle yapılmıştır.

«Ticari bir işletmeyi bir ticaret ünvanı altında işletmek maksadıyla kurulan ve şirket alacaklılarına karşı ortaklardan bir veya birkaçının mesuliyeti tahdit edilmemiş (sınırlanmamış) ve diğer ortak veya ortakların mesuliyeti muayyen bir sermaye ile tahdit edilmiş olan şirket komandit şirkettir.

Mesuliyetleri mahdut olmayan ortaklara komandite, mesuliyeti mahdut olanlara komanditer denir. Komandite ortakların hakiki şahıs olmaları lazımdır. Hükmi şahıslar ancak komanditer ortak olabilirler».

Yukarıdaki tanımlamadan anlaşılacağı gibi bir komandit şirkette komandite adı verilen sınırsız sorumlu ortağın yanısıra komanditer olarak tanımlanan bir ya da birden fazla sınırlı sorumlu ortak bulunmaktadır. Komanditer ortakların sermayeleri bilançoda ayrı gösterilmelidir. Sınırsız sorumlu komandite ortaklar kollektif şirket hükümlerine tabi bulunmaktadır.

Komandit şirkette ortakların birbiriyle olan münasebetleri mukavele ile tayin olunur. Mukavelede bulunmayan hususlarda T.T.K.nun komandit şirketler ile ilgili kısımlarındaki hükümler mahfuz kalmak şartı ile kollektif şirketlere dair olan hükümler uygulanmaktadır (T.T.K. m. 247).

Komandite ortak sözleşme ile belirlenen sabit sermaye payını işletmenin kullanımına sunar. Ancak bir komanditer şahsi emeğini ve ticari itibarını sermaye olarak koyamaz (T.T.K. m. 246). Henüz sermaye koyma borcunu yerine getirememesi durumunda komanditer ortakta tıpkı komandite ortak gibi tüm serveti ile sorumlu olmakla birlikte taahhüt ettiği pay ile sınırlıdır.

Payını tümüyle ödemesi durumunda şahsi servetine rücu edilmesi söz konusu değildir.

40302. Komanditer Ortağı Limited Şirket Olan Komandit Şirket

T.T.K. Madde a243'e göre; Komandit şirketlerde komandite ortaklar gerçek kişi-hakiki şahıs olmak zorundadır. Hükmü şahıslar ancak komanditer ortak olabilir. Ancak batı uygulamalarına bakıldı-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ğında tam sorumlu ortağın (komandite ortak) hakiki bir şahıs değil limited şirket sıfatıyla hükmi bir şahsın olduğu ortaklık şekline rastlanılmaktadır. Bu uygulamanın bir diğer şekli de A.Ş.'nin tam sorumlu ortak olarak katıldığı komandit şirketler olmakla birlikte uygulamada pek önem taşımamaktadır.

Limited şirkette sorumluluk konulan sermaye payı ile sınırlı olduğundan, komandite ortağı limited şirket olan komandit şirkette, komandit şirketin en azından bir ortağının sorumluluğu sınırlandırılmış ve böylecede sınırsız sorumlu komandit şirkete göre bir avantaj sağlanmıştır.

Ancak sorumluluk yönünden komandite ortağı limited şirket olan komandit şirketlerde limited şirkete bir avantaj getirmemektedir. Bu tür şirketin kuruluşu vergi yönünden daha avantajlı olduğu için bu şirketlerde hem sermaye şirketinin şahıs şirketinin vergi avantajından faydalanması hem de şahıs şirketinin sermaye şirketinin sınırlı sorumluluğundan yararlanması sözkonusu olmaktadır.

Komanditer ortaklar şirket işlerini görmeye mezun ve mecbur olmadıkları gibi idare hakkını haiz olanların selahiyetleri dahilinde gördükleri işlere de engel olamazlar. Şu kadar ki idare hakkını haiz olanların selahiyetleri dışında kalan hususlar hakkında rey verebilirler (T.T.K. m. 248).

Komandit şirketin teşebbüs olarak avantajı komanditer ortakların teşebbüsün yönetimine katılma haklarının bulunmamasıdır. «Her komanditer ortak iş yılı sonunda ve iş saatleri içinde şirketin envanteriyle bilanço muhteviyatını ve bunların sıhhatini incelemeye mezundur. Bu incelemeyi bizzat yapabileceği gibi ekspere de yaptırabilir. Eksperin şahsı hakkında bir itiraz dermeyan edilirse komanditerin talebi üzerine mahkeme tarafından ehli vukuf tayinine karar verilir. Bu karar katidir.

Önemli sebeplerin bulunması halinde mahkeme komanditerin talebi üzerine şirketin işlerinin ve mevcudunun bizzat veya eksper marifetiyle incelenmesine her vakit izin verebilir. Yukarıdaki fıkralar hükümlerine aykırı mukavele şartları muteber değildir». (T.T.K. m. 249).

«Komanditerler iş yılı sonunda tahakkuk eden kâr paylarını ve mukavelede kararlaştırılmış olan faizleri nakden alırlar. Fakat koydukları sermayeler herhangi bir sebeple azalmış ise noksanı tamamlanıncaya kadar kâr ve faiz isteyemezler. Şu kadar ki gelecek yıllarda elde edilecek kâr paylarındaki sermayenin noksanı tamamlandıktan sonra artan kısımdan ilk önce evvelki yıllara ait birikmiş faizler ödenir» (T.T.K. m. 251).

Komandit şirketin temsil ve idaresi komandite ortaklara aittir. (T.T.K. m. 257). Ancak adı şirket ünvanına dahil olan komanditer, III. şahıslara karşı komandite bir ortak gibi mesul sayılır (T.T.K. m. 259).

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

4031. SERMAYE ŞİRKETLERİ

T.T.K. m. 136 da ifade edilen ticaret şirketleri içinde ikinci grubu sermaye unsurunun daha önemli olduğu sermaye şirketleri oluşturmaktadır. Sermaye şirketleri pek çok yönden şahıs şirketlerine göre farklılık göstermektedir. Bu farkları kısaca şöyle sıralayabiliriz:

a) Şahıs şirketlerinde tüm ortaklar şirketi temsil ve yönetim hakkına sahiptir. Sermaye ortaklıklarında ise temsil ve yönetim şirketin farklı organlarınca yerine getirilir.

b) Şahıs şirketlerinde şirket sözleşmesi ortakların oybirliğiyle karar vermeleri halinde değiştirilebilir. Sermaye şirketlerinde ise kararlar ilgili organlarca alınmaktadır. Örneğin genel kurul kararları oy çokluğu ile alınmaktadır. Her ortağın elindeki hisse sayısı kadar oy kullanma hakkı bulunmaktadır.

c) Şahıs şirketlerinde ortaklar sınırsız ve zincirleme sorunludur. Sermaye ortaklıklarında ise ortakların sorumluluğu sermaye paylarıyla sınırlıdır.

d) Şahıs şirketlerinin kurulması için noterden onaylı yazılı sözleşmenin düzenlenmesi ve diğer koşulların gerçekleştirilmesi ile olmaktadır. Sermaye şirketlerinde ise bu işlemlere ilaveten bakanlık ve mahkeme izninin alınması gerekmektedir.

40310. Hisseli Komandit Şirket

T.T.K. 475 - 484. maddeleri arasında düzenlenen hisseli komandit şirketin tanımı 475. madde de şöyle yapılmaktadır. «Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket sermayesi paylara bölünen ve ortaklarından bir veya bir kaçı şirket alacaklılarına karşı bir kollektif şirket, diğerleri bir anonim şirket ortaklığı gibi mesul olan şirkettir. Sermaye paylara bölünmeksizin sadece birden çok komanditerin iştirak nispetlerini göstermek maksadıyla kısımlara ayrılmış bulunuyorsa adi komandit şirket hükümleri tatbik olunur».

Hisseli komandit şirket, komandit şirketler ile A.Ş.ler arasında bir karma ortaklık (geçiş biçimi-ara şekil)dır. Bu şirkette komandite ortakların gerek birbirleriyle gerekse komanditerlerin heyeti umumiyesi ve III. şahıslarla olan hukuki münasebetleri ve bilhassa şirketi idare ve temsil vazifesi ve selâhiyetleri ve şirketten çekilmeleri komandit şirketlerdeki hükümlere tabidir. Yukarıda gösterilen hususların dışında aksine hüküm olmadıkça A.Ş. hükümleri tatbik olunur (T.T.K. m. 476).

Hisseli komandit şirketin kurulması T.T.K. m. 477 ile düzenlenmektedir. Buna göre; «Esas mukavele yazılı şekilde tanzim ve kurucularla komandite ortakların hepsi tarafından imza olunur. Şu kadar ki mukaveledeki imzaların noterce tasdiki gerekmektedir.

Bakanlıktan izin alınmasına ilişkin T.T.K. m. 280. hükmü uygulanmamaktadır (T.T.K. m. 477)».

Hisseli komandit şirketin kurulabilmesi için kuruculardan en az birisi komandite ortak olmak kaydı ile en az 5 kurucu ortağa ihtiyaç vardır (T.T.K. m. 479). Şirketin temsil ve yönetimi komandite ortaklarca yapılan (T.T.K. m. 482) hisseli komandit şirketlerde komanditer ortaklar şirketin aksiyoneri hissedarı durumundadır.

Hisseli komandit şirket uygulamada sık rastlanmayan bir şirket türüdür. İştirak finansmanı (özkaynak finansmanı yönünden daha sonra ele alınacak olan A.Ş.lere ilişkin hükümler uygulanır.

40311. Limited Şirketler

T.T.K. m. 503'e göre «İki veya daha fazla hakiki veya hükmi şahıs tarafından bir ticaret ünvanı altında kurulup ortaklarının mesuliyeti koymayı taahhüt ettikleri sermaye ile mahdut ve esas sermayesi muayyen olan şirkete limited şirket denir».

Ortakların sayısı en az 2 en çok 50 olan (T.T.K. m. 504) limited şirketler de kuruluş için şirket mukavelesinin yazılı olması ve bütün kurucularının imzalarının noterce tasdiki gerekmektedir (T.T.K. m. 505).

Kuruluş anında 500 TL. dan az olmamak koşuluyla 500 TL. ve 500 TL.nın katları arasında pay yatırmayı taahhüt eden en az iki ortağın varlığı gerekmektedir. Her hisse için kuruluş anında en az % 25 peşin ödenmelidir. Kuruluş anında her ortak sadece bir hisse taahhüt edebilir. Bununla birlikte şirketin esas sermayesi en az 10.000 TL. olmalıdır (T.T.K. m. 507).

Payların tümü ile ödenmediği sürece her ortak sorumludur. Bu durumda kollektif bir yükümlülük söz konusudur. Kuruluştan sonra her ortak (hissedar) hissesini satabilir. Bu durumda tek bir hissedarın limited şirketin sahibi olması mümkündür.

Limited şirketlerde esas sermayenin hangi ortaklar tarafından üstlenildiği ve payların tutarı açıkça tescil edilmiş olup, ortaklık hakkı menkul kıymetlere bağlanmamıştır. Bu durum «T.T.K. m. 503'te; «Ortaklar tarafından konulan sermaye için A.Ş.de olduğu gibi hisse senedi çıkarılamaz» biçiminde ifade edilmektedir.

Limited şirketlerde tüm ortakların birlikte toplanmasıyla ortaklar toplantısı yapılmaktadır. Ortaklar bir veya daha fazla müdür, gerektiğinde denetim kurulunu seçer. Oylama özsermayedeki paylara

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

göre yapılmaktadır. Her 500 TL. bir oy hakkı vermektedir. Ancak bir ortak bütün ortakların haiz oldukları oy sayısının 1/3'ünden fazlasına sahip olamaz. Rey hakkından mahrumiyete dair mukaveleye konan kayıtlar hükümsüzdür. Hakkında ibra kararı verilecek ortak bu kararın ittihazında rey hakkını kullanamaz. (T.T.K. m. 537)

Limited şirket bilançosunda özsermaye (öz varlık) sabit bir tutar olarak yer almaktadır. Ayrıca bilançoya özsermayenin değişken bölümünü oluşturan ihtiyatlar dahil edilir. İhtiyatlar kuruluş anındaki bir arbitraj nedeniyle ya da dağıtılmayan kârların korunması suretiyle teşkil olunmaktadır (*).

Bu durum limited şirkette iştirak finansmanının öncelikle ortakların payları ile teşkil edildiğini göstermektedir. Ancak özel (ara şekil) bir biçim olarak daha sonra tamamlanması düşünülen bir ek finansman sağlanması da söz konusu olabilir. Buna ilişkin olarak limited şirketin iki ayrı biçiminin birbirinden soyutlanması gerekmektedir.

a. Ek taahhütsüz limited şirket
b. Ek taahhütlü limited şirket
ba. Kısıtlı ek taahhütlü limited şirket
bb. Kısıtsız ek taahhütlü limited şirket

Kısıtlı ek taahhütlü limited şirketlerde daha sonra talep edilecek taahhüt tutarı açık bir biçimde mukavelede belirtilmelidir.

Kısıtsız ek taahhütlü limited şirketlerde pratikte sınırsız bir ek taahhüt talep olunabilir. Gerçek kişi bu taahhütden kurtulmak imkanına sahip bulunmaktadır. Bu durumda payını (abandone yoluyla) şirketin tasarrufuna-kullanımına sunmaktadır. Şirket bu payı açık arttırma yoluyla satabilir.

Açık arttırmadan elde edilecek hasılatın ek taahhüdü karşılayacak düzeyde gerçekleşmemesi durumunda ortak meydana gelen farktan sorumlu tutulmamaktadır. Bu fark şirketçe taahhüt edilir. Satış hasılatı şartlı miktarı aşarsa fark gelir kaydedilmektedir.

Limited şirkette özkaynak finansmanının (iştirak finansmanının) sağladığı yarar (avantaj), sorumluluğun sınırlı olmasının yanısıra konulacak asgari sermayenin az oluşudur. Ayrıca sermaye konulması sırasında oluşan giderlerde daha düşük düzeyde gerçekleşmektedir. (Örneğin hisse senetlerini borsaya kote etme veya basım giderleri gerekmemektedir). Buna karşılık limited şirketin hisseleri zor ciro edilmektedir. Bunun nedeni ortak paylarının borsada işlem görmemesi, şirket mukavelesi gereğince genellikle genel kurulun ittifakla karar vermesi veya tümüyle belirli ödemenin gerçekleştirilmesi sonucu mümkün olması ve buna bağlı olarak da sermaye paylarının A.Ş.lere göre daha çok kişiye bağlı bulunmasıdır.

(*) T.T.K.nda A.Ş.lere ilişkin bilanço ve yedek akçe hakkındaki hükümleri limited şirketler içinde uygulanmaktadır. (T.T.K. m. 534)

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Limited şirketlerin tercih edilmesinin diğer nedenleri ise ortak sayısının az ve sınırlı olması (şirketin kapalı şirket olması), sermayenin küçük yatırımlarla finanse edilmesidir.

40312. Anonim Şirketler (A.Ş.)

T.T.K. Madde 260 - 502 arasında yer alan A.Ş.ler. 269. ncu maddeye göre şöyle tanımlanmaktadır.

«Anonim şirket bir ünvana sahip sermayesi muayyen ve paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız mamelekiyle mesul bulunan şirkettir. Ortakların mesuliyeti taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile sınırlıdır». Şirketin kurulabilmesi için şirkette pay sahibi en az 5 ortağın bulunması (T.T.K. m. 277) ve nominal sermayenin 500.000.- TL.dan az olmaması gerekmektedir. (T.T.K. m. 272) Kuruluş anındaki ödenmesi gereken en az tutar taahhüt edilen sermayenin % 25'idir. Ayrıca tam riski taahhüt edilir.

40313. Hisse Senetleri

Her ortağa payının karşılığı olmak üzere hisse senedi-aksiyon verilir. Bir hisse senedi (pay senedi)nin değeri en az 500 TL. tutarındadır. Bu kıymet ancak 100 TL. olarak yükseltilebilir. (T.T.K. m. 399). Daha yüksek tutarlardaki hisse senetleri 500'e bölünebilir, nominal değere haiz olmalıdır.

I. Hisse Senetlerinin Verdiği Haklar

Ortaklar hisselerini devredebilirler. Ancak A.Ş.e iade edemezler. Bir pay tam olarak ödendiğinde ortağa başka bir yükümlülük getirmeksizin aşağıda sayılan haklara sahip olma imkanı vermektedir.

a. Ortaklık hakları: Hisse senedi sahipleri (ortaklar) A.Ş.in servetine ortak olup elde edilecek kâr üzerinde hak sahibidir. Ortaklık hakkının başlıcaları:

- Kârdan pay isteme hakkı
- Tasfiye gelirlerinden pay isteme hakkıdır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

b. Yönetime katılma hakkı: Her ortak genel kurulda oy sahibidir (*). Denetim kuruluna seçilebilir (T.T.K. m. 347). Denetçi olarak şirket namına dava açabilirler. Her pay sahibi şirket idare meclisi azası veya müdürleri aleyhine murakıplara müracaat edebilir. Murakıplar bu müracaatları tahkike mecburdurlar (T.T.K. m. 356).

c. Yeni pay alma hakkı (rüçhan hakkı): Umumi heyetin esas sermayesinin arttırılmasına ilişkin kararında aksine şart bulunmadıkça pay sahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile mütenasip miktarını alabilir. (T.T.K. m. 394).

Yukarıda bölümlenen hakların T.T.K. m. 385 ile

- Yönetim Kuruluna üyelik hakkı
- Rey kullanma hakkı
- İptal davası açma hakkı
- Kâr payı almak hakkı
- Tasfiye neticesine iştirak etmek hakkı

olarak ifade edilmektedir.

A.Ş.de özsermayenin karşılığı hisse senetlerinin itibari değeriyle temsil edilmektedir. Hisse senetlerinin itibari değeri en az 500 TL. olup bu kıymet ancak 100 TL. olarak yükseltilebilmektedir (T.T.K. m. 399). Hisse senetleri şirkete karşı bölünemez. Bir hisse senedinin birden fazla sahibi bulunması durumunda bunlar şirkete karşı haklarını ancak müşterek bir mümessil vasıtasıyla kullanabilir. (T.T.K. m. 400).

Hisse senetlerinin ihraç işlemleri tamamlanarak ilan edildiğinde itibari değerin üstünde bir bedel ödenecekse aradaki fark açık ihtiyatlar içinde bilançoda yer alır. Aynı zamanda dağıtılmayan kârların teşebbüste bırakılması ile açık ihtiyat oluşturulabilir.

Bununla birlikte muhtemel zararların açık ihtiyatlar üzerinde olumsuz azaltıcı bir yönde etkisi bulunmaktadır.

Belirli bir meblağı taşımayan ve (borsaya kayıtlı) kotalı hisse senetleri Avrupa'da kullanım sahası bulamamış olmakla birlikte A.B.D.'de kullanılmak tadır. Bu tür hisse senetlerinin teşebbüsün üzerinde bir hisse sahibi oluştur duğu ifade edilmektedir.

(*) T.T.K. m. 387'ye göre; her hisse senedinin ancak bir oy hakkı bulunmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

A.Ş. ana sözleşmesi (esas mukavele) ile bazı nevi hisse senetlerine kâr payı veya tasfiye halindeki şirket mevcudunun dağıtılması ve sair hususlarda imtiyaz hakları taşınabilir. (T.T.K. m. 401) Bu tür hisse senetlerine imtiyazlı hisse senetleri adı verilmektedir.

II. Hisse Senetlerinin Türleri

Hisse senetleri hamiline veya nama yazılı olur. Esas mukavelede aksine hüküm bulamadıkça hisse senetlerinin nama yazılı olması lazımdır. Bedelleri tamamen ödenmemiş olan paylar için hamile yazılı hisse senetleri veya ilmuhaberler çıkarılamaz. Bu hükme aykırı olarak çıkarılanlar hükümsüzdür. (T.T.K. m. 409).

Hisse senetlerini aşağıdaki gibi bölümlemek mümkündür.

- Adi hisse senetleri
- Tercihli hisse senetleri (imtiyazlı pay senetleri)
- Değiştirilebilir hisse senetleri
- Ortaklık hakkı vermeyen hisse senetleri

1. Adi Hisse Senetleri

Ortağa, tüm hakların sahibi olmasına imkan veren ve nama, şartlı nama ve hamiline yazılı olarak ihraç edilebilen hisse senetleridir.

Adi hisse senetleri sahiplerine aşağıdaki hakları vermektedir.

- Kârdan pay alma hakkı
- Tasfiye gelirinden pay alma hakkı
- Genel kurula katılma ve oy alma hakkı
- Öncelikli yeni pay senetlerini alma hakkı

Adi hisse senetleri; nama yazılı, şartlı nama yazılı ve hamiline yazılı olarak bölümlenebilir.

a. Nama Yazılı Hisse Senetleri: Bu tür hisse senetleri sahibinin adına düzenlenmiş olup ciro ile devredilebilmektedir. (T.T.K. m. 416) Sermayenin tümü henüz ödenmemişse nama yazılı hisse senedi çıkarılması zorunludur. Ortaklar pay defterine ad soyad ve adresleriyle birlikte yazılır. Hisse senedinin devri ispatlanmadıkça hisse senedini devralan pay defterine yazılamaz. Şirkete karşı ancak pay defterinde kayıtlı bulunan kimse ortak sıfatına haizdir. (T.T.K. m. 417).

Ortakların pay defterine kayıtlı olmaları ile şirketin istem-talep etme hakları teminat altına alınmış olmaktadır.

Tümüyle ödenmeyen özsermayeye daha çok sigorta şirketlerinde rastlanılmaktadır. Sigorta şirketlerinde özsermayenin bu durumda ortaklara karşı muhtemel rücu hakkı nedeniyle bir rezerv (=stok) oluşturulduğu söylenebilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

b. Şartlı Nama Yazılı Adi Hisse Senetleri: Şartlı hisse senetleri nama yazılıdır. Bu senetler satışları için şirket onayını gerektiren hisse senetleridir.

c. Hamiline Yazılı Adi Hisse Senetleri: Kullanımının kolay olması nedeniyle çok yaygın bir uygulama bulan hamiline yazılı hisse senetlerinde senedin hamili (taşıyanı) tüm haklara sahip bir ortak sayılmaktadır. Satışı mutabakat (= anlaşma) ve teslim ile olur.

Hamiline yazılı hisse senetlerinin devri şirket ve III. şahıslar hakkında ancak teslim ile hüküm ifade eder. (T.T.K. m. 415).

2. Tercihli Hisse Senetleri (İmtiyazlı Hisse Senetleri)

Esas mukavele ile bazı nevi hisse senetlerine kâr payı-temettü veya tasfiye halindeki şirket mevcudunun dağıtılması vesair hususlarda imtiyaz hakları tanınabilir (T.T.K. m. 401).

Tercihli hisse senetlerini;

- Oy hakkı bakımından tercihli hisse senetleri
- Temettü hakkı bakımından tercihli hisse senetleri

biçiminde bölümleyebiliriz.

a. Oy Hakkı Bakımından Tercihli Hisse Senetleri: Bu tür hisse senetleri oy hakkı bulunmayan hisse senetleri ve fazla oy hakkına sahip hisse senetleri biçiminde iki grupta incelenebilir.

aa. Oy Hakkı bulunmayan tercihli hisse senetleri: Oy hakkı bulunmayan hisse senetleri diğer ortakların sahip olduğu tüm hakları sağlamakla birlikte genel kurulda oy kullanma hakkı vermemektedir. Bu nedenle de borsada daha düşük değer taşımaktadır. Ancak aynı temettüyü getirmesi nedeniyle genel kurula katılmayı düşünmeyerek sadece alacağı temettü ile ilgilenen küçük ortaklar için tercih nedeni olabilmektedir.

İki yıllık bir süre içinde temettü dağıtılmaması durumunda oy hakkı bulunmayan hisse senedi sahiplerine dahi gelecekte ilk ödemeye kadar oy hakkı verilmektedir.

ab. Fazla Oy Hakkına Sahip Hisse Senetleri: Bu tür hisse senetlerine sahip ortakların genel kurulda her hisse senedi için diğerlerinden daha fazla oy kullanma hakkı bulunmaktadır. Böylece diğerlerine göre daha avantajlı olmaktadır. Fazla oy hakkına sahip hisse senetleri ortakları iştirake önem vermedikleri dönemler için onları özendirmek amacı ile ihraç edilmektedir. Bu tür hisse senetlerinin ihracı için Maliye ve Gümrük Bakanlığının ya da Sermaye Piyasası Kurulunun izni gerekmektedir.

b. Temettü Hakkı Bakımından Tercihli Hisse Senetleri: Temettü hakkı bakımından tercihli hisse senetleri değişik nedenlere bağlı olarak ihraç edilmektedir. Örnek olarak esas sermayenin arttırılması, teşebbüslerin sağlamlaştırılması (zararın kuruluş sermayesiyle karşılanması) verilebilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Uygulamada değişik şekilleri görülen bu tür hisse senetleri için özellikle daha yüksek temettü karşılığı oy hakkından vazgeçme gibi biçimlere çok sık rastlanılmaktadır. Adi hisse senetlerine göre tercih edilmekte ve onlardan önce kârdan pay almaktadır. Başlıcaları şunlardır.

- Temettüye öncelik hakkı veren tercihli hisse senetleri
- Temettüye öncelik hakkı ve fazla oy hakkına sahip tercihli hisse senetleri
- Sınırlı temettü hakkı veren tercihli hisse senetleri
- Temettü hakkı kümülatif olan tercihli hisse senetleri
- Diğer hisse senedi sahiplerine göre belirli bir yüzde ile temettü hakkı veren tercihli hisse senetleri

ba. Temettüye Öncelik Hakkı Veren Tercihli Hisse Senetleri: Bu tür hisse senedi sahipleri kâr dağıtımı sırasında öncelik hakkına sahip bulunmaktadır. Önce tercihli hisse senetleri sahiplerine daha sonra da diğer hisse senedi sahiplerine temettü dağıtılmaktadır. Aynı zamanda bu tür hisse senedi sahipleri kârın düşük olduğu dönemlerde dahi koydukları sermayenin, faiz geliri elde edilmesine imkan vermesi gibi bir avantaja sahiptir.

bb. Temettüye Öncelik Hakkı ve Daha Fazla Hak Veren Tercihli Hisse Senetleri: Önce tüm hisse senetleri için sabit bir oranda temettü dağıtılır. Ancak tercihli hisse senetleri için belirlenen temettü oranı diğerlerine nazaran daha yüksektir. Temettü dağıtımı öncelikle ve daha yüksek bir oranda tercihli hisse senetleri için yapıldıktan sonra dağıtılabilecek kârın olması durumunda kârın dağıtımı nominal hisselere göre ayrıca yapılmaktadır.

bc. Sınırlı Tercihli (Limitli) Hisse Senetleri: Sınırlı tercihli hisse senedi sahipleri önce belirli bir yüzde ile temettü alır. Geri kalan kârın dağıtımı sadece diğer (esas ortaklara) hisseler için yapılmaktadır.

bd. Kümüle Tercihli Hisse Senetleri: Belirlenen asgari bir temettü tediyesinin mümkün olmaması durumunda tercihli hisse senedinin taşıdığı hak saklı kalmaktadır. Teşebbüsün daha sonraki dönemlerde kâr elde etmesi durumunda tercihli hisse senetleri sahiplerine temettü ödemesi kümülatif olarak yapılacaktır. Temettü dağıtımında öncelik (kümülatif olarak) tercihli hisse senetleri sahiplerinindir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ-YAYINEVİ

be. Süper Temettü Tercihli Hisse Senetleri: Bu tür hisse senetleri diğer hisse senedi sahiplerine göre belirli bir yüzde ile daha fazla temettü alma khakkına sahip bulunmaktadır.

3. Ön Yararlı Hisse Senetleri

Genel Kurulun onaylaması koşuluyla bazı hisse senedi sahiplerine ya da gruplarına bir öncelik hakkı verilerek tercihli hisse senetleri yerine ön yararlı hisse senedi verilmesi taahhüt edilmektedir. Bu tür senetler sahiplerine ortaklık hakkı vermemekle birlikte hamilin talep etme hakkı korunmaktadır.

4. İlmuhaberler

Nama yazılı hisse senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan ilmuhaberlerin nama yazılı olması gereklidir. Hamiline yazılı hisse senetleri yerine tanzim olunan nama yazılı ilmuhaberler ancak alacağın devri hakkındaki hükümlere göre devredilir. Ancak devir şirkete karşı ihbar tarihinden itibaren hüküm ifade etmektedir (T.T.K. m. 411).

40314. Hisse Senetlerinin Değerinin Belirlenmesi

Hisse senetleri bir A.Ş.in özsermayesini ifade etmekte olup özsermayenin belirli tutarlardaki bölümü için belirli sayıda hisse senedine sahip olunmakla bu hisse senetleri tutarları kadar müseccel (sicile kayıtlı) bir hak kazanılmaktadır. Örneğin bir A.Ş.in esas sermayesi 10.000.000.- TL. ise nominal değeri 50.000.- TL. olan bir hisse senedi ile özsermayenin

$$\frac{50.000 \text{ TL}}{10.000.000 \text{ TL}} = \frac{1}{200} = 0.005 = \% 0,5$$

e kadar bir hak kazanılmaktadır.

Bir A.Ş.in bilançoda gösterilen özsermayesini oluşturan unsurlar:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

- Nominal sermaye
- Ödenmiş sermaye
- İhtiyatlar (yasal ve ihtiyari v.s.)
- Dağıtılmamış kârlar
- Birikmiş zararlar
- Dönem kârı
- Dönem zararı
- Çeşitli vergi borçları biçiminde sıralanabilir.

Özsermayeye göre bir hisse senedinin değeri (bilanço kuru) aşağıdaki gibi belirlenebilir.

$$\text{Hisse senedinin değeri (bilanço kuru)} = \frac{\text{Özsermaye}}{\text{Esas Sermaye}} \times 100 \ (*)$$

Bilançoda gizli ihtiyatların bulunması durumunda yeniden hisse senedinin bilanço kurunun belirlenmesinde gözönüne alınmalıdır.

Bu durumda hisse senedinin yeniden belirlenen bilanço kurunun aşağıdaki gibi hesaplanması mümkündür.

$$\text{Hisse senedinin düzeltilmiş bilanço kur (değeri)} = \frac{\text{Özsermaye + Gizli ihtiyatlar}}{\text{Esas Sermaye}} \times 100$$

Ancak bu şekilde bulunacak hisse senedi değeri beklenen kârın belirlenmesinde yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle hisse senedinin «Nema değeri» (**) esas alınarak değeri hesaplanmalıdır. Hisse senedinin nema değerinin hesaplanması, aşağıdaki formül ile yapılabilir.

$$\text{Hisse senedinin nema değeri} = \frac{\text{Nema değeri}}{\text{Esas Sermaye}} \times 100$$

(*) Hisse senedinin bilanço kurunun hesaplanmasında yasal ihtiyatlar (+), serbest ihtiyatlar (+), kâr ve dönem kârları (+), zarar ve dönem zararları (-) değerlerle dikkate alınmaktadır.

(**) Nema: Kelime anlamı ile artma çoğalma büyüme olarak ifade edilmektedir. Hisse senedinin nema değeri ise hisse senedinden beklenen kazancı, para olarak hisse senedine bağlanan sermayenin getireceği geliri ifade etmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Parasal sermayesini hisse senetlerine bağlayanlar, kişisel tercihlerine göre; örneğin, yüksek temettü geliri elde etmek beklentisine bağlı olarak kâr elde etme veya riski üstlenme cesareti gibi bir teşebbüsün hisse senedine ödenecek parasal tutarı belirlemektedir.

Bu davranışı borsa siparişinin verilmesiyle ortaya çıkmaktadır. Ancak bu davranışın sınırlandırılması mümkündür. Bu durumda satıcı hisse senetlerini borsada cari (günlük) kur üzerinden almak zorundadır. Borsa kuru, verilen satınalma ya da satış emirleri için en yüksek ciroyu sağlayacak kur niteliğindedir. Bu durum bir örnekle açıklanabilir.

ÖRNEK:

(X). A.Ş.nin hisse senetlerine ilişkin olarak Ocak 1985 döneminde gelen siparişler şöyledir:

Hisse Senedinin Kuru (TL)	Satın Alma Siparişi (TL)	Satış Emri (Satma Siparişi)(TL)
En iyi	1.000	2.000
197.-	2.000	1.000
198.-	2.000	2.000
199.-	1.000	1.000
200.-	2.000	1.000
201.-	3.000	2.000
202.-	1.000	3.000

MARMARA ÜNİVERSİTESİ İKTİSAT FAKÜLTESİ

Buna bağlı olarak aşağıda verilen ciroların gerçekleşmesi beklenmektedir

Hisse Senedinin Kuru	Satın Alma Siparişi (TL)	Satış Emri (TL)	Beklenen Ciro (TL)
197.-	12.000	3.000	3.000
198.-	10.000	5.000	5.000
199.-	8.000	6.000	6.000
200.-	7.000	7.000	7.000
201.-	5.000	9.000	5.000
202.-	2.000	12.000	2.000

(Yukarıda ele alınan örnekte borsa kuru, değişken özelliği en yüksek olması nedeniyle 200 TL. olarak belirlenmiştir.)

40315. Hisse Senetlerinin İhraç Giderleri

A.Ş.in özsermayesini teşkil eden hisse senetlerinin ihracı (çıkarımı) bazı yasal düzenlemelerle sınırlandırılmıştır. Bu nedenle de hisse senedi ihracının maliyeti değişmektedir. Genellikle bir defaya mahsus olmak üzere hisse senedi toplam tutarının % 3-7'si oranında değişen tutarda ihraç giderlerine katlanılmaktadır.
İhraç giderlerini oluşturan gider kalemleri şunlardır:

- Genel kurul tescil ve ilan giderleri (hisse senedi izahnamesinin hazırlanmasına ilişkin giderler)
- Mahkeme tescil ve ilan giderleri
- Kırtasiye ve baskı giderleri
- Damga vergisi giderleri
- Faiz ve komisyon giderleri
- Reklâm ve dağıtım giderleri
- Borsa kotasyon giderleri
- Aracılık komisyonu giderleri
- Diğer giderler

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

40316. Hisse Senetlerinin İhraç Eden Şirkete Sağladığı Avantajlar

Bir A.Ş.'e iştiraki ifade eden hisse senetleri sahibine diğer menkul kıymetlere göre değişik avantajlar sağlamaktadır. Bu avantajları kısaca şöyle belirtebiliriz:

- İştirak finansmanının diğer şekilleri ile karşılaştırıldığında hisse senedi sahipleri çok küçük tutarlar ile de iştirakte bulunabilmektedir. Hisse senedinin bedeli tümüyle ödendikten sonra başka bir yükümlülük sözkonusu değildir.
- Genellikle hisse senedinin satılabilirliğini kolaylaştırmak amacıyla teminat altına alındığı görülmektedir. Böylece A.Ş. için oldukça kolay bir biçimde büyük tutarlarda özsermaye ile finansman gerçekleştirilmektedir.
- Hisse Senedi sahiplerinin diğer teşebbüslerdeki iştirak finansmanına göre teşebbüs üzerindeki etkisi oldukça azdır.

Bununla birlikte A.Ş. için hisse senedi ile sermaye sağlanmasının maliyeti diğer şekillerde sağlanan iştirak finansmanına göre daha yüksek olduğu için bu durum dezavantaj oluşturmaktadır.

404. ÖZEL KANUNLARA GÖRE KURULAN ŞİRKETLER

4040. Kooperatif Şirketler

1163 no.lu Kooperatifler Kanunu Madde 1'de kooperatifin tanımı şöyle yapılmaktadır:

«Tüzel kişiliği haiz olmak üzere ortaklarının belirli ekonomik menfaatlerini ve özellikle meslek ve geçimlerine ait ihtiyaçlarını karşılıklı yardım, dayanışma ve kefalet suretiyle sağlayıp korumak amacı ile gerçek ve kamu tüzel kişileriyle özel idareler, belediyeler, köyler, cemiyetler ve dernekler tarafından kurulan değişir ortaklı ve değişir sermayeli teşekküllere kooperatif denir».

Bir kooperatif en az 7 ortak tarafından imzalanacak ana sözleşme ile kurulur (Koop.K., m.2).

Her ortağın üyelik haklarının ada yazılı ortaklık senediyle temsil olunması şarttır. Ortağın çektiği veya yatırdığı paralar tarih sırasıyla kaydedilir. (Koop.K., m.18)

Kooperatif şirketlerde iştirak finansmanını kooperatif üyelerinin ortaklık payları ile gerçekleştirilmektedir. Kooperatife giren her şahıstan en az bir ortaklık payı alınması zorunludur. Bir başka ifade ile her üye karşılığının tam olarak ödenmesi yükümlülüğü bulunmayan bir veya birden fazla sayıda payı taahhüt edebilir. (Koop.K., m.18).

Bir ortak hiçbir suretle 500.000.- TL.dan fazla pay sahibi olamaz. Bir ortaklık senedinin değeri 10.000 TL.dan az olamaz. Birkaç

payın bir ortaklık senedinde gösterilmesi halinde senetle temsil edilmeyen paylar 10.000 TL. olarak itibar olunmaktadır. (Koop.K., m.19)

Kooperatif ortaklarının bilanço ve gelir-gider farkı hesaplarını inceleme hakkı (bilgi edinme hakkı) hiçbir şekilde bertaraf edilemez veya sınırlandırılamaz. (Koop.K., m.24)

Her ortağın yükümlülüklerini yerine getirmek ve en az 6 ay önce ortak olmak koşulu ile genel kurula katılma hakkı vardır. (Koop.K., m.26)

Ortakların yüklendikleri paylar için ödeyebilecekleri para tutarını ana sözleşme belirtir. Kooperatif sermaye yükümlülüklerinde borçlu veya sair ödemelerle yükümlü bulunan ortaklarından elden, yazılı olarak veya taahhütlü mektupla bu husus mümkün olmazsa ilanla ve münasip bir süre belirterek yükümlülüklerini yerine getirmelerini ister, ilk isteğe uymayan ve ikinci istemden sonra da bir ay içinde yükümlülüklerini yerine getirmeyenlerin ortaklığı kendiliğinden düşer. (Koop.K., m.27)

Anasözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça kooperatif alacaklılarına karşı sadece mamelekiyle (mal varlığı) sorumludur. (Koop.K., m.28)

Kooperatif üyelerinin payları ve alacağının yanısıra şirket alacaklılarına karşı şirketin borçlarını ödeyememesi durumunda sözleşmeye bağlı olarak yükümlülükleri önem taşımaktadır. Yümümlülükler üç ayrı şekilde olmaktadır:

a. Sınırsız sorumluluk: Ana sözleşme kooperatifin varlığı borçlarını karşılamaya yetmediği hallerde ortaklarının da şahsen ve sınırsız sorumlu tutulacaklarını hüküm altına alabilir. Bu takdirde alacaklılar kooperatifin iflası veya diğer nedenlerle dağılması halinde alacaklarını tamamen sağlayamazlarsa kooperatifin borçlarından dolayı kooperatif ortakları zincirleme ve bütün mal varlıkları ile sorumlu olurlar. (Koop.K., m.29)

b. Sınırlı sorumluluk: Anasözleşmeye kooperatif borçları için her ortağın kendi payından fazla olarak şahsen ve belirli bir miktara kadar kooperatiften sonra sorumlu olacakları hususunda bir hüküm konabilir. Ortakların tek başına sorumlu olacakları miktar kooperatifteki payları tutarı ile orantılı olarak da gösterilebilir. (Koop.K., m.30)

c. Hiçbir sorumluluk olmaması: Ana sözleşme ortakları ek ödemelerle yükümlendirilir. Ancak ek ödemelerin yalnız bilanço açıklarını kapatmada kullanılması şarttır. Ek ödeme yükleme sınırsız olabileceği gibi belirli miktarlarla veya iş hacmi ile veya paylarla orantılı olarak sınırlandırılabilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Kooperatifin iflası halinde ek ödemeleri isteme hakkı iflas idaresinindir. (Koop.K., m.31)

«Ana sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı takdirde ortaklarla yapılan muamelelerden bir yıllık faaliyet sonunda elde edilen hasılanın tamamı gelir gider farkı olarak kooperatifin yedek akçelerine eklenir.

Gelir gider farkının ortaklar arasında bölüşülmesi öngörülmüş ise bu bölüşme ortakların muameleleri oranında yapılır.

Gelir gider farkının en az % 50'si ortaklara dağıtıldıktan sonra ortakların sermaye paylarına Genel Kurul Kararı ile en çok % 7 oranına kadar faiz ödenebileceği anasözleşmede hükme bağlanabilir.

Ortak dışı işlemlerden elde edilen hasılat dağıtılamaz. Bunlar kooperatifin gelişmesini sağlayacak işlerde kullanılmak üzere özel bir fonda toplanır. Bir yıllık faaliyet neticeleri menfi olduğu takdirde açık, yedek akçelerden ve bunların kâfi gelmemesi halinde ek ödemelerle veya ortak sermaye payları ile karşılanmaktadır. Menfi neticeler ortadan kaldırılmadıkça gelir gider farkı ve faiz dağıtımı yapılamaz» (Koop.K., m.38).

Gelir gider farkının en az % 10'u yedek akçe olarak ayrılmadıkça ortaklara dağıtım yapılamaz (Koop.K., m.39).

Kooperatif şirketlerde bir üye birden fazla pay taahhüt edebilir. Ticari alacağını yazılı biçimde olmak koşuluyla başkasına devredebilir ve yine kooperatiften çıkabilir.

Kooperatiten çıkan ortak sayısının artması durumunda kooperatif özsermayesi azalır ve bazı durumlar için kooperatif alacaklıları açısından dezavantaj oluşturur. Bu nedenle bilançodan izlenebilecek muhtemel bir zararın giderilebilmesi için, belirlenen en az bir miktara ulaşılıncaya kadar safi kârdan ayrılacak payların bir «rezerv fonunda» toplanması gerekmektedir.

Kooperatifin oluşum biçimi ve en az sermaye tutarı sözleşme ile belirlenmelidir. Feshi ihbar halinde üye bu rezerv fonunun bir bölümünün iadesi hakkına sahip bulunmamaktadır.

Bununla birlikte kooperatif ek bazı kâr paylarını bir başka fonda toplayabilir. Buna bağlı olarak da bir üyenin çıkışı halinde bu fondan bir bölümün iadesi için bir alacak hakkının kooperatif ana sözleşmesi kapsamına almak mümkün olabilir.

Bu durumda kooperatifin özsermayesini oluşturan unsurlar şunlardır:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Alacak tutarı
+ Rezerv Fonu
+ Diğer rezerv fonu
+ Kâr veya dönem kârları
- Zarar veya dönem zararları
= Kooperatif özsermayesi

Kooperatiflerde üyelerin oluşturduğu Genel Kurul ortakları temsil eden en yetkili organdır. (Koop.K., m.48)

Genel Kurul aşağıdaki yetkilerini devir ve terk edemez. (Koop.K., m.46)

- Ana sözleşmeyi değiştermek
- Yönetim Kurulu ve Denetçiler Kurulu üyeleriyle gerektiğinde tasfiye kurulunu seçmek.
- İşletme hesabıyla bilanço ve gerektiğinde gelir gider farkının bölüşülmesi hakkında karar almak
- Yönetim ve denetçiler kurullarını ibra etmek
- Kanun ve ana sözleşme ile Genel Kurula tanınmış olan konular hakkında karar vermek.

Ana sözleşmede açıklama bulunduğu takdirde ancak bir ortak yazı ile izin vermek suretiyle Genel Kurul toplantısında oyunu başka bir ortağa kullandırabilir. Bir ortak Genel Kurulda birden fazla ortağı temsil edemez.

Üye sayısı 1.000'in üstünde olan kooperatiflerde ana sözleşme ile her ortağın en çok 9 olmak üzere birden fazla başka ortağı temsil edebileceği öngörülebilir. (Koop.K., m.49).

Kooperatifi yöneten ve temsil eden kooperatif yönetim kuruludur. Yönetim Kurulu Türk tabiyetinde olan en az 3 üyeden oluşmaktadır. (Koop.K., m.55 ve 56)

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

4041. Bankalar

Türkiye'de faaliyette bulunan ve bulunacak tüm yerli ve yabancı bankalar ve şubeleri Bankalar Kanununa tabi bulunmaktadır. Bankalar A.Ş. şeklinde kurulur. Sadece kendi özel kanunları ile kurulan ya da sermayesinin tümü yabancı bir devlet tarafından finanse edilen bankalar bu hükmün kapsamına alınmamıştır.

3182 sayılı ve 25.4.1985 tarihinde kabul edilen Bankalar Kanunu M.2:/1 Türkiye'de kurulmuş ve kurulacak bankalar ile yabancı ülkelerde kurulmuş olup ta Türkiye'de şube açmak suretiyle faaliyette bulunan veya bundan sonra Türkiye'de şube açarak faaliyete geçecek olan bankalar, bu kanun hükümlerine tabidir. M.2:/2 Özel Kanunlarla kurulan bankalarda kanunlarında yer alan hükümler dışında bu kanun hükümlerine tabidir.
M.3:/3 Bu kanunda açıklık olmayan hallerde genel hükümler uygulanır.

Bankaların şube açarak bankacılık işlemleri yapmaları ve mevduat kabul etmeleri izne bağlıdır. İznin yerli bankalar için Maliye ve Gümrük Bakanlığından, yabancı bankalar için Bakanlar Kurulundan alınması zorunludur. (Bankalar Kanunu Md.7:/11

A.Ş. olarak kurulmaları zorunlu olan bankaların ortak sayısı 100 olup; ihrac edecekleri hisse senetleri de,diğer A.Ş.'lerin ihrüç edecekleri hisse senetlerine göre farklılıklar göstermektedir.
Bu farklar kısaca;

- Sadece nakit karşılığı ihraç edilmeleri,
- Tümünün nama yazılı olarak ihraç edilmesi,
- İtibari değerlerinin en çok 100.000.- TL. yi geçmemesi,
- Menkul kıymetler ve kambiyo borsasına kote edilmesi, (Bankalar Kanunu Md.5) olarak gösterilebilir.

Bankaların merkez şube dışındaki her şube için sahip olmaları gerekli öz kaynak tutarı hariç olmak üzere, öz kaynaklarının 5.000.000.000.- TL.'dan az olmaması gerekmektedir. (Bankalar Kanunu Md.5) (02.02.1988 gün ve 88/12576 sayılı kararla)

Türkiye'de kurulmuş ve kurulacak bankalarla, yabancı ülkelerde kurulmuş olup ta Türkiye'de şube açmak suretiyle faaliyette bulunan veya bulunacak bankaların (Bankalar Kanunu Md.5 ve Md.6'ya göre) sahip olmaları gereken öz kaynaklarına ek olarak en az,

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

- Nüfusu bir milyondan fazla olan şehirlerde açılmış ve açılacak her şube için 5.000.000.000.- TL.,
- Nüfusu 500.000 ile 1.000.000 arasında olan şehirlerde açılmış ve açılacaklan olan her şube için 250.000.- TL.,
- Nüfusu 500.000'den az şehir ve kasabalarda ise 125.000.000.- TL. öz kaynak bulundurmak zorundadır. (Bankalar Kanunu Md. 16) (02.02.1988 gün ve 88/12576 sayılı kararla)

Mevduat sahiplerinden para toplayarak kendi hesaplarına mevduat kabul etme, borç verme, bankacılık işlemleri, kredi ve kambiyo işlemleri gibi faaliyetleri gaye olarak seçmiş çok çeşitli hizmetler sunan, bir finansman kurumu olan bankaların değişik türleri bulunmaktadır.

Verdikleri hizmetlere göre bankaları şöyle sayabiliriz.

- Merkez Bankaları
- Ticaret ve Mevduat Bankaları
- Yatırım Bankaları
- Kalkınma Bankaları
- İş Bankaları
- Ziraat Bankaları
- Maden Bankaları
- Emlak Bankaları
- Halk Bankaları

Bankalar Kanunu madde 2'ye göre «Bankanın belirli bir hesap dönemi sonunda fiilen ödenmiş ya da Türkiye'ye tahsis ve tediye edilmiş sermayesinden bilançoda görülen ve ihtiyatlarla karşılanamayan zarar düşüldükten sonra kalan bakiye sermaye olarak tanımlanmaktadır. İhtiyat akçeleri ise Bankalar Kanunu Madde 35 ve bankaların kendi statüleri ile T.T.K. 466-467. maddelerine göre ayrılan ihtiyatlar toplamından (zarar olması durumunda zararın düşülmesi koşuluyla) oluşmaktadır.

4042. Sigorta Şirketleri

T.T.K. m. 1263'e göre; «Sigorta bir akittir ki bununla sigortacı bir pirim karşılığında diğer bir kimsenin para ile ölçülebilir menfaatini haleldar eden bir tkehlikenin 5rizikonun) meydana gelmesi halinde tazminat vermeyi yahut bir veya birkaç kimsenin hayat süreleri sebebiyle veya hayatlarında meydana gelen belli bir takım olaylar dolayısı

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ile bir para ödemeyi veya diğer edalarda bulunmayı üzerine alır.»

7397 sayılı Sigorta Şirketlerinin Murakebesi Hakkında Kanuna göre Türkiye'de ikamet eden veya çalışan gerçek ve tüzel kişiler bütün sigortalarını ancak Türkiye'de faaliyet gösteren ruhsatlı sigorta şirketlerine yaptırabilirler. Dış alım ve dış satımda nakliye sigortası, hayat sigortası ve yurt dışına çıkanların bedeni kaza ve oto sigortası ülke dışında yapılmasının koşullarını Sanayi ve Ticaret Bakanlığı belirler.

Sigorta şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerini Sanayi ve Ticaret Bakanlığı düzenlemektedir.

25.06.1987 günlü T.C. Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren ve 7397 sayılı Kanunun yeniden düzenlendiği bir kanun niteliğindeki 3379 sayılı Sigorta Murakabe Kanunu hükümlerine göre, Sigorta Şirketleri A.Ş. statüsünde kurulur. Ödenmiş sermayeleri en az 1.000.000.000.- TL.dır.

En az 800 ortaklı kooperatif biçiminde «Karşılıklı Sigorta Şirketi» kurulabilir. Kooperatif üyelerinin beherinin sermaye payı 1.000.000.- TL.'dan az olamaz. Ancak ülkemizde bu tip uygulama gelişme göstermemiştir. Kooperatif şirketi şeklinde kurulmuş bazı sigorta şirketleri bulunmakta ise de bunlardan halen sadece «Birlik Sigorta Kooperatifi Şirketi» faaliyetini sürdürmektedir.

Sigorta Şirketleri:

- Mal Sigortası
- Yangın Sigortası
- Kara ve iç sularda taşıma rizikolarına karşı sigorta
- Hırsızlığa karşı sigorta
- Denizcilik rizikolarına karşı sigorta
- Can sigortası
- Doğal afetlere karşı sigorta v.s. gibi konularda faaliyet göstermektedir.

1160 sayılı Mükerrer Sigorta Hakkında Kanuna göre: Türkiye'de faaliyette bulunan sigorta şirketlerinin Türkiye'de akdettikleri her nevi sigorta miktarları üzerinden mükerrer sigortaya tabi tutulması zorunlu sayılan kısmı için mükerrer sigortasını kısmen veya tamamen tekele almaya ve bu amaçla bir mükerrer sigorta sandığı kurmaya Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır.

Bu yetkiye bağlı olarak mükerrer sigorta (Reasürans) tekeli imtiyazı İş Bankasına verilmiş ve İş Bankası da yabancı sermaye iştiraki ile kurulan Milli Reasürans T.A.Ş. aracılığı ile işletmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

4043. Ulaştırma Şirketleri

T.T.K. m. 762.'ye göre; «Ulaştırmacı, ücret karşılığında yolcu ve eşyayük taşıma işlerini üzerine alan kimsedir.» Bu taşımayı arızî olarak taahhüt eden kimseler de aynı hükümlere tabiidir. (TTK m. 763).

4770 Sayılı Ulaştırma Bakanlığı kanununa göre «Bakanlık her türlü ulaştırma ve ulaştırma acenta ve komisyonculuğu yapan ve yapacak olan özel ve tüzel kişilerin yeterlik şartlarını belirtmek ve işlerini teknik bakımından denetlemekle görevlidir.»

Karşılıklı anlaşma ile eşyanın taşıyıcı şirkete teslimi sözleşme hükmü taşımakla birlikte gönderen taşıyıcıya isteği halinde taşıma senediyle gümrük kâğıtlarını ve eşyanın taşınması için gerekli olan diğer belgeleri vermek zorundadır. Taşıma senedinin düzenlenmesi halinde gönderenin istemesiyle taşıyıcı bir ilmuhaber vermek zorundadır.

Taşıma senedi veya ilmuhaberde gönderene ve gönderilen eşyaya ilişkin bilgiler yer alır.

T.T.K. m. 798-807 arasında yer alan hükümlerle, yolcu taşıma işleri, seferin durdurulması, duraklaması, hareketin gecikmesi, sefer esnasında yol değiştirme, ayrılan yerin başkasına verilmesi, başka taşıtın sefere konulması, belirli saatlerden önce harekete çıkarılması gibi durumlar ile tarafların sorumluluğu ve tazminat hakları düzenlenmiştir.

1883 MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

EK KONU:

YAPI KOOPERATİFLERİNDE FİNANSAL SORUNLAR

Bu yazımızda, Tarım Satış Kooperatifleri, Esnaf Kefalet Kooperatifleri gibi devlet desteğindeki kooperatifler, OYAK desteğindeki OR-KO, buna benzer çeşitli kurumların desteğindeki tüketim kooperatifleri, yer yer yine devlet desteğinde gelişme olanakları arayan üretim kooperatifleri'nin finansal sorunlarını bir yana bırakarak, devletin ya da başka kuruluşların kimi dolaylı desteğini alabilen çoğu bu destekten de yoksun bağımsız, yapı kooperatiflerinin finansal sorunları üzerinde kısaca durulacaktır.

1. FİNANSMAN OLAYI

Bütün işletmelerde olduğu gibi, yasal şekli kooperatif olan işletmelerde de finansman sorunları aynı nitelikleri taşırlar, ana hatlarıyla temelde bir değişiklik yoktur. Ancak, çeşitli işletmelerin gerek yasal gerekse ekonomik özelliklerinin de bu alanda azda olsa etkili olabildiğini unutmamak gerekir.

Finansman'dan amaçlanan «anlam» ve finansman işlerinin yöneldiği «amaç» başlıca iki noktada toplanabilir. Bunlardan ilki, işletmeye «sermaye sağlanması», ikincisi ise, sağlanan bu «sermayenin kullanılması»dır. Finansman, kaynakları yönünden başlıca iki bölüme ayrılır:

- Öz kaynak finansmanı
- Yabancı kaynak finansmanı

gerek öz kaynak finansmanı gerekse yabancı kaynak finansmanında yine aynı iki nokta ile karşılaşırız:

- Sermayenin sağlanması
- Sermayenin kullanılması

2. KOOPERATİF ŞİRKETLERDE ÖZ KAYNAK FİNANSMANI

20. Kooperatifler Kanunundaki Düzenlemeler

Kanun, Kooperatifler Şirketler için iki tip sorumluluk şeklinin yanısıra bir de «ek ödemeler» yükümlülüğü getirmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

200. Sınırsız Sorumluluk

Ana sözleşmede aksine hüküm olmadıkça, kooperatif, alacaklarına karşı yalnız mal varlığı ile sorumludur. (koop.K.m. 28) Ancak, ana sözleşme ile, kooperatifin varlığı borçlarını karşılamaya yetmediği hallerde, ortaklarının da şahsen ve sınırsız olarak sorumlu tutulacakları hüküm altına alınabilir. Bu takdirde, alacaklılar kooperatifin iflası veya diğer nedenle dağılması halinde alacaklarını alamazlarsa, kooperatifin borçlarından dolayı, kooperatif ortakları zincirleme ve bütün varlıklarıyla sorumlu olurlar. (koop.K.m. 29)

201. Sınırlı Sorumluluk

Sınırlı sorumlulukta, sınırsız sorumluluk gibi ana sözleşme ile düzenlenebilmektedir. Kooperatif borçları için; her ortağın kendi payından fazla ancak belirli bir miktara kadar şahsen sorumlu olacakları, ana sözleşme ile belirlenebilir. (koop.K.m. 30) Sınırlı sorumlulukda ikinci derece bir sorumluluktur. Kooperatifin iflası halinde, önce kooperatifin mal varlığına, ancak ondan sonra ortağa başvurulabilir. İflas halinde, iflas iş ve işlemleri bitinceye kadar ortaktan istekde bulunmak iflas idaresine aittir. (koop. K.m. 33)

202. Ek Ödemeler Yükümlülüğü

Ek ödemeler yükümlülüğü de ana sözleşme ile getirilebilmektedir. Ana sözleşme ile, kooperatif ortaklarına bilanço açıklarını kapatmada kullanılmak üzere sınırsız ya da belirli miktarlarda ek ödeme yükümlülüğü getirilebilir. Ek ödeme yükümlülüğü dolayısıyla da ortağa, önce kooperatife başvurulduktan sonra, yine iflas idaresince başvurulabilir. (Koop.K. m. 31)

Bu arada,

Sorumluluğu belirli bir zamana bırakan ya da münhasıran bazı ortak gruplarına yükleyen ana sözleşme hükümlerinin geçerli olmadığını, (koop.K.m. 32) ana sözleşmedeki sorumluluk hükümlerinin değiştirilmesinin, ancak ana sözleşme tadili ile mümkün olduğunu belirtmekte yarar görüyoruz. Ayrıca, kanun kooperatife yeni giren ya da ayrılan ortaklarla, (koop. K. m. 35-36) kooperatifin dağılmasından sonra doğan sorumluluk hallerine ilişkin özel düzenlemeler yapmıştır.

Kooperatiflerin finansmanında, kooperatif tüzel kişiliğinin ve ortaklarının sorumluluğu sorunlarına kısaca değindikten sonra, ortakların paylarına ilişkin yasal hükümlerde özel bir önem taşır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

203. Ortaklık Paylarının Miktarı

Kanun, kooperatife giren her kişinin en az bir ortaklık payı almasını, ortakların en fazla ne kadar pay alabileceğinin ana sözleşme ile belirlenmesini öngörmekte, ise de bir ortağın alabileceği pay miktarının hiçbir şekilde 500.000.- TL.nı aşamayacağını, bu miktarın Bakanlar Kurulu Kararı ile on katına kadar arttırılabileceğini, beher payın 10.000.- TL.dan az olamayacağını, bir kaç pay için bir ortaklık senedi verilebileceğini hüküm altına almaktadır. Ayrıca, senetle temsil edilmeyen payların 10.000.- TL. itibar olunacağıda hükme bağlanmıştır. (koop.K.m.19. 3381 sayılı kanunla değişik şekli)

204. Ortak Adedi - Sermaye Değişkenliği

Kanun, Kooperatif şirketlerin en az yedi ortak tarafından kurulacağı (Koop.K.m.2) şeklinde bir ortak tabanı belirlemekte, ortak sayısına herhangi bir tavan getirmemektedir. Bunun sonucu olarakta, kooperatif şirketlerde esas sermaye, öteki şirketlerin çoğunun aksine sabit omayıp değişkendir. Ortak sayısı arttıkça bu sermayenin de miktarı artacaktır.

205. Yedek Akçeler

Kanun, kooperatiflerde dönemsel sonuç hesabı niteliğindeki Gelir-Gider farkı hesabının müsbet bakiyesinin en az % 10'unun Yedek Akçe olarak ayrılmasını, yedek akçe ayrılmadıkça ortaklara kâr dağıtımı yapılamayacağını öngörmektedir. Görüldüğü gibi, Türk Ticaret Kanunu'nda, sermaye şirketleri için yıllık kârdan ayrılacak kanuni yedek akçe oranı % 5 iken, kooperatif şirketlerde bu oran en az % 10 olarak belirlenmiş, böylelikle kooperatiflerin finansal yapılarının dahada güçlendirilmesi amaçlanmıştır.

3. KOOPERATİF İŞLETMELERİNDE ÖZ KAYNAK YAPISI

Kooperatif işletmelerinde öz kaynak finansmanının yapısının

- Ortaklık Paylarından
- Gelir-Gider Hesabı (+) Farklarından
- Ek Ödeme Yükümlülüklerinden
- Yedek Akçelerden,

oluştuğunu görebiliriz.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

30. Ortaklık Payları

Kooperatiflerde, ortaklık payları tutarı, eş deyişle ortakların koydukları sermayeden kaynaklanan alacakları, ancak yeni ortakların şirkete girmeleri ya da bazı ortakların kooperatiften ayrılmaları sonucu değişmektedir. Ortaklık paylarının başkalarına devri, ortaklıkta sermayeyi azaltıcı yönde etkilememekte, hatta kimi kooperatiflerde, başka ortağın payını devralan kişiden, bağış-yardım, eşleştirme, değer artışı, dengeleme karşılığı gibi adlarla gelir bile edinilebilmektedir.

31. Gelir-Gider Farkları

Ana sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça, ortaklarla yapılan işlemlerden bir yıllık faaliyet dönemi sonunda elde edilen hasılanın tamamı, gelir-gider farkı olarak kooperatifin yedek akçelerine eklenebilir.

Gelir-Gider farkının ortaklara dağıtım şekli kanunda gösterilmiştir.

32. Ek Ödeme Yükümlülükleri

Kooperatifler Kanunu'nda, ek ödeme yükümlülüğünün bilanço açıklarını kapatmak amacıyla ve tüm ortak sayısının 3/4'ünün kabulü ile getirilmesi gerekmektedir. Çoğu Yapı Kooperatifleri'nde, öngörülen arsa bedelinin üstündeki arsa alışından inşaatlardaki her çeşit fiyat artışından, işyeri yapı kooperatiflerinde meydana gelen vergi, resim-harç gibi girdilerdeki artışlardan kaynaklanan ek ödemelerde, bilanço açığını kapatma olarak yorumlanmakta ve ortaklara bu ve benzeri nedenlerle ek yükümlülükler getirilmektedir.

33. Yedek Akçeler

Yedek Akçeler, ortakların sorumluluklarını düşürücü etkisinin yanında, kooperatiflerde önemli bir finansman kaynağı oluştururlar.

Kooperatiflerde öz kaynak finansmanını, eş deyişle kooperatif ortaklarının kooperatiften çeşitli kanallarla sahip oldukları alacaklarını aşağıdaki tabloda özetleyebiliriz.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ



Kooperatiflerde bir bakıma öz kaynak finansmanı olarak da yorumlanabilecek iki finansman kaynağı daha vardır.

- Ortak ve Personel için Yardım Fonları
- Özel Fonlar

Bu fonlar, Kooperatifler Kanunu'nun 40-41. maddelerinde düzenlenmiştir.

4. ÖZ KAYNAK FİNANSMANINDA EŞİTLİK KURALI

Kooperatifler, ortakları arasında eşitlik kuralı içinde, ekenomik dayanışma yoluyla sağladıkları fonları, kooperatifin amacına yönelik olarak kullanan kuruluşlardır.

Ortakların, ortaklık paylarını ve ek ödeme yükümlülüklerini, eşitlik kuralı içinde ödemeleri gerekir.

40. Ortaklık Paylarının Tutarında Eşitlik

Kooperatifler kanununda her ortağın alabileceği azami pay tutarı 500.000.-TL. dır. Demekki her ortak, en fazla bu kadar paya sahip olabilir. bu pay kimi kooperatiflerde Bakanlar Kurulu Kararı ile on katına çıkarılabilir. Ortakların pay bedelini, Kooperatifce belirlenen aynı zaman dilimi içinde derhal ya da yine kooperatifce belirlenen apellerle ödemek zorundadırlar. Bir ortağın, söz gelişi pay bedelini öteki ortaklardan bir yıl sonra faizsiz ödemesi eşitlik kuralına aykırı düşer.

ANKARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

41. Ek Ödeme Yükümlülüklerinde Eşitlik

Kooperatifce, yasal kurallara uygun olarak getirilen ek ödeme yükümlülüklerinden de gerek tutarı yönünden gerekse ödeme zamanı yönünden ortaklar arasında ayrıcalık yaratılamaz.

42. Eşitlik Kurallarına Aykırılık

Kooperatif ortakları, gerek sermaye paylarını gerekse ek ödeme yükümlülüklerini kooperatifin yetkili organlarınca belirlenen tutar ve sürelerde ödemedikleri takdirde, ortaklıktan çıkarılma ya da faiz ödeme zorunluluğu ile karşılaşırlar.

Ayrıca kooperatiften çıkarılan ortağa, kooperatifteki alacağı eksik ödeme, taksitle ödeme - faizsiz ödeme, yıl sonu bilançosundan önce ödememe şeklindeki yaptırımlardan biri, birkaçı ya da tamamı uygulanır. Böylelikle, kooperatife karşı edimlerini tam olarak yerine getirenler, getirmeyenlere karşı korunmakta, eşitlik kuralına işlerlik kazandırılabilmektedir.

43. Eşitlik Kuralını Uygulamada Belirsizlik

Kooperatif ortaklarının çoğu, kooperatif yönetimince eşitlik kuralının hakkaniyetle uygulanıp uygulanmadığı konusunda kuşkuludur. Kuşku, güvensizliğide birlikte getirir. Oysa, kooperatifler Kanunu uyarınca, her ortağın kooperatif yönetiminden bilgi isteme hakkı, yönetiminde bilgi verme görevi vardır.

Kooperatif şirketler, bu yönüyle de öteki sermaye şirketlerinden ayrılırlar. Öteki şirketlerde, her ortağın şirket yönetiminden münferiden bilgi isteme hakkı genelde yoktur. Anonim şirketlerde, sermayenin en az % 10'una sahip ortakların bilgi isteme hakları varsa da, bu hakların doğrudan doğruya kullanılması yasal düzenlemelerde yer almamaktadır.

44. Eşitlik Kuralını Uygulamada Tutarsızlık

Kooperatiflerde eşitlik kuralı yönünden önem taşıyan bir başka özellikte, ortaklar arasında mevcut kişisel nitelik farklarının, ortakların kooperatife karşı hak ve yükümlülüklerinde ayrıcalık yaratmayacağıdır. Örneğin, hem kooperatif ortağı hem de şehrin valisi, belediye başkanı ya da kurumun başkanı olan bir kişiye, sermaye paylarının ödenmesinde ne miktar ne de zaman yönünden ayrıcalık tanınmayacağı gibi kura çekiminde de, kurasız tahsis ya da öncelikli kura gibi ayrıcalık-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

lar, ana sözleşme ile bile olsa getirilemez, şehrin valisi ya da belediye başkanı oluşu o kişinin mutlaka kooperatif yönetim kurulu üyesi ya da başkanı olmasını gerektirmez, öteki üyeler gibi aday olur, oylanır, kazanırsa bu görevlere seçimle gelebilir. Görevinden kaynaklanan kişisel yetkilerini, kooperatif yönetimini alabilmek için kişisel ya da seçilmesini istedikleri kişilerin çıkarı doğrultusunda kullanamaz, böyle bir durumun saptanması halinde, yasal kovuşturmanın ilgili makamlarca açılması zorunludur.

5. ÖZ KAYNAK FİNANSMANIN ETKİNLİĞİ

Burada bir noktanın unutulmaması gerekir. O da, öz kaynak finansmanı kapsamı içindeki değişir sermayenin kısmen ortakların sayısına kısende ortaklık paylarının tutarına bağlı oluşudur. Buna karşılık, Gelir-Gider farkı ile yedek akçelerin ortaklık sayısı ve ortaklık paylarının tutarı ile ilgisi yoktur. Bu nedenle, kooperatif şirketlerde sermaye değişkinliğinin önüne geçilmesi olanağı bulunmamaktadır. Kooperatif şirketlerde, yeni sermaye bulunması, ortak sayısının belirli bir sayı ile sınırlanmaması sonucu her zaman olanaklıdır. kooperatif şirketi, kişi ve sermaye şirketleri ile karşılaştırdığımızda, kooperatif şirketin bu yönü ile daha avantajlı olduğunu söyleyebiliriz. Ancak, kooperatif sermayesinin hangi oranda ve tutarda çoğaltılabileceği bir başka sorunu oluşturur. Çünkü, kooperatifler kanunu, her ortağın sermaye payının en çok 500.000.-TL. olabileceğini bu tutarın ancak Bakanlar Kurulu Kararı ile on katına kadar arttırılabileceği kuralını getirmiştir.

Genelde, öz sermaye sabit varlıkların edinilmesinde kullanılır, örneğin arsa, arazi, makineler vb. sabit varlık yatırımları öz kaynak finansmanı ile sağlanır. Bununla birlikte, genellikle bir kooperatif işletmesinin öz sermayesi böyle bir amacı gerçekleştirmeye yetmeyebilir. bu nedenledir ki, büyük oranda öz sermaye gerektiren işletmeler için kooperatif şirket türü, finansman yönünden pek uygun değildir.

Öte yandan, Kooperatif işletmelerinde öz sermaye işletme sermayesini karşılamaya yöneltilip, bu sermayenin gördüğü hizmeti görebilir. Öz sermayenin bu yönü, özellikle yabancı sermaye sağlanmasında güçlükle karşılaşılan durumlarda önem taşır. Aktif taraftaki, öz sermayeye tekabül eden değerlerin, esneklik -- likiditeyi koruyacak şekilde yatırımlara yöneltilmesi gerekir.

İşletme sermayesi, bilindiği gibi (hammadde, malzeme, ödeme araçları, alacak senetleri, çekler, alacaklar) v.b. değerlerden oluşur. Bu değerleri edinebilmek için öz sermayeyi elverdiğince esnek bir biçimde yatırıma yöneltmek zorunludur.

Finansman konularından söz ederken, öz sermayenin bir başka etkinliğini belirtmekte yarar vardır. Her işletmede olduğu gibi, öz sermaye kooperatif işletmelerinde de bir «teminat» gibi yorumlanabilir. Demek ki, aynı zamanda bir «teminat» niteliğide taşıyan öz sermaye, yabancı sermaye sağlanmasında da önemli bir rol oynar. Çeşitli sorumluluk esaslarına dayalı kooperatif şirketler, bu yönleriyle bir başka görünüm kazanırlar. Öz sermayeleri aynı miktarda olsa bile sorumlulukları birbirinden farklı olan ya da ortaklarının sorumlulukları çeşitli esaslara dayanan kooperatif işletmelerde, «teminat» oluşturma olayı değişik nitelikler taşıyabilir. Kuşkusuz, «teminat» olanakları büyük olan bir işletme kredi (yabancı sermaye) sağlanması yönünden daima daha üstün bir durumdadır ve bu konuda büyük zorluklarla karşılaşmaz.

Kanımızca, kooperatifcilikte öz sermaye sorunu öteki ülkelerde olduğu gibi, ülkemizde de bir örgütlenme sorunudur. Kooperatifler, bir birlik altında toplanırlarsa bu konuda daha başarılı olurlar, böylelikle öz sermayeyi oluşturan paraların daha uygun koşullarda yatırılma olanağı bulunduğu gibi, kredi sağlama olanaklarıda kolaylaşır.

6. KOOPERATİF ŞİRKETLERDE YABANCI KAYNAK FİNANSMANI

Yabancı sermaye, genellikle hammadde, malzeme, emtea v.b. menkul değerlerin sağlanmasında kullanılır. İşletme kârlılığı aradaki fark kadar artar.

Yabancı sermaye, yalnız belirli süreler için işletmede kalmakla birlikte, son derece esnek bir finansman aracıdır. bunun nedeni, yabancı sermaye sağlama şekillerinin çok çeşitli oluşudur. Kooperatif şirketler için yabancı sermaye sağlanması olanaklarının çeşitliliği konumuz için özellik taşır.

Yabancı sermayenin eş deyişle kredilendirme süresinin uzun, orta ve kısa olmak üzere başlıca üç türü bulunmaktadır.

60. Uzun Vadeli Kredi

Uzun vadeli kredi genellikle ipotek karşılığı sağlanabilir. Bu tür kredi, öz sermaye yerine sabit varlık yatırımlarına yöneltilebilirse de, kooperatif şirketler için tavsiye edilemez. Çünkü, hukuki şekli kooperatif olan işletmelerde, öz kaynak finansmanı (sermayesi) sürekli değişebildiği için, kooperatiflere büyük krediler sağlanmasında emin bir teminat mevcut bulunmamaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Ancak, Başbakanlık Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı ya da S.S.K. ve TEK BANK tarafından açılan kredilerde durum farklıdır. burada, hem ortak hem de kooperatif borçlandırılıp, kooperatifin arsası üzerinde teminat ipoteği tesisi yoluyla kredi çifte güvenceye alınmaktadır. Ayrıca, Dünya Bankası gibi yabancı finansman kurumlarının, doğrudan ya da dolaylı olarak açtıkları krediler, hem devlet hem de yukarda belirtildiği şekilde kooperatif ortak güvencesindedir.

61. Orta ve Kısa Vadeli Krediler

Orta vadeli kredilerin süresi genellikle 1-4 yıl kısa vadelilerin ise 19 aydır. Hiç kuşkusuz, kısa vadeli krediler, yabancı kaynak finansmanı sağlama olanaklarının en başında gelenidir.

Şimdi, taşıdıkları önem sırasına göre kısa vadeli kredinin türlerini kısaca belirtelim.

610. Satıcılarca Verilen Krediler

Bu tür kredi, her çeşit hammadde, malzeme, emtea satan işletmeler için söz konusudur ve bu tür işletmelerden sağlanır. Kredinin süresi, genellikle 30 gün ise de bu süre 90 güne kadar çıkabilir. Genellikle bu tür kredi teminatsız olarak verildiği için, kişisel teminatın büyük bir önemi vardır.

Bu kredinin işleyişinde devreye senet olayıda girebilir, satıcılardan belirli maddeler satın alan kooperatif işletmesi, ya kendisi bizzat borç senedi imzalayarak ya da ortaklarından almış olduğu senetleri ciro ederek krediyi veren kuruluşa verir. Bu durumda, senetsiz (adi) bir borç, senetli bir borca dönüşmüş olur. senetli bir borç ile senede bağlanmamış bir borç arasındaki finansal etki, birisinde ödeme vadesinin kesinlik kazanması diğerinde kazanmamış olmasından kaynaklanır. Borcun senede bağlanmış olmasının, krediyi veren satıcı yönünden çeşitli yararları vardır. Çünkü, krediyi veren kuruluş, verdiği kredi karşılığı almış olduğu senetleri, başkalarına çeşitli amaçlarla ciro ederek, ödeme aracı olarak kullanabilir. bankalara iskonto ettirebilir, teminata vererek karşılığında kredi alabilir. Ayrıca, senet verilen kredinin bir çeşit teminatı olarak da düşünülebilir.

611. Bankalarca Verilen Krediler

Kooperatif işletmeleri de banka kredilerini çeşitli kanalardan sağlayabilir, bu kredi türlerinin başlıcaları; Açık Kredi, Senet Mukabili Kredi, Hisse Senedi ve Tahvil Karşılığı Kredi, Döviz Tevdiat Hesapları Karşılığı Kredi, Vadeli Mevduat Üzerine Avans şeklinde krediler-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

dir. Bu kredilerin işleyişi ve faizlendirilmesinde öteki şirketlerle farklılık yoktur.

Ayrıca, Toplu Konut ve Kamu Ortaklığınca çeşitli bankalar aracılığı ile kullandırılan uygulamada kısaca «Toplu Konut Kredisi» olarak adlandırılan kredi ise, faiz oranı, vade ve taksit yönünden öteki banka kredilerinden farklılık gösterir, aynı farklılık S.S.K. ve TEK Bank tarafından açılan krediler içinde söz konusudur.

612. Üçüncü Kişilerce Açılan Krediler

Üçüncü kişilerce açılan krediler içinde ilki, kooperatif ortaklarınca kooperatife verilen kredilerdir. Özellikle, ortaklık payları ile ek ödeme yükümlülüklerini yerine getirmiş olan ortakların, kooperatiflerine verecekleri kredi, yabancı kaynak finansmanı şeklinde değerlendirilir.

Kooperatif şirketle ortakları arasındaki ilişki, çok yakın ve sıkı olduğundan, kendi kooperatifine kredi veren ortak, kredinin kullanılmasını da sürekli olarak kontrol edebilecek durumdadır. Çoğu Yapı kooperatiflerinin ortakları arasında inşaat malzemesi satıcıları, müteahhitler, mühendisler v.b. meslek sahiplerinin bulunması, bu kişilerin hem kooperatif kanalı ile konut edinmek, hem de kooperatife kredili ya da kredisiz mal ve hizmet satarak, konut bedellerini kârları ile karşılamak isteğinden kaynaklanmış olabilir.

613. Müteahhitlerce Açılan Krediler

Yapı Kooperatifleri'nde, müteahhitlerin kooperatife kredili inşaat yapmaları pek sık rastlanan bir durum değildir.

Ancak bazı müteahhitler, (çoğu kooperatifin gizli ortağı durumunda) kooperatif ortaklarınca kooperatife verilen senetleri, kredili inşaat yapıyormuşcasına kooperatifin cirosu ile istihkakları gerçekleşmemiş olsa bile almakta, bu senetleri bankalara iskonto ettirmekte, ya da banka dışındaki örgütlenmemiş kredi piyasasına yüksek faizlerle kırdırmakta, böylelikle senetleri paraya çevirmektedirler. Ortakların bu senetleri ödeme yükümlülüğüne karşılık, müteahhitin yapacağı iş ve senet de olsa aldığı avanslar için teminat alınmamışsa, müteahit kendisini inşaatı bitirmekle yükümlü saymamakta, inşaat girdilerindeki artışları gerekçe göstererek fiyat farkı istemektedir. Böylelikle hem kooperatif hem ortak hem de müteahhit, sürekli müteahhit lehine çalışan bir kısır döngüye girmektedirler, ortakların umutlarını muhafaza etme arzuları bu kısır döngünün devamını sağlayan en önemli etken olarak

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

gözlemlenmektedir. Halkımızın, vadeli olsun, senetli olsun da nasıl olursa olsun şeklindeki anlayışı, yol yakınken mutlaka terk etmesi, senedi icra yoluyla da olsa yine kendisinin, ölürse çocuklarının ödeyeceği gerçeğini unutmaması, bu konuda eğitilmesi gerekir. Konut teslimi vaad halinde, senet ise gerçektir. Konut teslimi umut ise, senet mecburiyettir. Vadeler çoğaldıkça umudun umutsuzluğa dönüşmesi gecikirse de, vadesi gelen senedin bu umudun karşılığı olarak ödenmesi zorunludur.

62. Kooperatiflere İlişkin Destek Kuruluşların Finansal Etkileri

Kooperatiflere ilişkin destek kuruluşlar olarak ilk başta kooperatif birlikleri ve kooperatif bankalarını örnek olarak gösterebiliriz.

Birliğe dahil her kooperatifin finansal yapısı ve varlığı birbirinden farklı olmakla birlikte iyi işleyen bir birlik örgütü finansal yönden hem kredi alınmasında hem de bazı kooperatiflerin geçici olarak kullanamadıkları serbest paraların daha uygun koşullarda değerlendirilmesinde büyük ölçüde katkıda bulunabilir.

Ülkemizde kooperatif bankacılığı, TARİŞBANK örneği dışında, büyük bir gelişme gösterememiştir. Özellikle yapı kooperatiflerinde yoğunlaşan ve değişik koşullarla değişik bankalara yatırılan fonların, yapı kooperatifçiliinde uzmanlaşmış bir ya da birkaç bankada toplanmasında yarar vardır. KONUTBANK örneğini geliştirmek ve gerçekten konut bankacılığına yöneltmekte yarar vardır.

7. KOOPERATİF İŞLETMELERİNDE PLASMAN SORUNU

Plasman konusu, finansman olayına sıkı sıkıya bağlıdır. Örneğin, kooperatif şirketin varlığına dahil olup, belirli süreler için kullanılması gerekmeyen fonların en uygun koşullarla güvenli ve verimli olarak değerlendirilmesi önem taşır. Bu fonlar, serbest kaldığı zamanlarda, kooperatife kredi açan bankaya yatırılırsa, kooperatif geçici bir zaman içinde olsa bankadan alacaklı duruma geçebilir, bu durum gelecek dönemlerde bankayı kooperatife kredi vermeye ya da verdiği krediyi arttırmaya yöneltebilir. Vadesiz mevduatın bile yüksek oranlarda faizlendirildiği günümüzde, kooperatifin emrindeki fonlar uzunca süreler için serbest kalacaksa bu fonların bankalara vade planlaması yapılarak yatırılmasında yarar vardır. Örneğin, mevduatın tamamını bir yıl yatırmaktansa, paranın ne zaman lazım olduğu belli edilebileceğine göre örneğin bir kısmını üç ay, bir kısmını altı ay vadelerle yatırıp, vade bozmaktan doğacak faiz kaybı en aza indirilebilir. Böylelikle de, daha fazla faiz geliri sağlanabilir. Bunun dışında kooperatifte serbest kalan

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

fonların, faiz gelirleri kesin olarak belli devlet ya da banka güvenceli özel sektör tahvillerine yatırmak da akla gelebilir. Hisse senetlerine, kâr-ortaklığı (KOB) Belgelerine, dövize endeksli tahvillere yatırım da kesin faize göre risk unsuru (normalden daha az gelir sağlama şansı) fazladır. Kooperatif yöneticilerinin belirsizlikten kaçmaları, riskten yılmaları yararlı olur. Kooperatif yöneticileri bir anlamda kooperatif ortaklarının özel vekili durumundadır, vekilin asıldan daha titiz olması ise vekaletin değişmez kuralıdır.

8. KOOPERATİF İŞLETMELERİNDE NAKİT YÖNETİMİ

Kooperatif yöneticileri, ortaklarından her ne nam altında olursa olsun alacakları parayı, çok zorunlu durumlar dışında mutlaka banka kanalı ile tahsil etmeli, kooperatif adına yapacakları bütün ödemeleri de mutlaka nama yazılı çekle yapmalıdırlar. Kooperatif yönetimleri nakit paranın el yaktığını unutmamalıdırlar. Bir kooperatif yönetimi, nakit tahsilat ve tediyattan kaçtığı oranda, kaybolma ve çalınma gibi risklerden kurtulduğu gibi, ortaklarının güvenine de daha fazla mazhar olabilir.

Ayrıca, aynı zamanda kooperatifin de ortağı bulunan kooperatif yöneticileri, kooperatife karşı tüm ödeme yükümlülüklerini, öteki ortaklara örnek olmak amacıyla gününde ve yine mutlaka banka kanalı ile yerine getirmeli, kendi kendilerine tahsilat makbuzu kesmekten kaçınmalıdırlar. Böylelikle, kendi mali haklarını hem tehlikeye sokmamış hem de daha iyi korumuş olurlar.

Kooperatif yöneticilerinin duyarlı olmaları gereken bir başka noktada, kasada fazla miktarda nakit para tutmamaktır. Kasada gözüken büyük nakitler, bu nakitlerin aslında kasada mevcut olmadıkları, koperatif dışında, yöneticilerce kişisel çıkar sağlamakta kullanıldıkları gibi, haklı olabilecek bir kuşkunun doğma nedeni olabilir.

9. SONUÇ

«Ek konu» olarak kitabımıza almayı uygun gördüğümüz kooperatif işletmelerinde finansman konusunun yalnızca ana hatları belirtilmeye çalışılmıştır. Kuşkusuz, finansman konusu ve yöntemleri çok çeşitli etkenlerin etkisindedir. Kooperatifler için bir takım örgüt ve birlikler kurulurken, aynı branştaki kooperatiflerin birleştirilmesi ve bunların belirli ve yeknesak (tekdüzen) kurallarla yönetilmesi gerekir. Böylelikle yönetim ve denetimde karşılaşılan sorunlar azaltılmış, çözümleri de basitleştirilmiş olur. Kooperatiflerde oluşan fonların miktarları, kullanım zaman ve yerleri izlenerek sağlanan veriler, makro politikalarda araç olarak kullanılabilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

41. SERMAYE ARTTIRIMI

Teşebbüs bilançoları incelendiğinde ekonomik yapıyı temsil eden değerler bilançonun aktif tarafında, finansal yapıyı ifade eden değerler ise pasif tarafta yer almaktadır. Bir başka ifade ile pasif tarafta teşebbüsün yatırımlarının finansal kaynaklarını gösteren öz ve yabancı kaynaklar bulunmaktadır. Özkaynaklar teşebbüs sermayesi ile değişik isimlerle ayrılan yedek akçeler ve kârlardan oluşmaktadır. Yabancı kaynaklar ise teşebbüsün tüm borç ve yükümlülüklerini ifade etmektedir.

Teşebbüsler ekonomik ve teknolojik değişimlere ve kendi gelişimlerine bağlı olarak sermaye ihtiyaçlarının artması sonucu sermaye arttırımına gitmektedir. Teşebüslerin itibari sermayelerinin arttırılmasını ifade eden sermayenin arttırılması sermaye şirketlerinde genellikle oto finansman (kârların dağıtılmayarak teşebbüste bırakılması) ile veya dış kaynaklardan sermaye tedariki ile gerçekleştirilmektedir.

Ticaret şirketlerinde sermaye arttırımı için teşebbüs ana sözleşmesinde değişiklik yapılması gerekmektedir. Özellikle anonim ve limited şirketlerde önem taşıyan bir konudur. Şahıs şirketlerinde sermaye arttırımı daha açık ve kolay bir biçimde yapılmaktadır.

410. ŞAHIS ŞİRKETLERİNDE SERMAYE ARTTIRIMI

Şahıs şirketlerinde şirket sahibinin kişisel serveti bulunmadığı takdirde sermayenin arttırılması elde edilen kârların sermayeye eklenmesi ile olmaktadır. Şahıs şirketlerinde işletme dışı kaynaklardan sermaye tedarik edilmesi daha kolay olmakla birlikte gözönüne alınacak en önemli husus sermaye arttırımı durumunda tümüyle olmamakla birlikte bazı ortaklar da iştirak paylarının değişeceğine ilişkin olarak oluşacak olumsuz düşünce ve davranış biçimleridir. Bir başka ifade ile sermayenin arttırılması şirket sahibinin amacına bağlıdır. Çünkü pek çok teşebbüste teşebbüsün büyümesi ve gelişmesinin amaçlanmış olmasının yanısıra sınırlı özsermaye kullanımı ile elde edilen kârın en yüksek (maksimum) olması amaçlanmaktadır.

Bir şahıs şirketinin gizli yedeklere (ihtiyata) sahip bulunması toplam sermayeye oransal olarak iştirak eden ortaklara oranın fevkiinde (üstünde) avantaj sağlamaktadır. Bu durumu bir örnekle açıklayalım.

ÖRNEK: (x,.....) ve (Y,.....) bir kollektif şirkete 400.000.TL.lık paylar ile iştirak etmiştir. Bilançoda özsermaye 800.000.TL. gizli yedek akçeler (ihtiyatlar) 200.000.- TL. olarak öngörülmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

(X,.....)'in sermaye payını 200.000 TL. arttırması durumunda bilanço gereği özsermaye (800.000 + 200.000 =) 1.000.000 TL.ya yükselecektir. Tasfiye durumunda 1.200.000 TL. elde edilecek ancak dağıtımı

$$\left(\frac{400.000 + 200.000}{400.000}\right) = \frac{6}{4} \text{ oranında yapılacaktır.}$$

Bu durumda

(x.....) payı 1.200.000 x 0,6 = 720.000 TL.
(y.....) payı 1.200.000 x 0,4 = 480.000 TL.

olur. Böylece (x.....) sermayeye katkısı ile (y.....)'nin payını sadece oransal olarak değil mutlak değer olarak da azaltmış olmaktadır.

4100. KOLLEKTİF ŞİRKETLERDE SERMAYE ARTTIRIMI

Kollektif şirketlerde sermaye arttırılması yeni sermaye tutarının belirlenerek ana sözleşmede değişiklik yapılması ile gerçekleştirilir. Sermaye arttırılması;

- Ortakların sermaye paylarının arttırılması
- Yeni ortak (veya ortaklar) alınması
- Elde edilen kârların teşebbüste bırakılması ve,
- Şirket alacaklılarının (alacaklarına eşit tutarda) kollektif şirkete ortak edilmesi yolu ile olmaktadır.

4101. ADİ KOMANDİT ŞİRKETLERDE SERMAYE ARTTIRIMI

Adi komandit şirketlerde sermaye arttırımı kollektif şirketlerdeki uygulamalara benzemekle birlikte adi komandit şirketlerde zaman zaman teşebbüse yeni komandite ortaklar alınarak sermaye arttırımına gidilmektedir. Komandite ortakların sermaye payları teşebbüs sermayesinin değişken (hareketli) bölümünü oluşturmaktadır. Bu yönü ile de kollektif şirket ortaklarına benzemektedir. Bir başka ifade ile komandite ortakların sermaye paylarının toplamı teşebbüsün özsermayesini temsil etmektedir. Bu nedenle komandite ortakların kâr paylarının sermayeye ilave edilmesi zararın karşılanması sermaye arttırımı ve sermaye azaltımı gibi işlemler özsermayeyi etkilemektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Komandit şirket ile kollektif şirketin sermaye arttırımı yönünden karşılaştırılması durumunda sermaye arttırımı komandit şirkette daha kolayca gerçekleştirilmektedir. Çünkü komandit şirketin daha çok sermaye bulma imkanı bulunmaktadır.

411. SERMAYE ŞİRKETLERİNDE SERMAYE ARTTIRIMI

4110. Hisseli Komandit Şirketlerde Sermaye Arttırımı

Hisseli komandit şirketlerde sermaye arttırımı için ortaklarca karar alınması durumunda şirket ana sözleşmesinde sermayeye ilişkin hükmün değiştirilmesi gerekmektedir. Yapılacak değişikliğe ilişkin işlemler kollektif şirketlerde sermaye değişikliği işlemleri ile aynıdır.

Sermaye arttırımında;

- Eski ortakların sermaye paylarının arttırılması
- Yeni ortaklar alınması

Seçeneklerinden birisi tercih edilmektedir. Hisseli komandit şirketlerde, komandite ortağın sermaye payı arttırılarak sermaye arttırımına gidilmesi durumunda kollektif şirketin sermaye arttırımına ilişkin işlemler gerçekleştirilmektedir. Komanditer ortağın sermaye payı arttırılarak sermaye arttırımına gidilmesi durumunda yeni hisse senetlerinin çıkarılması zorunludur. Yeni hisse senetlerinin çıkarılabilmesi için şirket sermayesinin tümünün ödenmiş olması gerekmektedir.

4111. Limited Şirketlerde Sermaye Arttırımı

Limited şirketlerde de sermaye arttırımı için ortakların oybirliği ile karar alması ve ana sözleşmede değişiklik yapılması gerekir. Ana sözleşme ya da ortaklar kurulu kararında aksi bir hüküm olmaması durumunda ortakların artan sermayeye iştirakleri sermaye payları ile orantılıdır. Sermaye arttırımına iştirak eden ortakların yüklenimde bulunduğu yeni sermaye payı tutarı pay defterine yazılır.

T.T.K. m. 516'ya göre; «Şirketin kuruluşu hakkındaki hükümlere ve hususiyle sermayenin aynî olarak konması ve malî kıymetlerin devralınmasına ilişkin kaidelere riayet koşuluyla esas sermaye arttırılabilir. Arttırılan kısım için yeni ortaklar alınabilir. Şu kadar ki; mukavelede veya arttırma kararında aksine hüküm olmadıkça her ortak sermayesi nispetinde esas sermayenin arttırılmasına iştirak etmeyi istemek hakkını haizdir».

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

4112. Anonim Şirketlerde Sermaye Arttırımı

Anonim şirketlerde, «Esas sermayeye karşılık olan hisse senetlerinin bedelleri tamamen ödenmedikçe umumi heyet yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle sermayenin arttırılmasına karar veremez. Muhtelif imtiyaza haiz müteaddit nevi hisse senedi sahipleri mevcut olduğu takdirde umumi heyetin kararından ayrı olarak adı geçen nevilerinden her birine ait hisse senedi sahiplerinin de hususi bir toplantı yaparak karar vermeleri şarttır». T.T.K. m. 391. «Bu heyet idare meclisi veya murakıplar tarafından toplantıya çağırılmak zorundadır. Heyet arasından herhangi birisi de çağırılabilir» (T.T.K. m. 389).

«Umumi heyet yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle esas sermayenin arttırılmasına karar verdiği takdirde A.Ş.'in kuruluşuna ait hükümler caridir » (T.T.K. m. 392).

Esas sermayenin arttırılan kısmına halk iştirake açıkça davet olunduğu takdirde bu davet idare meclisi namına ortaklığı temsile salahiyetli olan bir kimse tarafından imza olunacak bir izahname ile yapılır» (T.T.K. m. 393). Umumi heyetin esas sermayenin arttırılmasına müteallik kararında aksine şart olmadıkça pay sahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile uygun miktarını alabilir» (T.T.K. m. 394).

Esas sermayenin arttırılmasına dair olan umumi heyet kararı taahhüt edilen hisse senetlerine ait zaruri olan ilk ödemelerin yapılmış olduğunu tespit eden umumi heyet kararı alındıktan sonra ticaret siciline tescil olunur. İcabında ayın nevinden sermaye ve devralınacak mallar hakkındaki hususi kararlar da ticaret siciline bildirilir. Esas sermayenin arttırılması keyfiyetinin tescilinden önce çıkarılan hisse senetleri hükümsüzdür. Şu kadar ki; iştirak taahhüdünden doğan mükellefiyetler bakidir. tazminat hakları mahfuzdur» (T.T.K. m. 395).

Anonim şirketlerde yeni hisse senetlerinin çıkarılması yolu ile sermayenin arttırılması,

- Yeni parasal kaynakların bulunması . İhtiyatların ana sermayeye eklenmesi ile gerçekleştirilmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

41120. Yeni Parasal Kaynakların Bulunması Yoluyla Sermaye Arttırımı

Hisse karşılığı sermaye arttırımı yeni hisse senetlerinin ihracı yolu ile gerçekleştirilmektedir. «Şirketin tabiyetini değiştirmek veya pay sahiplerinin taahhütlerini arttırmak hususundaki kararlar için bütün pay sahiplerinin ittifakı (oybirliği) şarttır. Şirketin mevzuu veya nevinin değiştirilmesine taalluk eden umumi heyet toplantılarında şirket sermayesinin en az 3/4'üne malik olan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin hazır bulunmaları şarttır. İlk toplantıda sermayenin 3/4'üne malik olan pay sahipleri hazır bulunmadığı takdirde idare meclisi, umumi heyeti tekrar toplantıya davet edebilir. İlk toplantı için gereken sayı ikinci toplantıda da aranır». (T.T.K. m. 388).

Her hisse sahibinin yeni hisse senetleri ihracı halinde bir alış önceliği (yeni pay alma hakkı - TTK. m. 394) bulunmaktadır. Yasa ile zorunlu kılınan bu öncelik aracılığı ile oy oranlarında bir değişmenin önlenmesi öngörülmektedir. Ancak yeni hisse senetleri sermaye gereksinimini karşılaması nedeniyle bir maliyeti (kaynak azaltıcı) bulunmaktadır. Buna karşılık her hisse senedi sahibi, istenen tutarın karşılanmasında gerekli imkanlara sahip olamayacağı gibi yeni hisse alma arzusu taşımayabilir. Bu ve benzer durumlarda temettü kuponları ve yeni hisse alma hakkı (alış önceliği) satılabilmektedir. Alış önceliği, alış nispetleri uygun olmayan hisse senetleri sahipleri için de geçerlidir.

Örneğin üç hisse senedine sahip bulunan hisse senedi sahibi, 5/1'lik bir alış önceliğinde dahi, yeni hisse senetlerinin alınması veya eskilerinin satılmasının yanısıra, bu üç öncelikli satınalma paylarını satabilir veya iki hisse daha ilave ederek yeni bir hisse alabilmektedir.

Öncelikli alım hakkı borsada alım satım konusudur. Değeri arz ve talebe göre değişmektedir.

Hisse senedi ihracına karar veren bir teşebbüste verilecek diğer önemli karar yeni hisse senetlerinin ihraç kurunun belirlenmesine ilişkindir. Hisse senedinin ihraç kuru belirli bir çerçeve dahilinde isteğe bağlıdır. Ancak belirlenen nominal değer altında bir kurun aşağısına düşülmesi (parti altı) yasal olarak mümkün bulunmamaktadır. Hisse senedinin üst sınırı ise eski hisse senedinin mevcut kurudur.

Hisse senetlerinin ihraç krurunu bir örnek üzerinde açıklamak mümkündür.

ÖRNEK: Nominal değeri asgari (enaz) düzeyde seyreden borsa kuru 1500.- TL. olan (X.....) A.Ş., son faaliyet döneminde ana sermaye üzerinden % 10 temettü dağıtmıştır. Şirketin bilançosu aşağıdaki gibidir;

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

(X.....) A.Ş. 31.12.19.. TARİHLİ BİLANÇOSU (000.000 TL)

AKTİF		PASİF	
AKTİFLER	21,5	ANA SERMAYE	5,0
		İHTİYATLAR	4,0
		YABANCI SERMAYE	12,0
		Kâr	0,5
	21,5		21,5

(.....) A.Ş.'in tedavüldeki hisse senedi sayısı 500 TL. nominal değerli 10.000 adet olup yeni ihraç edilecek hisse senedi sayısı ise 4.000 adet olarak öngörülmektedir. (X.....) A.Ş.'nin sermaye gereksinmesini yeni hisse senedi ihracı yolu ile gidermeyi düşünmesi durumunda değiştirme ve ihraç oranlarının belirlenmesinde sahip olduğu imkanlar şöyledir:

- İhraç kuru 500 TL., değiştirme oranı = 5/2
- İhraç kuru 1000 TL., değiştirme oranı = 5/1
- İhraç kuru 1200 TL., değiştirme oranı = 5/1

Şimdi bu seçenekleri inceleyelim.

- <u>İhraç kuru 500 TL. değiştirme oranı = 5/2</u>

Bu durumda yeni hisse senetlerinin birisine sahip olabilmek için nominal değer olan 500 TL.'nın ödenmesi gerekmektedir. Böylece toplam (5.000 x 4.000 adet =) 2.000.000.- TL. bir parasal kaynak (sermaye) tedarik edilmiş olacaktır. Temettü oranının değişmemesi durumunda ödenecek yıllık temettü miktarı 7.000.000.- TL.dır (*)

Elindeki 5 adet hisse senedi bulunan bir hissedar sermaye arttırımına iştirak etmeyi düşündüğünde aşağıdaki gibi bir hesaplama yapacaktır.

(*) Ana Sermaye : 5.000.000 TL. (500 x 10.000)
Yeni hisse senedi ihracı yolu ile sağlanan sermaye 2.000.000 TL. (500 x 4.000)

Toplam 7.000.000 TL.
Dağıtılacak temettü (7.000.000 x 0,10) 700.000 TL. dır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Elinde 5 adet hisse senedi bulunan bir hissedar, sermaye artırımına iştirak etmeyi düşündüğünde aşağıdaki gibi bir hesaplama yapacaktır.

+ 5 Hisse senedinin bugüne kadarki değeri	(5 x 1500)	7.500.- TL.
+ Sermaye arttırımı için ek ödeme	(2 x 500)	1.000.- TL.
7. hisse senedinin toplam değeri		8.500.- TL.

Bir hisse senedinin sermaye arttırımından sonraki değeri

$$= \frac{8.500}{7} = 1210 \text{ TL. olacaktır.}$$

- İhraç Kuru 1.000.- TL. değiştirme oranı = 5/1

Bu durumda sağlanan parasal kaynak (sermayek) 2.000.000.- TL. olmakla birlikte ödenecek temettü miktarı 600.000.- TL.dır.(*)

Elinde 5 adet hisse senedi bulunan bir hissedar için bir hisse senedinin toplam değerinin hesaplanmasında yapacağı işlemlerde bir değişiklik olmamaktadır. Ancak sermaye arttırımından sonraki değeri

8.500/6 = 1420.- TL.dır.

- İhraç kuru 1.200.- TL. değiştirme oranı = 5/1

Bu durumda;

Teşebbüse sağlanacak ek parasal kaynak 2.400.000.- TL.
Ödenecek 1.200 x temettü tutarı .600.000.- TL.dır.
Bir hisse senedinin sermaye arttırımından sonraki değeri ise
(5 x 1.500 + 1 x 1.200) / 6 = 8700/5 = 1450.- TL.dır.

Elinde 5 adet hisse senedi bulunan bir hissedar, sermaye arttırımına katılmadığı takdirde hisse senetlerinin değer kaybına katlanacaktır. Bununla birlikte tedarik hakkının satışı yolu ile bu kur zararını giderme imkanı bulunmaktadır.

(*) Elinde 5 adet hisse senedi bulunan hissedar bir hisse senedi daha olarak 6 hisse senedine sahip olacaktır. Böylece de toplam ödenecek temettü tutarı (5.000.000 + 1.000.000) x 0,10 = 600.000.- TL. olacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Tedarik hakkının hesaplanmasında kullanılan formül

B= Tedarik hakkının değeri

K_a= Eski hisse senedinin kuru

K_n= Yeni hisse senedinin kuru

a= Eski hisse senedi sayısı

n= Yeni hisse senedi sayısı olmak üzere

$$B = \frac{K_a - K_n}{\frac{a}{n} + 1} \text{ dir.}$$

Yeni hisse senetleri ihracının, temettü dağıtımı sırasında yapılmaması durumunda bir başka ifade ile hisse senetleri ihracının yıl ortasında yapılması, ve yeni hisse senetleri için de temettü dağıtılması durumunda eski hisse senetlerinin temettü yönünden taşıdığı dezavantajın (olumsuz durum) hesaplanmasında d= Temettü dezavantajı olmak üzere aşağıdaki formül kullanılmaktadır.

$$B = \frac{K_a - K_n + d}{\frac{a}{n} + 1} \text{ dir.}$$

Bu formülün uygulamada kuru etkileyen diğer etkenleri dikkate almadığı unutulmamalıdır. Buna bağlı olarak sadece yeni hisse senedi ihracı hakkındaki genel kurul kararının dahi, kuru etkilediğini söylemek mümkündür.

41121. Açık İhtiyatların Esas Sermayeye Eklenmesi ile Yapılan Sermaye Arttırımı

Sermaye arttırımının özel bir biçimi de «Bedelsiz hisse senetleri» olarak tanımlanan hisse senetlerinin ihracıdır. Bilanço yönünden açık ihtiyatlar basit bir işlemle esas sermayeye katılarak sermaye arttı-

rımı gerçekleştirilmektedir. Böylece esas sermayenin yeni tutarı için hissedarlar, sermaye arttırımında herhangi bir ödemede bulunmaksızın yeni hisse sahibi olmaktadır. Bu durumu örnekle açıklayalım.

ÖRNEK: (.....) A.Ş.'nin esas sermayesi 10.000.000.- TL. yedek akçeleri 20.000.000.- TL.dır. Yedek akçelerin 10.000.000.- TL. azaltılarak esas sermayeye ilavesi ile esas sermaye 20.000.000.- TL. ve yedek akçeler 10.000.000.- TL. olacaktır. Böylece hisse senetleri sahipleri için herhangi bir ödemede bulunmaksızın 10.000.000.- TL. tutarında yeni hisse senedi alma imkanı doğmaktadır.

Bununla birlikte bedava hisse senedi ifadesi yeni hisse senetleri için yanıltıcı olmaktadır. Çünkü gerçekte hisse senedi sahipleri, teşebbüse daha yüksek bir payla katılmamaktadır. Ancak bedelsiz hisse senetleri ihracı finansal açıdan önem taşıyabilir. Bu biçimde sermaye arttırımı, servetin daha çok sayıda hisse senedine dağılması nedeniyle borsa kurlarını düşürücü bir etki yapmaktadır.

Bir teşebbüsün ihtiyatları, esas sermayesine göre daha büyük tutarda ise hisse senedi kuru da yüksek olacaktır. Çünkü bu durum hisse senedi almaya arzulu pek çok muhtemel hissedarın sadece rakamsal olarak satınalmadan vazgeçmesine neden olabilmektedir.

Borsa kurunun düşmesi durumunda yeni hisse senedi alımı cazip olacaktır. Hisse senedi alımında talebin yükselmesi ile, kur tekrar yükselecektir. Böylece gelecekteki bir sermaye arttırımının bedelsiz hisse senetlerine göre yeni hisselerle (taze paylarla) daha uygun şartlarda gerçekleşmesi mümkün olabilecektir.

41122. Çıkarılmış-Onaylanmış Sermaye

Onaylanmış sermayede bir A.Ş.'nin genel kurulu yönetim kuruluna herhangi yeni bir genel kurul kararına gerek görmeden şirketin anasermayesini 5 yıl içinde yükseltmek yetkisini verir. Onaylanmış sermayenin nominal tutarı teşebbüs ana sermayesinin yarısını aşamaz. Sermaye arttırımı ve buna bağlı yeni hisse senedi çıkarımı için de olağan sermaye arttırımı için alınan karar nisbeten geçerlidir.

Hisse senetlerinin haklarına ilişkin olarak içerik ve ihraç şartları A.Ş. idare meclisi tarafından belirlenmektedir. Bu kararın denetim kurulunca da onaylanmış olması gerekmektedir. Onaylanmış sermaye idare meclisine sermaye piyasasının belirli durumlarda süratli hareket kabiliyeti kazandırması ve zaman yitirici işlemlerden kurtarması nedeniyle büyük yarar sağlamaktadır Ancak genel kurulun toplanma tarihinden en az 1 ay önce toplantıya çağırılması gerekmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

42. ÖZKAYNAK FİNANSMANININ ÖZEL BİÇİMLERİ

Özkaynak finansmanının buraya kadar incelenen biçimlerinin yanısıra teşebbüsün yapısı ve teşebbüsün amaçları da gözönüne alınmalıdır. Örnek olarak,

- Sermaye şirketi aracılığıyla riskli finansman
- Madensel sendika
- Deniz Taşıt İşletmelerinde,

özellik taşıyan özkaynak finansmanı konularına değinilecektir.

420. SERMAYE ŞİRKETİ ARACILIĞIYLA RİSKLİ FİNANSMAN

Sermaye şirketi aracılığıyla riskli finansmanda (*) sermaye iştirak şirketleri sermaye piyasasına giremeyen teşebbüslere en çok özkaynaklarının % 49'u kadar garantisiz özsermaye vermektedir. Ancak gerçek bir iştirakten çok, yeni bir ekonomik fikrin kullanılması amacıyla bazı teşebbüslere başlangıç yardımı yapılması amaçlanır. Bankalar salt yeni fikirler için genellikle kredi vermemektedir. Bu eksiği, Venture-Capital firması tabir olunan firmalar kapatır. Bunlar, sahalarında uzmandır; yeni hizmetler, yeni ürünler ya da yeni üretim yöntemleri arz ederek bağımsız olmak isteyen kuruluşlara yardım ederler. Örneğin bir kollektif şirkette bir ortağın ayrılmak istemesi durumunda kural olarak yeni bir ortağın aranması gerekecektir. Aynı durum veraset için de geçerlidir. Bu gibi hallerde de bir sermaye iştirak şirketi, açığı kapatabilir.

Yapılan bazı anket sonuçlarından müteşebbislerin özel bir şahsın ortaklığını bu gibi, finansmanı iştirak riski yolu ile yapan şirketlere tercih ettikleri anlaşılmaktadır.

Buna gerekçe olarak özellikle üç neden ileri sürülmektedir:

- Sermaye iştirak şirketinin işlere karışacağı korkusu,
- Sermaye şirketince işlerin tümüyle devralınacağı korkusu,
- Tedarik edilen parasal kaynakların pahalı oluşu,

Bu endişelere karşı aşağıdaki karşı görüşler ileri sürülmektedir:

- Bir sermaye iştirak şirketi genellikle personel yönünden dahi bir şirkete müdahale edecek düzeyde değildir; o yalnızca iştiraklere bakar. Yönetime iştirake ilişkin haklara şirket sözleşmesinde yer verilebilir.

(*) Riskli finansmanda sermaye iştirak şirketleri aynı zamanda Venture-Capital şirketleri olarak da tanımlanmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

• Bir şirketin tümü ile devralınması, bir sermaye iştirak şirketinin riski mümkün mertebe dağıtma niyetine ters düşmektedir.

• Yeterince bir teminat gösterilememesi nedeniyle bu firmalar alışılmışın üstünde bir özsermaye rantı talep etmektedir. İştirak finansmanının bu türü pahalı olmakla birlikte öte yandan daha geniş bir özsermaye temelinin oluşturulması yabancı sermayenin gelişini kolaylaştıracaktır.

Halen ABD'de takriben 600 Venture-Capital firması mevcuttur. Bu teşebbüslerin Batı Almanya'daki sayıları da giderek artmaktadır. Bazı durumlarda 2-5 yıllık bir aradan sonra Venture-Capital şirketinin iştiraki tekrar satılmaktadır. İştirak şirketinin riski ile muhtemel yüksek kâr marjı da bu hissesinin satışında etken olmaktadır. Finansal kaynakların sunulmasına paralel olarak riski üstlenen böyle bir teşebbüs bir analiz fonksiyonunu oluşturmakta ve ilgili teşebbüse danışmanlık yapmaktadır. Bu durumun uygunluğunu şöyle açıklamak mümkündür. Bu teşebbüsler birçok iştirak seçeneğini inceleyerek gerek genel gerekse özel bazı gelişmeleri kişi şirketlerinden daha iyi değerlendirmektedir.

Bankalar tarafından da iştirak şirketi kurulmaktadır. Bankanın iştirak şirketi kurmasında en büyük etkenin, teşebbüsün yabancı sermaye beklentisi olduğu söylenebilir.

421. MADENSEL SENDİKA

Federal Almanya'da uygulama alanı bulan madensel sendika, birçok yönden A.Ş.'ye benzemekle birlikte, kısmen teşebbüsün kendine özgü nedenleri dolayısıyle bazı özellikler arz etmektedir. Bir madensel sendika örneğin, yalnızca belli bir nesne çıkarma amacında ise, sermaye ihtiyacı zaman içinde büyük dalgalanmalar gösterebilir. Bu itibarla onun pay senetleri normal pay senetlerinin aksine belirli bir değere yazılı değildir. Buna karşın şirketin belirli bir hissesini, en az 1/1.000'ni ifade eder.

Sendika gerektiğinde ek ödeme de şart koşabilir. Her üye bunu ya yapar ya da payını satar veya Limited şirketde olduğu gibi abandone hakkını kullanır.

Diğer bir özelliği de temettü yolu ile sermaye paylarını kısmen iade imkanına sahip bulunmasıdır. Şirketin amacı belirli rezervi tükenen bir madeni tüketmek olduğundan, sonuç önceden belirlenmiş olabilir. Bu gibi durumlarda yeni yatırımlar gerekmemekte ve amortismanlar kâr-zararla ilgilendirilmektedir. Bu tür anlaşmalar anonim şirketlerde geçersizdir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

422. DENİZ TAŞIT İŞLETMELERİNDE ÖZKAYNAK FİNANSMANI

Bir deniz taşıt işletmesindeki özkaynak-iştirak finansmanının özellikleri iş kolunun niteliklerinden kaynaklanmaktadır.

Ortakların payları kesir ya da yüzdelerle ifade olunur. Bu konuda şu ayırımlar yapılır:

- Gerekli gemi hacminin ve başlangıç varlığının sağlanması,
- Kişisel yolculukların finansmanı

Her bir sefer (yolculuk) sermaye talepleri yolu ile finanse edilir ve bireysel olarak hesaplaşılır. Böylece dağıtım, gerek kâr gerekse sermaye iadesini içerebilir. Buna göre bir gemicilik işletmesinin iştirak finansmanını oluşturan unsurları şöylece sıralayabiliriz:

- Kuruluş finansmanı için yapılan ödemeler,
- Kararlaştırılan seferler için yapılan ödemeler,
- Tamir ve bakımın yapılması için yapılan ödemeler.

Bir ortağın ek ödemeden kurtulması için ödeme kararına iştirak etmemesi gerekmektedir. Bu takdirde payını tamamen ayırması zorunludur. Tüm gemi işleticileri üçüncü şahıslara karşı özel servetleri ile sorumlu olmakla birlikte bu hisseleri ile sınırlıdır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

5. YABANCI KAYNAKLARDAN FİNANSMAN

«Borçlunun duacısı alacaklısıdır.»

Genellikle yabancı kaynaklardan finansman uzun ya da kısa vadeli, bazı durumlarda ise orta vadeli olarak bölümlenmektedir. Uzun vadeli veya kısa vadeli finansmanın ne kadarlık bir süreyi ifade ettiğini kesin rakamlar ile ifade etmek zamana göre değişmesinin yanısıra faaliyet koluna göre de değişiklik göstermesi nedenleriyle çok zordur. Örneğin, enflasyonun yükseldiği dönemlerde uzun vadeli olarak nitelendirilen değerli kâğıtların giderek daha kısa vadeli olduğu görülmekte ve böylece de gelecekteki gelişmenin güven payını daha fazla yükseltmemek amacı güdüldüğü gözlemlenmektedir. Aynı zamanda enflasyonun oluşturduğu risklerin endekslenerek önleme amacı taşımasıyla beraber yabancı sermaye ve buna ilişkin faizlerin endekslenmesinin uygulandığı ülkelerde dahi yükümlülükleri vadelerin artan enflasyon oranı ile düşürülmesi eğiliminin varolduğu deneyimlere bağlı olarak belirlenmiştir. Federal Almanya'da hisse senetleri yasasına göre 4 yıldan daha uzun süreli kredilerin tümünün uzun vadeli olarak nitelendirilmesi bunun en güzel örneğini oluşturmaktadır.

50. ÖDÜNÇ ALIP VERME-İSTİKRAZ

Gerek devlet, belediye vbg. kamu kuruluşları gerekse gerçek ve tüzel kişi kuruluşları faaliyetlerinin gereği olarak zaman zaman yabancı sermayeye gereksinme duyarlar. Bunun sonucu olarak da kendi bünyeleri dışından uzun vade ile büyük tutarlarda yabancı sermaye tedarik etmek üzere değişik biçimlerde kaynak sağlamaktadır. Borçlanma-istikrazdan başka birşey olmayan bu işlemler hem nicelik hem de nitelik bakımından bazı özellikler göstermektedir.

Borçlanma; nitelik bakımından uzun vadeli ve büyük tutarda kaynak sağlanması nicelik bakımından ise sağlanan kaynağın sabit bir finansman yükü taşımasını, borcun değişmezliğini ve bir ödeme planı çerçevesinde ödeneceğini ifade etmektedir. Bu durum T.T.K.da ayrı olarak ele alınmış ve m. 9'da şöyle ifade edilmiştir.

Ticari işlerde faiz miktarı hakkında B.K.nun 72. maddesi caridir. Şu kadar ki; faizin işlemeye başladığı tarihte ödeme yerinde benzer muameleler için daha yüksek faiz ödenmekte ise bu faiz miktarı esas tutulur. 8. madde hükmü mahfuzdur. Ticari işlerde temerrüt faizi yıllık % 10'dur.»

Faiz, bir miktar paranın borçlunun istifadesine terk edilmesinin karşılığı olarak alacaklıya verilen bir karşılıktır. Başka bir deyişle, paranın belli bir oran dahilinde sahibine sağladığı bir çeşit gelirdir. Ticarî işlerde taraflar faiz miktarını serbestçe tayin edebilirler.

Bu şekilde kararlaştırılan faize akdi faiz denir. T.T.K.nun 21' inci maddesi hükmüne göre bir taraf için ticarî olan sözleşmeler diğer taraf için de ticarî sayılacağından, bu tür sözleşmelerde faiz miktarı serbestçe tayin edilebilir.

TTK.nun 8'nci maddesi hangi hallerde bileşik faiz (mürekkep faiz) uygulamasına gidilebileceğini açıkça göstermiş bulunmaktadır. Buna göre bileşik faiz:

a) Üç aydan aşağı olmamak üzere cari hesaplarda;

b) Keza, üç aydan aşağı olmamak üzere borçlu için ticarî iş niteliği taşıyan ödünç sözleşmelerinde;

söz konusu olabilir.

19 Aralık 1984 tarihinde yürürlüğe giren 3095 sayılı «Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun»un 3'ncü maddesi, kanuni faiz ve temerrüt faizi hesaplanırken mürekkep faiz yürütülemeyeceğini, bu konuya ilişkin Türk Ticaret Kanunu hükümlerinin saklı olduğunu hükme bağlamış bulunmaktadır.

T.T.K.nun 1461'inci maddesinin ikinci fıkrası temerrüd faizi miktarını tayin eden sözleşmelerin dahi 8'inci madde hükmüne tabi olduğunu yani serbestçe kararlaştırılabileceğini ifade etmektedir.

Anılan T.T.K. madde 8 ise şöyledir.

«Ticari işlerde faiz miktarı serbestçe tayin olunabilir. Üç aydan aşağı olmamak üzere faizin anaparaya eklenerek birlikte tekrar faiz yürütülmesi şartı yalnız cari hesaplarla borçlu bakımından ticari iş mahiyetini haiz olan kâr akidlerinde muteberdir. Ödünç para verme işleri, bankalar, tasarruf sandıkları ve tarım kredi kooperatifleri hakkındaki hususi hükümler mahfuzdur.» 19.12.1984 tarihinde yürürlüğe giren, 3095 sayılı (Kanuni Faiz ve Temerrüd Faizine İlişkin Kanun) faiz oranını yükseltmekle beraber bu hususta yeni bazı esaslar getirmiş bulunmaktadır.

Buna göre gerek Borçlar Kanunu ve gerekse Türk Ticaret Kanununa göre faiz ödenmesi gereken hallerde, faiz miktarı sözleşme ile tespit edilmemiş ise uygulanacak faiz oranı % 30'dur. Burada adî borçlarla ticarî borçlar arasında bir ayırım yapılmamış ve esasen adî borçlarda faiz miktarını sınırlayan Murabaha Nizamnamesi de, anılan ya-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

sanın 5'inci maddesiyle yürürlükten kaldırılmıştır. Diğer taraftan, BK. ve TTK.nunda kanuni faiz ve temerrüd faizi oranlarını belirleyen maddeler yürürlükten kaldırılmış; ayrıca ödeme yerinde ve ödeme zamanındaki banka iskontosu % 30'dan fazla olduğu takdirde arada sözleşme olmasa bile ticarî işlerde temerrüd faizinin, T.C. Merkez Bankasının kısa vadeli krediler için öngördüğü reeskont faiz oranına göre istenebileceği hükme bağlanmıştır. Bütün bu hususlar gözönünde tutulduğunda, TTK.nun 9'uncu maddesinin uygulama olanağının kalmadığı sonucuna varılır.

Federal Almanya Medeni Kanununda yer alan 607. maddeye göre borçlanmanın (istikraz) tanımı şöyle yapılmaktadır:

«Her kim ki para ya da diğer geçerli ayınları (borçlanma-istikraz) olarak teslim almış ise bunları aynı cins vasıflar ve miktarda geri vermek ile yükümlüdür.»

Buna göre bir (istikraz-borçlanma)'ya para ya da diğer geçerli bir ayni kıymet olarak geri verilebilecektir. Bu yönü ile de borçlanma iştirak (özkaynak) finansmanından ayrılmaktadır. Çünkü iştirak finansmanında iade değil sürekli, katılım amaçlanmaktadır.

Borçlanma işleminde; herhangi bir faizin kararlaştırılmış olması ve bir vadenin belirlenmiş olması zorunlu değildir. Borcun iadesi için bir tarih belirlenmişse borçlanma feshi ihbar ile muaccel (vadesiz-mühletsiz) olacaktır.

İşletme dışından yatırımda bulunan bir sermayedarın elde edeceği fayda, alacağı faizin yanısıra bağladığı sermayenin güvenceye alınmış olmasına bağlıdır. Borçlanma yolu ile finansman, mevcut (sahip olunan) para karşılığında gelecekte elde edilebilecek paranın değiştirilmesi anlamı taşıdığı için borç veren para vererek ödeme vaadi almakta, borç alan ise para alarak ödeme vaadinde bulunmaktadır. Bu nedenle de yabancı kaynaklardan elde edilen finansmanın bu yönüyle değerlendirilmesi gereklidir. Bu tür finanslamada iki finansal koşul; bağlanan sermayenin geri alınması koşulu ile sermaye ile orantılı olarak elde edilecek faiz gelirleridir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

51. TEMİNAT

Bir hakkın güvence altına alınması anlamı taşıyan teminat daha geniş bir açıdan değerlendirildiğinde bir borcun karşılığında alacaklıya verilen karşılık ya da garantiyi ifade etmektedir. Diğer yandan ise borcun ödenmesinin ya da bir taahhüdün yerine getirilmesinin yerine getirilememe durumunda ise hak sahibinin uğrayabileceği zararın giderilmesi amacıyla maddi ya da gayri maddi olabilmektedir. Örneğin kefalet karşılığı kredilerde, «Şahsi kefalet» bir başka ifadeyle «Kredi değerliliği» ile birlikte iki imza karşılığında borçlu cari hesap biçiminde işlemler sözkonusudur. Emtia karşılığı kredilerde ise ticari faaliyetlerin finansmanını karşılamak amacıyla, tarımsal ürünlerin, hammaddelerin, işlenmiş ya da işlenmemiş madenlerin ve sanayii mamullerinin teminat olarak alınmasına banka müdürlüklerince karar verilmesi sonucu emtianın banka tarafından rehnedilmesi ile kredi verilmektedir.

Teminatı uygulandığı malların türlerine göre inceleyerek taşınmaz mallardaki teminat ve taşınır mallardaki teminat biçiminde bölümleyebiliriz.

510. TAŞINMAZ MALLARDAKİ TEMİNAT

Taşınmaz mallar üzerinde kurulan teminatların başlıcaları şunlardır:

- İpotek
- Gayri menkul rehni
- İrat rehni (rant borcu)

5100. İpotek

Alacaklının alacağını, borçlunun yükümlülüğü devam etmek üzere bir gayrimenkulün değeri ile güvence altına alan ve ayni hak niteliği taşıyan ve tapuya kaydı (tescil) gerekli olan bir rehin türüdür. İpotek belirli bir borca bağlı olup Medeni Kanun Madde 796/1'e göre; «Halen mevcut veya ilerde vücut bulacak yahut vücut bulması muhtemel olan herhangi bir alacağın temini için ipotek kurulabilir» biçiminde hükme bağlanmıştır. Bu hükümden de anlaşılacağı gibi ipotekle var olan ya da gelecekte var olması taraflarca muhtemel bulunan her alacak ipotekle teminat altına alınabilmektedir. İpotek gelecekte doğmasına ihtimal verilen alacaklar üzerinde de kurulabildiği için ipoteğin varlığı, alacağın da varlığını ispat etmez. Şimdi ipotek kurulmasını örnekler ile açıklamadan önce Medeni Kanunumuzda yer alan hükümleri inceleyelim.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

796/1'de konusu düzenlenen ipotek hakkı sözleşmeden doğabileceği gibi kanundan da doğmaktadır (M.K.M. 807).

İpotekle temin edilen alacağa karşı borçlu sadece ipotekle kayıtlanan taşınmaz değerleri ile değil tüm malvarlığı ile sorumludur. Şayet alacaklı rehnedileni paraya çevirtir ve alacağını bu suretle elde edemezse borçlunun malvarlığındaki malları haciz ettirerek alacağını elde eder. Ayrıca ipotekle kayıtlanan taşınmazın maliki ile borçlu ayrı ayrı kişiler de olabilir (M.K.m. 796/II).

İpotek taşınmaz rehni sadece teminat görevi yapar, ipotekle dolaşım sözkonusu değildir. Tapu kütüğü görevlisi kurulan ipotek hakkında ancak ipoteği ispatlayan bir belge verebilir. Bu belge kıymetli evrak sayılmaz. (M.K. m. 797/II).

M.K.m. 803'de ise ipotekli taşınmazın geçirilmesi düzenlenmiştir. Buna göre; «İpotekle kayıtlanmış bir taşınmazın başkasına geçirilmesi, aksine bir sözleşme olmadıkça borçlunun borcunda ve teminatında değişme meydana getirmez. Şu varki yeni malik borcu kabul ettiği takdirde, eğer alacaklı hakkını önceki borçluya karşı saklı tuttuğunu senesi içinde yazılı olarak açıklamamış ise önceki borçlu borcundan kurtulur».

İpotekle kayıtlanmış bir taşınmazın başkasına geçirilmesinde borçlunun durumu değişmeyerek şahsi borç durumu devam eder. Taşınmazı edinen yeni malik bu borcu üzerine almadıkça borçla ilgisi olmaz. Medeni Kanun m. 803/2'de yer alan hükümle ise; ipotekli taşınmazın başkasına geçirilmesinde, alacaklının isteğini aramamış, buna karşılık onun durumunu sağlamlaştırmıştır.

M.K.m. 804/1'de ise «İpotekle kayıtlanmış taşınmazın bir kısmı, yahut aynı malikin bu suretle kayıtlanmış birçok taşınmazlarından birisi, başkasına geçirilir yahut taşınmaz bölünürse, aksine bir sözleşme bulunmadıkça teminatın her kısmı kendi değerine orantılı olarak dağıtılır» hükmü yer almaktadır. Şimdi de ipoteği ve sonuçlarını bir örnek üzerinde açıklayalım.

ÖRNEK 1.

(X) bankası «Pembeler Limited» şirketine 10.000.000.- TL. tutarında bir ödünç - itfaya tabi kredi vermiştir. Pembeler Limited bu kredinin karşılığı olarak tapuya 10.000.000.- TL.lık bir ipotek kaydı koymuştur. Kredi faizi % 50 olup 20 yılda eşit taksitlerle geri ödenecektir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Şimdi sözkonusu olabilecek durumları inceleyelim.

1. Durum: Pembeler Limited şirketinin başlangıçta geri ödeme yeteneği bulunmamaktadır. Bu durumda (X) bankası gayrimenkulü satışa çıkaracaktır. Açık arttırma yolu ile yapılacak satış sonucu 10.000.000.- TL.dan fazla satış bedeli elde edilirse önce banka alacağını tahsil eder ve kalanı şirkete verilir. Açık attırma kredi miktarını karşılamamış ise şirket kalanı kadar bankaya borçlu kalacak ve bu durumda banka rehin, haciz ya da iflas yolu ile takibata geçecektir.

2. Durum: Pembeler Limited şirketinin 10 yıl sonra borcunu ödeyemez duruma gelmesi halinde ipotek 5.000.000.- TL.dır ve bu durum da ipotek borca bağlı olduğundan, ipoteğin yüksekliği borçla ilintilidir. Bunun dışında 1. durumdaki gibi bir uygulama sözkonusu olacaktır.

3. Durum: Kredinin geri ödemesi tamamlanır. Son ödeme ile birlikte ipotek edilen gayrimenkul sahibine geri verilir.

4. Durum: Pembeler Limited şirketinin 12 yıl sonra iflas etmesi durumunda banka «İstisna tatmine» hak sahibi olmaktadır. Bir başka ifadeyle gayrimenkul açık arttırmaya çıkarılır elde edilecek gelir yeterli ise tatmin edilir. Açık arttırmadan elde edilen satış bedeli daha fazla ise kalanı iflas masasına dahil edilecektir. Elde edilen gelir yetersiz ise banka bakiyesi kadar iflas masasından alacaklı duruma geçecektir.

Bir gayrimenkul üzerine fazla sayıda ipotek kurulabilir. Bu durumda tapuya kayıt sırasının önemi yoktur. Bu gayrimenkulün satışa çıkarılması durumunda birinci ipotek karşılığı alacağın öncelikle ödenmesi anlamında olup kalan olması durumunda ikinci ipoteğe konu alacak ödenecektir.

İpotek ve diğer tapuya kayıtlı haklar için tescillerin zaman sırası önem taşır. İlk kayıtlanan ipotek birinci dereceden sayılır. Daha sonraki kayıtlanan ipotekler için bir sıralama yapılabilir. Örneğin bir inşaat kredisi kurumu ikinci ipotek ile yetinmeye rıza göstermiş olmakla birlikte gayrimenkul üzerinde henüz hiçbir ipotek bulunmamaktadır. Bu ve benzeri durumlarda birinci sırası açık bırakılacak ise (daha sonra bir banka kredisi alınmak üzere) bu durumda gayrimenkul rehni yoluna gidilir.

5101. Gayrimenkul Rehni (Taşınmaz Rehni)

Bir gayrimenkul üzerine lehine kayıt düşülen kişiye gayri menkul cümlesinden belli bir parasal tutarının ödenmesine ilişkin olarak bir rehin kurulabilir. Gayrimenkul rehnide ipotek gibi tapuya tescil

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

olunmalıdır. Ancak bu bir ödünç alıp verme ilişkisinin varlığını gerektirmemektedir. Gayrimenkul rehni teselsül şartına bağlı olmadığından bir borcun geri ödenmesi ile sonuçlanmaz. Taşınmaz rehninde sözleşmeden başka kanuna dayanan hukuki nedenlerde bulunmaktadır. Bu husus Türk Medeni Kanununun 807-811 maddelerinde düzenlenmiştir.

Taşınmaz rehni ile ilgili ayni hak ancak tapu kütüğüne tescille doğar. M.K. m. 807'de üç çeşit hak ele alınmıştır. Bunlar;

- Henüz ödenmeyen satış akçasının teminat altına alınması için satıcıya tanınan rehin hakkı,
- Paylaşmadan doğan alacaklar için eskiden aralarında ortak taşınmaz üzerinde mirasçılar ve paydaşların alacağı için bunlara tanınan rehin hakkı,
- İnşaat yapanların bu inşaattan dolayı malikte toplanan alacakları.

Ayrıca ömür boyunca gelir ve ölünceye kadar bakma sözleşmelerinde de kanuni ipotek sözkonusu olabilir. Bu sözleşmeler dolayısıyla taşınmazın mülkiyetini karşı tarafa geçirenin kendi haklarını sağlamak için taşınmaz üzerinde tıpkı bir satıcı gibi kamu ipotek hakkı bulunmaktadır (B.K. m. 513).

Kanuni ipotek hakkını 3 ay içinde tapu kütüğüne tescil ettiremeyenlerin bu haklardan yararlanması sözkonusu değildir (M.K. m. 808). Kanuni ipotek hakları da rehin sözleşmesi gibi rehin hakkı doğurmazlar. Sadece tapu kütüğüne taşınmaz rehninin tescili hususunda şahsi bir hak oluşturur.

Bununla birlikte tapu kütüğüne tescil yapılmadan aynı bir hak olan rehin hakkının doğduğu hallerde vardır. Nitekim rehinle kayıtlanmış taşınmazın zarardan korunması için gereken tedbirleri alan alacaklının bu tedbirleri alırken yapmış olduğu giderler tapu kütüğüne yazımı yapılmaksızın rehin hakkı meydana getirirler «(M.K. m. 780/II).»

6183 sayılı A.A.T.U.H.K.nun 21/III. maddesinde Gümrük Resmi ile bina ve arazi vergisi gibi eşya ve taşınmazın kendinden doğan kamu alacakları için bir öncelik hakkı (rüçhan hakkı) tanınmıştır. Burada sözü edilen bir öncelik hakkıdır. Bu maddeye göre ana kural rehinli alacaklıların haklarını saklı tutmak olup, sadece taşınmazın aynından doğan kamu alacakları ayrık tutulmuştur.

Konuyu bir örnekle açıklayalım.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ORNEK 1-
Tapu siciline birinci derece olarak bir gayrimenkul rehni ikinci derece olarak da bir ipotek tescil olunmuştur.

Ödeme aczi halinde elde edilecek satış gelirinden önce gayrimenkul rehnine bağlı olan muhtemel bir borç itfa edilir. Daha sonra ise ipotekle teminat altına alınan kredi geri verilir.

Böylece bir ipoteği ilk sıradaki teminatla garanti edilen ödünç (istikraz) geri ödense dahi ikinci derecede bırakmak mümkün olacaktır.

Bir gayrımenkul rehni, sahibi adına düzenlenerek kendisince daha sonra ciro edilebilir. Bir ipoteğin gayrımenkul rehnine, bir rehnin ipoteğe dönüştürülmesi olanaklıdır.

«Gayrımenkul rehni öyle bir rehindir ki, nereden menkul olduğunun dayanağı bulunmamaktadır»

5102. İrat Rehni (Rant borcu)

Gayrımenkul rehninin değişik bir biçimi de rant borcu olarak nitelendirilen ödünç biçimi olup düzenli bir biçimde rantların (paraların) ödenmesi sözkonusu olduğunda tapuya tescil edilerek teminat altına alınabilir. Bu durumda tazminatın da belirtilmesi zorunludur.

Açık satış gerektiğinde alacaklı belirtilen bu tazminatı alır. Bir rant borcu bilinen gayrımenkul rehnine, bir gayrımenkul rehni rant borcuna çevrilebilir.

511. TAŞINIR MALLARDA TEMİNAT

Taşınır mallar üzerinde kurulan teminatların başlıcaları şunlardır:

- Taşınır rehni
- Kıymetli evrak
- Fiktif rehin
- Mülkiyet (muhafaza) mahfuz kaydı
- Uzatılmış mahfuz mülkiyet

5110: Taşınır Rehni

Taşınır rehni bir alacağın teminatı olup borçlunun borcu ödememesi halinde rehin alana rehnedilen şeyi paraya çevirterek alacağını elde etmek yetkisini kazandırır. M.K. m. 686'ya göre taşınır mülkiyetinin konusu; «Bir yerden diğer yere taşınabilen eşya ile taşınmaz

mülkiyetine girmeyen ve temellüke (malik olma) elverişe tabi kuvvetlerdir.» biçiminde ifade edilmektedir. Bu durumda taşınır rehni kavramı, taşınır mülkiyetine ilişkin kavramdan daha geniştir. Zira taşınır rehninin kapsamına; alacak rehni ve diğer haklar üzerindeki rehinde girmektedir.

Rehin olarak herhangi bir taşınır mal bırakılabilir. Bir ödünç mukavelesi yapıldığında borçlu ile alacaklı, menkulden oluşan bir rehin hakkının varlığı üzerine anlaşabilirler. Rehinin alacaklıya teslimi gerekmekte olup hakların rehnedilmesi durumunda, bir hakkın teslimine ilişkin yasal düzenlemelerin dikkate alınması gerekmektedir. Rehin hakkı müteselsildir. Borcun geri ödenmesi ile birlikte rehin hakkı da sona ermiş olacaktır. M.K. m. 858'de bu durum «Borcun ödenmesi ya da başka bir nedenle düşmesi halinde rehnalanın rehin üzerindeki haklarının da düşeceği» şeklinde ifade edilmiştir.

Taşınır rehninin bazı nitelikleri bulunmaktadır. Öncelikle taşınır rehnine konu olan şeyin ya da hakkın değerine ilişkin olan niteliktir. Bunun anlamı rehnedilen mal ya da hakkın paraya çevrilmesiyle doğan satış akçesinden alacağın elde edilmesidir. Bu nedenle rehnalan rehni kullanamaz ve ondan faydalanamaz.

M.K. m. 860'a göre «Alacaeğının tümünü alamamış olan rehnalanın alacağını rehnedilen şeyin paraya çevrilmesinden elde edilebileceği» ve taşınır rehninin paraya çevrilmesi ise genel olarak icra ve iflas kanunundaki «Zorla yerine getirme» yolu ile yapılmaktadır. (İ.İ.K. 145-153)

5111. Geleneksel Kıymetli Evrak (Dispozisyon Belgeleri)

Geleneksel kıymetli evrak belirli menkul şeylerin tesliminin teminat altına alınmasına olanak vermekte ve malın teslimi yerine geçmek üzere kullanılmaktadır.

Mahiyetleri dolayısıyla geleneksel olarak adlandırılan bu belgeler rehin yerine geçerli olmakta ve böylece de alacaklının depolama sorunlarından kurtulmasına olanak sağlamaktadır.

Geleneksel kıymetli evrak şunlardır:

- Hamule emri-Makbuz senedi
- Hamule senedi
- Konişmento

51110. Hamule Emri - Makbuz Senedi

Hamule emri depo sorumlusunca malın alındığını belirten bir belge olarak kullanılmaktadır. Hamule emrinin ibraz edilmesiyle, so-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

rumlu söz konusu edilen malı hak sahibine teslim etmeyi taahhüt etmektedir. Devlet tarafından yetkili tutulacak depo sorumluları hamule senedi yerine geçen makbuzlar düzenlemeye yetkilidir. Düzenlenen bu makbuzlar ciro edilebilmektedir.

T.T.K. m. 746'ya göre «Umumi mağazalara tevdi edilen emtia ve zahire mukabilinde verilen makbuz senedinin aşağıda yazılı hususları havi olması lazımdır:

- Tevdi edenin ad ve soyadı ile sanat ve ikametgahı,
- Tevdiatın yapıldığı umumi mağazanın ticaret ünvanı ile bulunduğu yer,
- Tevdi olunan şeylerin cins ve miktarları ile mahiyet ve kıymetinin bilinmesi için açıklanması gereken hususlar,
- Tevdi olunan şeylerin tabi olması azım gelen bütün resim harç ve vergilerin ödenip ödenmediği ve sigorta edilip edilmediği,
- Ödenmiş olan veya ödenecek ücret ve giderler,
- Senedin kimin namına veya emrine tanzim edildiğini gösteren bir ibare, • Umumi mağaza sahibinin imzası.»

T.T.K. m. 750'e göre ise makbuz senedinin ciro edilebileceği ve m. 751'de ise senedin teslimi şartıyla cironun doğuracağı hükümler ifade edilmektedir.

51111. Hamule Senedi

Hamule senedi daha çok dahili gemi naklinde geçerli olup taşımayı yöneten yetkili tarafından düzenlenir. Hamule senediyle malın hak sahibine teslimi güvence altına alınmış olmaktadır.

51112. Konişmento (= Gemi hamule senedi)

Gemi ile yapılan taşımalarda taşıyanın malı gemiye almasından sonra yükletene verdiği malın yükleme limanı ile boşaltma limanına kadar taşınacağını gösteren ve daha çok gemicilikte kullanılan bir belgedir.

5112. Fiktif Rehin

Rehnin önemli bir sakıncası da yasal olarak zorunluluk arzeden teslimi ya da sorumlusuna emanet edilmesi-verilmesi işlemidir. Böylece uygulamada bir kurumun işletmesinin gerektiği gibi yönetilmesi ve amaçlarına ulaşmasında gerekli olan tüm varlıkların amaçlarına uygun

olmadığı sonucuna ulaşılır. Bunun giderilebilmesi amacıyla fiktif teslim biçimi uygulamaya getirilmiştir. Buna göre alacaklı teminat konusu malın tasarrufuna uygun olarak hak sahibi olmakla birlikte, sahibi bulunmamaktadır.

Borçlu, teminat konusu iktisadi değeri muhafaza altında bulundurarak faaliyetlerinin (= işinin) sürekliliğini sağlamış olmaktadır.

Herhangi bir iflas durumunda hak sahibi (istisnai duruma) imtiyazlı olmakta ve sahibi bulunduğu iktisadi değerin sahibi olması nedeniyle ilgili rehin ile iflas masasına dahil edilmemektedir. Bununla birlikte alacağını bir rehin ile teminat altına alan alacaklı ancak hukuken sahip sayılarak borçlunun iflası halinde ve hak sahibi olduğu iktisadi değerin açık arttırmayla satılmasından sonra elde edilecek gelirden payını alabilir.

5113. Mülkiyeti Muhafaza (mahfuz) Kaydı

Mülkiyetin saklı kalacağı kaydının düşülmesine ilişkin kaydın konulması durumunda iktisadi değeri veren kişi, bedelin tümüyle ödenmesine kadar, iktisadi değerin sahibi olarak kalır. Ancak bu sahiplik ayrıcalığını borçlunun iktisadi değeri III. şahıslara satması veya başka bir süreçle işlenmesi durumunda yitirecektir. Ancak borçluya devir yasağı konulması durumunda ise, bu durumun suistimal edilmesiyle sorumlu olacaktır.

5114. Uzatılmış Mahfuz Mülkiyet

Mülkiyetin saklı kalacağı kaydının uzatılması durumunda, daha büyük bir teminat sağlanmış olur. Bu durumda iyiniyet sahibi III. şahıslara satış yapılmasında bedelinin talep-istem hakkı da devredilmiş kabul edilmektedir. İktisadi değerin işlenmesi durumunda alacaklı, oluşturulan yeni iktisadi değerin alacaklısı durumuna geçecektir.

Mülkiyetin saklı kalacağı kaydının uzatılması durumu için özellikle sözleşme gerekmekle birlikte, basit bir mülkiyetin saklı kalacağı kaydı için söz veya yazılı beyan yeterli olmaktadır.

512. ALACAĞIN TEMLİKİ YOLUYLA SAĞLANAN TEMİNAT

Bir borcun teminat altına alınabilmesi için bazı alacakların temliki mümkündür.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Temlik: • Tekil temlik ile yapılabilir: Bir ya da birkaç alacak temlik edilecektir.

• Örtülü temlik ile yapılabilir: Varlığını yitiren alacaklar başkaları ile ikame olunacaktır.

• Toptan temlik ile yapılabilir: Bilumum alacaklar temlik olunur.

Temlik müşteriye bildirmek suretiyle açıkça yapılabilir. Böylece temellük edenler için kendi itibarlarının azalması önlenmiş olur. Haber verilmeksizin yapılan örtülü temlikin alacaklıya yararı şudur ki her müşteri borcunu ibra yerine kaim olmak üzere temellük edene geriye ödeyebilir. Böylece borç alma tabanını farkına varılmaksızın azaltmış olurlar. Bu gibi sakıncaların giderilmesi için bankalar bazen örtülü temlikte müşterilerin belirli bir hesaba ödeme yapmaları zorunluluğunun konmasını ya da faturalarda sadece bu tek hesabın belirtilmesini istemektedir.

Bundan başka, banka temellük edenden ödüncü alanın borcunu ödememesi halinde temlikin açıkça belirlenebildiği beyaz temlik kâğıtları verilmesinin zorunlu olmasını isteyebilir. Banka; temliki, teminat amacının ötesinde kullanamaz. Banka ödüncün geri ödemesine yaramadıkları oranda, gelen gelirleri ödemekle yükümlüdür. İşbu iade yükümlülüğü bilinen bir biçimde mukavele ile kararlaştırılır ve teminat için bir sınır belirlenir. Hemen hemen kredi tutarından % 20-40 kadar daha fazla tutar olarak belirlenen teminat sınırı bankanın hangi tutara kadar gelen ödemeleri elde tutabileceğini göstermektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

52. ŞAHSİ KREDİLERDE TEMİNAT

Şahsi krediler de genellikle bir teminat karşılığı açılmaktadır. Örneğin banka kredilerinde teminat olarak altın, ticari senetler, emtia, gayrimenkul, hisse senedi ve tahvil v.s. kabul edilmektedir. Çünkü kredi kanunlarının amaçları, güvenlik ve talep-teminat amaçları biçiminde bölümlenmektedir. Aynı zamanda bir teminat aranmaksızın açılan kredi işlemlerine de uygulamada rastlanılmaktadır.

Şahsi kredileri aşağıdaki gibi iki ana grupta toplayabiliriz:

- Basit şahsi krediler
- Özellik taşıyan şahsi krediler

520. BASİT ŞAHSİ KREDİLER

Krediyi verenin herhangi bir teminat istememesi ve krediyi kullanacak olanın kişiliğine güvenerek vermesi durumunda basit şahsi kredi ilişkisinden sözedilir. Bu tür kredilerde krediyi veren ile alan arasında herhangi bir sözleşme ya da borçlunun yükümlülük altına girdiğini gösteren yazılı bir belge sözkonusu değildir.

521. ÖZELLİK TAŞIYAN ŞAHSİ KREDİLER

Bu tür kredilerde bir teminat veyahut da bir garanti sözkonusudur.

5210. Teminat (= Kefalet)

Kredi ilişkisinde kefil, bir kefalet sözleşmesiyle alacaklıya karşı borçlunun taşıdığı yükümlülüğü yerine getireceğini taahhüt etmektedir. Bir kefalet beyanı ancak yazılı olursa geçerlilik taşımaktadır.Ancak kefaleti veren tüccar ve sözkonusu olan ticari bir faaliyet ise şekil zorunluluğu kalkar. Kefaletin değiştirilmesi durumunda, kefil, itiraz hakkına peşin şikayet suretiyle sahip bulunmaktadır.

Aşağıdaki hallerde peşin şikayet suretiyle itiraz sözkonusu olmamaktadır:

- Teminatın (kefalet) kefil için bir ticari faaliyet olması durumunda,
- Peşin şikayet yoluyla itirazın açıkça, kapalı olması durumunda,

• Asıl borçlunun takibinin, ikametgah değişikliği, yerinde bir değişiklik olması veya ikamet edilen yerin değişik olması nedeniyle önemli ölçüde güçlük göstermesi durumunda,

• Asıl borçlunun varlığının iflas konusu olması durumunda,

• İcra takibinin asıl borçlunun varlığının, alacaklının alacağını giderecek düzeyde olmaması durumunda.

Uygulamada en çok görülen kefalet biçimleri şunlardır:(*)

• Edimin ademi ifası halindeki kefalet:

Bu kefalet sadece icra takibi sonucu alacaklının mal varlığına katılmayan bölümü için sözkonusudur.

• Kayıtsız şartsız kefalet:

Kefilin peşin şikayet suretiyle itirazdan vazgeçmesidir.

• Müteselsil Kefalet:

Aynı borç için birden fazla kişinin kefil olması ve böylece müteselsilen (zincirleme) borçlu olması durumudur. Alacaklı, borçluların herbirinden borç tutarının tamamını tahsil edebilir. Ancak müteselsil borçlular arasında tasfiye hakkı mevcut bulunmaktadır.

• Ek Kefalet:

Bu durumda ek kefil, krediyi verene karşı asıl kefilin yükümlülüğünü üstlendiğini ifade etmekte ve taahhütü yerine getireceğine dair kefalet vermektedir.

• Kontr-Garanti:

Kontr-garantiyi veren kişi asıl borçlunun asıl kefile karşı, ilk kefilden talep halinde yükümlülüğü yerine getireceğini taahhüt etmektedir.

(*) 2.2.1987 tarihli ve 87/11440 sayılı kararnameye ek olarak 5.12.1985 tarihli ve 85/10128 sayılı kararnamenin 2. maddesine göre:

«Bu kararnamenin uygulanmasında alacağın teminatı sayılabilmesi için karşılığında banka teminat mektubu, gayrimenkul ipoteği, gemi ipoteği, ticari işletme rehni, menkul rehni, borsada kote hisse senedi ve tahvil rehni, gelir ortaklığı senedi rehni, kamu kuruluşlarından ve bankalardan olan doğmuş alacakların rehni sermiki ve T.C.M.B.nca belirlenecek sair teminatın olması gerekmektedir. Şu kadar ki gayrimenkul ipoteği, gemi ipoteği ve ticari işletme rehninde ekspertiz değerinin, hisse senedi ve tahvil rehninde borsada belirlenen değerinin banka alacağını karşılayan miktarına itibar edilir.»

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

• Zamana bağlı kefalet: Kefilin, ancak belirli bir zaman süresi içersinde kefaletini sürdürmesidir.

• Senet Kefaleti: Senet kefaleti, senedin borçlusu, düzenleyeni ve senette adı bulunan başka bir kişi içinde kurulabilmektedir.

Kefalet «Kefil olan» ya da benzer bir biçimde ve imza suretiyle belirtilmektedir. Senedin ön yüzünde ise herhangi bir not düşülmeksizin belirtilecek imza yeterli olmaktadır.

5211. Garanti

Garanti, kefalete nazaran daha değişik olup, belli bir başarıyı teminat altına almaktadır. Örneğin, bir açık arttırma halinde bir gayrimenkulün en az ipotek ile şarta bağlanan değeri bulacağı hususunda garanti verilebilmektedir. Böyle bir durum için kefalet verilmesi olanaksız olup, garanti taahhütlerinin şekil şartı bulunmamaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

53. KREDİ SİGORTASI

Kredi sigortası, İngiltere'de XVII., Almanya'da XIX. yüzyıldan itibaren uygulanan ve sigorta şirketlerinin riski üstlenerek borçlu tarafından ödenmeyen tutarları tazmin edeceğini belirten ve sözleşme ile düzenlenen bir sigorta biçimidir. Uygulamada görülen biçimleri,

- Risk sigortası,
- Dışsatım-ihracat sigortası ve Tazminat sigortasıdır.

530. RİSK SİGORTASI

Sigorta şirketince bir müşterinin ödeme aczi riskinin üstlenilmesidir. Cancak genellikle kredi tutarının tümü değil sadece bir bölümü tazmin edilmekte ve sigortalıya giderleri tazmin edilmekle beraber satış sonucu elde edilen kârın verilmeyeceği prensip olarak kabul edilmektedir. Politik riskler sigortaya dahil edilmemekte ve risk sigortası sadece ödeme aczi riski için yapılmaktadır.

531. DIŞ TİCARET İŞLEMLERİNDE SİGORTA

Dış alım-satım işlemlerinde; dışsatım kredisi sigortası, dışsatım garantisi ve dışsatım kefaleti vbg. sigorta biçimleri uygulanmaktadır.

Dışsatım sigortası, devletin üstlendiği bir sigorta biçimi olup;

- Alıcının ödeme aczi,
- Müsadere riski,
- Politik olaylar nedeniyle yok etme riski,
- Moratoryumların oluşturduğu riskler (kanunen yapılan ödeme ertelemeleri ya da ödeme yasakları),
- Konvertibilite ve transfer riski, biçimlerinde uygulanmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Dışsatım garantisiyle, dışsatımdan kaynaklanan risklerin yurtdışındaki özel kişilere karşı teminat altına alınması durumunda aşağıdaki biçimlerde düzenlenebilmektedir.

- Tekil sözleşme.
  Belirli bir sözleşme konusu risk karşılanmaktadır.

- Revolving mukavelesi.
  Belirli bir alıcı ile ilgili olarak azami bir düzeye kadar, tüm satışlar için teminat verilmesi biçiminde uygulanmaktadır.

- Zaman sözleşmesi.
  Belirli bir zaman süresi için ve tüm alıcıları kapsamak üzere azami bir tutar karşılığı teminat verilir. Azami tutar tek alıcıya aittir.

- Maktu kapsamlı sözleşme.
  Bu sözleşme, belirli ülkelere ihraç olunacak belli mallar için azami bir tutar üzerine düzenlenmiş bir sözleşmedir.

Dışsatım kefaletnameleri dış ülkeler ile yapılacak işlerden doğacak riskleri karşılar ve yalnızca tekil kefaletname olarak verilir.

532. TEMİNAT SİGORTASI

Sözleşmelerde tazminat şartı bulunuyorsa, bu tazminatın yatırılması gerekmektedir. Böylece likit kaynaklar bağlanmaktadır. Bu tür tazminatların (teminatlar) yerine bir tazminat sigortası yapılabilir. Bu ve benzer durumlarda sigorta şirketi (kendi emrine) emre muharrer düzenlenen bir kefaletname ile kefalete hak kazanacak kişiye taahhütte bulunmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

54. KISA VADELİ (KREDİLER) BORÇLANMALAR

540. İÇ TİCARET FİNANSMANINDA KULLANILAN KISA VADELİ BORÇLANMALAR

Bazı hallerde 3 aya kadar vadeli krediler kısa vadeli tabir olunur. Öte yandan vadeli verilen mal satışı sonucu doğan her krediye kısa vadeli nazarı ile bakılmalıdır. Ancak, mala dayalı krediler iş koluna göre vade itibariyle değişebilir. Bu değişiklik çok farklı olabileceğinden, kesin bir süre belirtmek mümkün değildir.

5400. Sevkiyat Kredisi (Mal teslîminden doğan kredi)

Mal teslîminden doğan kredinin en basiti, teslimatçının bir faturanın ödenmesini hemen istememesi ve vade vermesi halinde meydana gelmiş olur. Gerçekte birisi satış diğeri ödeme olmak üzere iki ayrı sözleşme yapılmaktadır. Ancak, genellikle müşteriden fatura tutarının dışında ayrıca bir faiz ödemesi istenmemektedir. Bununla birlikte fatura tutarı faizi içermekte ve bu nedenle de alıcının kendisine verilen vadeyi kullanmaması halinde bir indirim yapılmasına hak sahibi olduğu haller (Avrupa'da) daha olağandır. Mal teslîminden doğan kredi, kullanım bakımından basit olmakla birlikte normal krediden pahalıya mal olmaktadır.

Durumu, örnekler vererek açıklayabiliriz:
ÖRNEK 1: Kararlaştırılan ödeme koşulları şöyledir:
Fatura 10 gün içinde % 2 iskonto düşülerek yahut hiç düşülmeksizin 30 gün içinde tümüyle ödenecektir. Böylece, 20 gün vadeli bir kredi için % 2,04 faiz istenmektedir. (yani aksi halde 10. günde fatura tutarının % 98'i tutarında bir kredi alınması gerekir. Bu kredi tutarı esas alındığında, faturanın ödenebilmesi için % 2,04 oranında, faizin ilave edilmesi gerekir). Bir yıl 360 gün olarak alındığında % 36,72'lik bir faiz yükü oluşacaktır. Sevkiyat kredileri kısa vadeli krediler türüne dahildir. Ancak «roll-over»(*) sistemi ile uzun vadeli biçime dönüşebilir.

ÖRNEK 2: Müşteri Nevin, teslimatçı (furnisör) Yüksel'den her ay başında 3 ay vadeli ve 5.000.000.- TL. tutarında mal almaktadır. Durumu bir tablo üzerinde inceleyelim.

(*) Roll-Over: Tekrar tekrar dönen, dönüşümlü, sürekli uzatılabilen anlamı taşımaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

(000 TL.)

Tarih	1.1.	1.2.	1.3.	1.4.	1.5
Borç durumu	-	5.000	10.000	15.000	15.000
+ Yeni girişler	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
- Ödemeler	-	-	-	5.000	5.000
Yeni durum =	5.000	10.000	15.000	15.000	15.000

Tablodan da anlaşılacağı gibi kısa vadeli yükümlülüklerin sürekli olarak katılımı ile teslimatçı Yüksel, müşteri Nevin'e 3. aydan itibaren sürekli 15.000.000.- TL. tutarında bir kredi olanağı sağlamış olmaktadır.

5401. Donatım Kredisi

Donatım kredisi, mal teslîminden doğan kredinin özel bir biçimi olup, sevkiyatçı bu durumda örneğin, işyeri sahibinin işyerini donatabilmesi amacına yönelik bir ödüncü, tanıyacağı vade yerine vermektedir. Bu gibi sevkiyatçı kredileri örneğin Almanya'da bira fabrikaları tarafından lokantaların tefrişi için verilmektedir. Kredinin iadesi, verilen malın fiyatı üzerinden yapılabilmektedir.

ÖRNEK: Lokanta sahibinin, bira fabrikasınca kendisine tefriş için verilen bir krediyi, herbir şişe bira için satış fiyatına 0,05 DM. ilavesiyle geri ödemesi kararlaştırılmasında olduğu gibi.

5402. Peşinat

Bazı işkollarında daha mal teslim edilmeden hatta kısmen daha üretime başlamadan (örneğin inşaat ya da gemicilikte olduğu gibi) peşinat ödemek ticari gelenek haline gelmiştir. Ancak müşteri bu gibi durumlarda başlangıçta ya da teslim anında ödeme şekilleri arasında tercih hakkına sahip olmadığından bu tür kredi finansmanı diğer finansman seçenekleriyle karşılaştırılmamaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

5403. Cari Hesap Kredisi

Krediyi veren kişi, kredi alındığında tamamen ya da kısmen kullanılabilir bir limit dahilinde kullanım olanağı vermektedir. Özellikle bu amaca yönelik olarak hesaba borçlu tarafından yapılacak her ödeme, ödenecek kredi tutarını ve kredi limitini yükseltir. Bu finansman seçeneğinin en büyük yararı krediyi kullananın o andaki sermaye gereksinmesini gidermesine olanak vermesidir. Kredi giderleri nispeten daha yüksektir. Aşağıdaki giderler zaman zaman ortaya çıkmaktadır.

- Kredi faizleri
- Kredi komisyonu
- Ciro provizyonu
- Kredi limitinin aşılması halinde ek komisyon
- Muhtelif giderler, (hesabı cari gideri v.s. gibi)

5404. Reeskont Kredisi

Bir senedin bankaya reeskont (kırdırma) amacıyla verilmesinde esas anlamı ile (özellikle kayıt tekniği yönünden) bir krediden sözedilmesi olanaksızdır. Kaydı yapan firmanın kaydı «Bankaya verilen senetler» biçiminde olacaktır. Geri ödemeleri senet borçlusu yapacağı için borç ilişkisi banka ile senet borçlusu arasında olacaktır. Ancak senedi kırdıran için gerekli paranın banka tarafından alınması nedeniyle bir finansman etkisi doğmaktadır. Senedin protesto edilmesi durumunda banka doğrudan kendisine rücu edeceğinden senedi veren geri ödemenin sorumluluğunu taşımaktadır. Bir reeskont kredisinin maliyetini aşağıdaki giderler oluşturmaktadır.

- Reeskont-Kırdırma Oranı: Ticarî bankaların reeskont oranı Merkez Bankası'nınkinden ekseriya birkaç puan üstündedir. Ancak reeskont oranı senet tutarından düşüldüğünden gerçek gider anılanın üstündedir.

Kural olarak reeskont kredisi, carî hesap kredisine göre daha ucuzdur. Merkez Bankası'nda reeskontabl olan ve olmayan senet kredileri olup giderleri değişiktir.

- Kırdırma giderleri: Senet reeskontu ile ilgili tüm damga vergisi dahil giderleri kapsar.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

5405. Akseptans (Kabul) Kredisi

Kabul kredisinde banka müşterisine kredi olarak parasını değil, ününü verir. Akseptans kredisinde müşteri banka üzerine bir senet (poliçe) çeker; banka bu poliçeyi bedelinin vadesinde kendisi tarafından ödenmesi kaydıyle kabul eder. Bu durumda Akseptans kredisinin esasını düzenlenen bir finansman senedi teşkil etmektedir. Krediyi alan için sağladığı avantaj, emin ve taşınır bir senede sahip olmasına olanak vermesi ve diğer kredilere göre ucuz olmasıdır.

Kabul kredisinin maliyetini aşağıdaki giderler oluşturur:

- Kabul komisyonu (ortalama % 1)
- Reeskont giderleri
- Diğer giderler

Bankaların poliçeleri özel reeskont oranı üzerinden işlem görür. Bu oran, alışılmış reeskont oranına göre genellikle % 0,75-1,25 oranında daha düşüktür. Akseptans kredisi klasik anlamda bir kredi olmayıp, kredi tahsisinin özel bir biçimidir.

5406. Aval Kredisi

Aval kredisi de bilinen bir kredilendirme biçimi olmayıp, daha çok kredi olanaklarının tahsisinden oluşmaktadır. Banka; bir III. kişiye karşı müşterinin ödeme yükümlülüklerini yerine getireceğine ilişkin olarak kefil olmaktadır.

5407. Emtea Kredisi

Emtea kredisi, diğer kredilerden,

- Rehin yoluyla teminat altına alınması,
- Tek bir tutar halinde geri ödenmesi,

özelliklerini taşımasıyla ayırt edilmektedir. Bir rehin yoluyla teminat altına alma keyfiyeti bir cari hesap kredisinde de sözkonusu olabilmekte ve bu durumda «Gerçek olmayan emtea kredisi»nden söz edilmektedir. Rehin edilen malın türüne bağlı olarak «Kıymetli kâğıtlar karşılığı» ve «Ticari Mal karşılığı» emtea kredileri farklılık göstermektedir. Bu kredinin Avrupa'da en çok uygulanan türü kıymetli kâğıtlar karşılığı emtea kredisidir. Kıymetli kâğıtların tercih edilmesinin nedenleri, nispeten daha kolay değerlendirilmeleri, kolayca saklanmaları ve borçlunun ödeyememe durumunda kolayca paraya çevrilme kabili-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

yetlerini taşımasıdır. Krediyi alan yönünden, kıymetli kâğıtları satmak tansa karşılığında emtea kredisi almak daha yararlı olarak nitelendirilebilmekte ve yararlılığın belirlenmesinde o andaki ve gelecekteki piyasa durumları etken olmaktadır.

Mal karşılığında emtea kredisinde daha çok malların kendisi değil, onları simgeleyen töresel ve temsili kâğıtlar (belgeler) rehin olarak alınmaktadır.

541. DIŞ TİCARETİN FİNANSMANINDA KULLANILAN KISA VADELİ BORÇLANMALAR

Dış ticaretin kendine özgü gereklerine paralel olarak bu alanda özel bazı kredi şekilleri geliştirilmiştir. Bu kredilerin en önemlileri:

- Akreditif bedeli karşılığı kredi (Rambursman kredisi)
- İştira kredisi
- Commercial Letter of credit,

türü kredilerdir.

5410. Akreditif Bedeli Karşılığı Kredi - Rambursman Kredisi

Ramburs: Bir malın, bedelinin bankalar aracılığı ile ödenmesi anlamı taşımaktadır. Senetli bir rambursman kredisinin uygulamasını bir örnek üzerinde açıklayalım.

ÖRNEK: Ekvatordaki Mathema firması Almanya'daki Interdata firmasından bir bilgisayar hafızası satın almak istemektedir. Interdata firması, Mathema firmasını tanımamaktadır. İşlemin rambursman kredisi yoluyla gerçekleşebilmesi için aşağıdaki işlemlerin yapılması gerekmektedir.

- Mathema firması, Ekvator'daki Banco Financeros'dan bir rambursman kredisi talep eder.
- Almanya'daki ticari banka ile ilişkileri olan Banco Finenceros, o bankadan bir kredi ister.
- Almanya'daki ticari banka muvafakat eder.
- Dışalımcı Mathema'ya Banco Financeros, verilen kredi muvafakatı hakkında bilgi verir. Benzer şekilde Almanya'daki ticari banka da Interdata'yı bilgili kılar. Böylece Interdata firması, ticari bankanın Mathema'ya dolaylı yoldan kredi verilmesine uygun bulunduğunu öğrenir.
- Bilgisayar hafızası, vapurla sevk edilerek, hafızanın sahibini teminat altına alan konşimento ticari bankaya teslim edilir.
- Banka'ca kabullü poliçe şimdi Interdata firması tarafından kırdırılabilir.

Interdata, bilgisayar hafızasını satmış ve istediği bedeli almıştır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

• Ticari banka konişmentoyu Banco Financeros'a teslim eder ve aynı anda anılan bankaya dışsatım bedelini borç yazar.
• Banco Financeros Mathema firmasına konişmentoyu hafıza bedelinin ödenmesi karşılığında teslim eder.

Araya bankaların girmeleri sayesinde bilgisayar hafızasını, bilinmeyen bir müşteriye teslim etmek mümkün olabilmiştir. Bu işlemler yapılırken her işlem çok büyük ölçüde güven altına alınmış ve böylece sürekli mal karşılığında para tahsil edilmiştir. Bir satınalma sözleşmesinde «Vesaik, banka kabulü karşılığında»dır ifadesi, bir rambursman kredisinin mevcudiyetini gösterir.

5411. İştira Kredisi

Daha basit bir yöntem olarak vesaikin bir banka tarafından iştira edilmesi (satın alınması) bir kredilendirme biçimi olarak uygulama alanı bulmaktadır. Bu kredi türünde (yukarıdaki örnek ele alınırsa) Interdata firması, ticari bankanın emrine Mathema firması üzerine bir poliçe çekecektir. Ticari banka Interdata'ya poliçe karşılığı bir kredi açar ve cirosunu bildirerek daha sonra poliçe, konişmento ile birlikte Banco Financeros'a iştira talebi ile yollanır. Banco Financeros için, ticari bankanın cirosunu taşıdığından, senedin sağlamlığını inceleme zorunluluğu yoktur. Mathema firması, ödeme gücünü kaybettiğinde Banco Financeros Almanya'daki ticari bankaya, o ise Interdata'ya rücu edebilir.

5412. Commercial Letter Of Credit

Bu işlemin daha basit bir biçimi doğrudan dışalımcıya hitap eden Commercial Letter of Credit'tir. Gayri Kabili rücu olduğu takdirde, sevk vesaiki ile birlikte, dışalımcı tarafından istediği bankaya iştira için, teklif edilebilir.

Amerikan bankaları bu duruma ayak uydurarak Londra'da Amerikan menşeli olmayan dolar alacaklarına ait bir hesap açtılar. Bunu İngiliz bankaları izledi; Avrupa bankaları ise Lüksemburg'da aynı şeyi yaptılar. Dolar'a ait bu müstesna ve seçilmiş piyasa Euro-Dolar piyasası olarak adlandırıldı. Ancak oralarda bu dönemde İsviçre Frangı ve Alman Markı gibi öbür konvertibl paralar üzerinden de bu mahiyette hesaplar açıldığından, giderek Euro-Market (Avrupa Para Piyasası) kavramı benimsenmeye başlanmıştır. Bu piyasalara benzer piyasalar örneğin Beyrut, Singapur ya da Hongkong gibi yerlerde de gözlenmektedir. Bu nedenle Euro-Market yerine «Serbest döviz bölgesi» kavramının kullanılması önerilmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

55. UZUN VADELİ KREDİLER

550. UZUN VADELİ BORÇLANMA

Uzun vadeli borçlanmalar, önemli bölümünü ipotek ve gayrimenkul rehninin oluşturduğu ve kural olarak aynı teminatlarla karşılanan bir borçlanma türüdür.

Hem uzun vadeli borçlanmalarda hem de bir kredinin incelenmesinde gözönüne alınacak faktörler şunlardır:

- Ödenecek borç ya da kredi tutarı
- Ödenecek faiz tutarları
- Ödenecek borcun ya da kredinin süresi
- Geri ödeme biçimi

Ödenecek tutar ile borçlanılan tutarın eşit olması gerekmektedir. Genellikle faiz tutarı, ödenecek tutardan mahsup edilmektedir.

Bir borcun geri ödenmesinde değişik olanaklar sözkonusudur. Bu olanakları şöyle sıralayabiliriz:

- Geri ödeme belirli bir sürenin sonunda veya fesih halinde yapılır. Ara zamanlarda sadece faizler vadesizdir.
- Geri ödeme (itfa) eşit taksitlerle yapılır. Bakiye borç, her geri ödeme ile azalacağından faiz yükü de benzer bir biçimde azalır. Alacaklıya yapılacak ödemeler de yavaş yavaş azalır.
- Borçlu düzenli bir biçimde ödeme yapar (sabit borçlanma). Geri ödenecek tutar, ana para ve faiz toplamından oluşmaktadır. Vade kısaldıkça ana para ödemesi arttırılmakla birlikte faiz tutarı azalır.

Kredi şartları genellikle maktu koşullar olarak belirlenmektedir. Geçerlilikleri 1-5 yıl olup daha sonra değişen piyasa koşullarına bağlı olarak kredi koşullarının yeniden ele alınması gereklidir. Kredi kurumları çoğunlukla toplam süre için ipoteği kabul etmekle birlikte, koşullar üzerinde anlaşma olanağı tanımaktadır. Bu durumda borçlu; borcun geçerlilik süresini bilmekle birlikte koşulları bilememektedir. Bazı bankalar kendiliğinden belirlenen değişken faiz ile ipotek faizlerini sürekli olarak değiştirmektedir.

Kararlaştırılan faizin, efektif faizin yerini tutması şart değildir. Örneğin daha düşük bir faiz göstermiş olmak için (sözleşme ile) şöyle bir karar alınabilir. % 90 fiili ödeme koşulu ile faiz oranı % 10 olan 60.000.- TL.lık bir kredi kararlaştırılmış ise borçluya yalnızca 45.000.- TL. ödenir, fakat ödeyeceği faiz yıllık 5.000.- TL. olur. Bu 5.000.- TL.

alınan 45.000.- TL.e nispet edilirse % 11,11'lik bir faiz bulunmuş olur ki, bu oran gerçek faiz oranını ifade etmemektedir. Çünkü geri ödenecek tutar (itfa) 50.000.- TL.dır. Fiilen ödenen meblağ ile belirlenen kredi tutarı arasındaki farka da faiz nazarı ile bakmak gerekir. Burada dikkat edilecek husus, parayı verenin parayı alana bir karşılaştırma yapma olanağı vermemeyi amaçlamış olması durumudur. Parayı veren, görünürde önemli olan hususları olduğu gibi dikkate almamış gibi görünmekte yani, faize daha fazla önem vermiş gibi görünmekle birlikte, aslında sözleşme koşullarının değiştirilmesi suretiyle faiz oranı fiilen yükseltilmektedir.

551. SİGORTA İPOTEĞİ

Sigorta şirketleri de ipotek yolu ile teminat altına alınabilmekte, ayrı bir özellik taşımaktadır. Şöyle ki, belirlenen faaliyet veya iş, borçlanma süresince ve en az borçlanma konusu tutarı düzeyinde olmak üzere belirlenen bir hayat sigortası ile kombine edilmesi halinde (mantıksal nedenler ile sadece hakiki şahıslar ile sözleşme yapan) sigorta şirketleri, borçlandırdıkları müteşebbisten hem faiz hem sigorta primi tahsil etmektedir. Bu durumda itfa sözkonusu değildir. Hayat sigortası bitiminde sigorta şirketi, ödenecek bedeli itfa yerine geçmek üzere geri alacaktır. Primlere hak kazanılması durumunda ise, bunlar müteşebbise ödenir.

552. ENDÜSTRİ TAHVİLLERİ

Endüstri tahvilleri, bir teşebbüse verilen borç senetleridir. Krediyi veren kişi tahvil (obligasyon) adı verilen ve borçlusuna bazı yükümlülükler getiren belgeye sahip olmaktadır. Endüstri tahvilleri genellikle ipotekle,banka ya da aracı kurum garantisi ile teminatlı olarak çıkarılmaktadır.

Bu tahvillerde toplam borç tutarı küçük bölümlere bölünür. En küçük kesim 500.- TL.dir. Böylece bir teşebbüs, tekil kredi verenlere göre daha az bir harcama ile daha büyük tutarda borçlanma olanağına kavuşmaktadır. Teorik olarak her şirket endüstri tahvili çıkarabilir. Ancak böyle bir tasarı gerek emisyonun çok pahalı oluşu, gerekse borsa'ya kote edilme konusundaki bazı hükümler nedeniyle her zaman gerçekleştirilemez.

553. HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLER (AKSİYONA ÇEVRİLEBİLİR OBLİGASYONLAR)

Değiştirilebilir tahviller, nakdi geri ödeme yerine borçlu şirketin hisse senetlerinden (aksiyon) satınalma hakkı veren tahviller olarak uygulama alanı bulmaktadır. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilleri bir örnek üzerinde açıklayabiliriz.

ÖRNEK: Yüksel A.Ş. aşağıdaki koşullarla, değişebilir tahvil çıkartma kararı almıştır.

- Nominal değerleri TL.100/110 olan değişebilir tahvil çıkarılması
- Yıllık % 8 faiz ödenmesi
- Geri ödemenin 10 yıl sonra tek bir meblağ halinde ya da yeni bir aksiyon verilmesi şeklindeki bir emisyon ile yapılması.

Değişebilir tahvil sahibi alacaklı; teşebbüse 110 TL. ödeyecek buna karşılık 10 yıl boyunca % 8 faiz alacak ve 10 yıl sonunda ise seçimini, 10 yıl sonra hisse senedi kur'unun 100 TL.nın üstünde ya da altında olmasına göre yapacaktır. Değişebilir tahvil çıkartılması, tahvillerin belirli bir oranda yeni hisse senedi alabilme olanağı verecek bir biçimde olmalıdır. Örneğin bir hisse senedi için dört değiştirilebilir tahvil verilmesi gerekecektir. Yine ek bir yük olarak, değiştirme halinde ek bir paranın ödenmesi şart koşulabilir. Bu tutar sabit olabileceği gibi zaman içerisinde değişikliğe de uğrayabilir.

Örneğin, aşağıdaki geri ödeme koşulları taraflarca kararlaştırılmış olabilir. Geri ödeme, değiştirilebilir tahvilin ihracından sonraki 5. ve 15. yıllar arasında yapılacaktır. Aynı süre boyunca değiştirilme işlemi de yapılabilir. Beş tahvil ile belli bir ek ödeme karşılığında yeni bir hisse senedi alınabilir. Ek ödeme 5. yıl 50 TL. olup geçen her yıl için 10 TL. eklenecektir. Alacaklı, geri ödeme yerine değiştirme istediğinde, şirket yeni hisse senedi ihracı ile yükümlüdür. Ya da ana sermayesini yükseltmek zorundadır. Bütün değişebilir tahvillerin değiştirilmesi halinde, ana sermayeyi yükselten orandaki eşit tutara «Şartlı sermaye» denir. «Şartlı sermaye», bir A.Ş. bilançosunda ana sermaye bölümünde belirtilmeli ve her hissedara hisse senedi ile değişme hakkı verilmelidir. Aksi takdirde oy oranlarının kaymasının yanısıra servetde kayba uğrayacaktır. Örneğin değişme sırasında, değiştirilen yeni aksiyonların değeri eskilerden düşük ise; matematiksel olarak, dolaşımdaki hisse senetlerinde bir değer artışı meydana gelmiş olur. Bu durumda da, değiştirme hakkına haiz kurun hesaplanması için aşağıdaki formülden yararlanılabilir.

$$B = \frac{K_a - K_n}{\frac{a}{n} + 1}$$

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Yeni hisse senedinin çıkarım değeri, değiştirilebilir bir tahvil ihraç değerinin, hisse senediyle değiştirilmesi gerekli tahvil sayısının çarpımı ve olası ek ödemenin sonuç ile toplanması suretiyle bulunur.

$\left(\frac{a}{n}\right)$ tedarik oranı aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

(Eski hisse senetlerinin değiştirilebilir tahvillere oranı) x (Değiştirilebilir hisse senetlerinin yeni hisse senetleriyle değiştirilme oranı)

Değiştirilebilir tahvillerin faiz oranı genellikle normal endüstri tahvillerinin faiz oranından daha düşüktür. Buna karşılık tahvile sahip olan; teşebbüsün büyümesine ortak olabilmektedir. Bunun riski ise alt sınıra doğru garanti edilen iade tutarı ile sınırlanmıştır.

Değiştirilebilir tahvillerin, daha çok gelecekteki gelişmelerin belirsiz olduğu durumlarda çıkarıldığı gözlenmektedir. Değiştirilebilir tahvillerin ihracının bir kredi finansmanı işlemi olmasının yanısıra hisse senedi ile değiştirilme keyfiyeti de finansman ile ilgili bir işlemdir. Bu durumda firmaya yeni finansal kaynaklar katılmamakla birlikte bir ödeme yapılması sözkonusu olmamakta ve bu yükümlülüğün yerine getirilmesi zorunluluğu ortadan kalkmaktadır. Ek ödemelerin kararlaştırılmış olması durumunda ise sermaye ihtiyacından bağımsız olarak özsermayeyi arttıran ek bir iştirak finansmanı işlemi sözkonusu demektir.

554. OPSİYONLU TAHVİLLER

Opsiyonlu tahvilde hisse senedi almaya hak kazandırmakla birlikte bu hak, geri ödemeye ek olarak ortaya çıkmaktadır. Alacaklı, kararlaştırılan itfa tutarını her ne şekilde olursa olsun alacak hakkına kavuşacak ve buna ilaveten ayrıca hisse senedi sahibi olabilecektir.

555. KÂRA KATILIMLI TAHVİLLER

ANKARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Bir istikraz (tahvil) da belirli bir faiz yerine, kârdan belirli oranda pay alması kararlaştırılmış ise kâr'a katılımlı tahvil-istikraz sözkonusu olmaktadır. Doğal olarak bazı ara durumlarında gerçekleşmesi olanaklıdır. Örneğin, yıllık % 6 faiz; genel kurul temettü dağıtılmasını onaylamış ise, temettünün her yüzdesi için % 0,25'lik ek faiz ödenmesinin belirlenmesinde olduğu gibi.

556. REHİNLİ TAHVİLLER

Kredi sandıkları; ipotek, gayrimenkul rehni ya da rant borcu karşılığında ödünç vermektedir. Bunun refinansmanı rehinli tahvil ihracı suretiyle yapılır. İhtiyatlara dayalı teminat gösterilen senetli bir ödünç için ihtiyat stoku yeterliliğinin kanıtı istenebilir. Almanya'da bununla ilgili izni, sigorta denetleme kurulu vermektedir. Her işlem için ayrı ayrı izin alınması zorunlu olup bu izinde çeşitli koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir.
Bu koşullar:

- Teşebbüsün ana sermayesi en az 6.000.000 DM. olmalıdır.
- Dışkaynak sermayenin özsermayeye oranı (1/2)'yi aşmamalıdır.
- Dışkaynak sermayesi, döner değerlerin toplamını aşmamalıdır.
- Senetli borçlar birinci derecedeki ayni teminat ile garanti edilmiş olmalıdır.
- Gayrimenkullerin taşıdığı (maliyet) yük, en çok takdiri değerlerinin % 30'u kadar olmalıdır.
- Ödünç encok 15 yıl sonra feshedilebilmelidir.

Bu gibi senetle ödünçler ya bir şahsi kredi ya da konsorsiyuma dayalı kredi olarak verilebilir. Konsorsiyuma dayalı kredide birkaç sigorta şirketi birlikte bir endüstri işletmesine kredi verir. Senede dayalı ödüncün avantajı herşeyden önce giderlerinin daha düşük olmasıdır. Rehinli tahvillerin yasal dayanağı, tahvillerinkine eşdeğerdir. Rehinli tahviller, nominal-itibari değerleri itibariyle en az eşdeğer yükseklikteki ipotekler ve yine enaz eşdeğer faiz ile teminat altına alınmış olmalıdır. Rehinli tahvillerin toplamı, tahvili çıkaran kurumun ödenmiş ana sermayesi ve ihtiyatları toplamının 25 katını aşamaz. Bu nedenle rehinli tahviller, bir bankaya tanınan ve ayni olarak teminat altına alınan ödünçlerdir.

557. SENETLİ (İSTİKRAZ) ÖDÜNÇ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Esasen borsayı araya sokmadan bir borçluya verilen uzun vadeli ödüncün yazılı şekle tabi olması zorunlu değildir. Ancak çok farklı düşüncelere bağlı olarak bununla ilgili bir senet (belge) alınması gerekli olmaktadır. Borç belgesine dayalı haklar, tahvilin sağladığı haklardan farklıdır. Bu hakların fonksiyonu sadece borcun varlığını kanıtlamasıdır. Bunun sonucu olarak, verildiğine dair bir makbuz/belge/senetin düzenlendiği her kredi, geniş anlamda bir senetli ödünç olarak nitelendirilebilir. Ancak senetli ödüncün asıl önemini, sigorta şirketleri ile ilgili olması oluşturmaktadır. Sigorta şirketleri uzun vadeli ihtiyatlar teşkil etmek zorunda olduğu için, gelecekteki yükümlülüklerinin nakit değerinden, ileride alınacak net nakit tutarlarının çıkarılmasıyla elde olunan bakiye, ayrılacak ihtiyatların toplamını vermektedir. Hacim yönünden bu ihtiyat, ihtiyatlar stokunun karşılığı olmaktadır. F. Almanya'da verilen kredi tutarının % 6'sı kadar olan ve aşağıda belirtilen unsurları taşıyan bir gider yükü öngörülmektedir.

- % 0,5 - % 2,5 oranında aracı komisyonları
- Mahkeme ve noter harçları
- Gerektiğinde, bankaya ödenecek, yıllık % 0,1 - % 2 oranında yedi emin payı

Faizin alışılmış borçlanmaların yaklaşık % 0,25 - % 0,5'i oranından daha fazla olmasının yanısıra bir diğer avantajı bu tür ödünçlerin sermaye piyasasının gereksinmelerine göre daha kolay ayarlanabilir olmaları ve tahvile göre daha az yayın ve bildirim yükümlülüklerinin yüklenilmesine olanak vermesidir.

İSTANBUL BİLGİ ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

56. ULUSLARARASI FİNANSAL PİYASALAR

560. ULUSLARARASI KREDİ İŞLEMLERİNİN GELİŞİMİ

Dış ülkelerde yatırımların finansmanında gerekli kaynakları tedarik için kullanılan klasik araç, yeni hisse senedi çıkarılmasıyla ek öz sermayenin tedarik edilmesidir. Chase Manhattan Bank'ın 1988 yılında hazırladığı bir öngörüye göre, Amerikan çok uluslu şirketleri faaliyetlerini;

% 40'ı dış ülkelerdeki nakit akışından (cash flow)
% 35'i dış ülkelerdeki kaynaklardan
% 25'i sermaye transferi,

biçiminde finanse etmişlerdir.

Gereğinden daha çok artan sermaye ihtiyacı bankalar tarafından adım adım karşılanmıştır. Bankaların dış ülkelerdeki faaliyetleri öncelikle muhabir banka olarak ifade edilen bankalar aracılığı ile gerçekleşmekte, daha sonra ise dış ülkelerde kendi şubelerini açmaları biçiminde olmaktadır. Ancak ülkelerin kendi hudutlarındaki bazı sınırlamalar, onları, kendi şirketlerini kurmaya mecbur etmiştir. Böylece Rockefeller ve Rothachild firmaları ile Vatikan İtalya'da «3 R Venture Fun»u kurmuşlardır. Daha da belirgin bir örnek Paris'teki «Societe Financiere Europeenne»dir. Bu banka İngiliz Barclay's Bank, Bank of America, Banque Nationele de Paris ile Alman Dresdner Bank, İtalyan Banco Nazionale del Lavero, Dürch Allgemeine Bank ve Bank of Brussels'e müştereken aittir.

561. EURO-MARKET (AVRUPA PARA PİYASASI)İN OLUŞUMU

İkinci dünya savaşından sonra özellikle, Amerikan bankaları uluslararası faaliyetleri üstlenmiştir. Ancak yıllar geçtikçe daha da artan, ABD'deki ödeme bilançosu açığı Amerikan olmayan alacaklılar nezdindeki dolar alacağının yükselmesine de neden olmuştur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

562. EURO-MARKET'DE YAPILAN İŞLEMLER

5620. Roll-Over (Sürekli Temditli) Kredi İşlemleri

Uluslararası finansman işlerinde krediler, azami 5 ya da 8, bazı hallerde de 10 yıl vadeli olmak üzere ekseriye «roll-over» kredisi şeklinde verilmektedir. Faiz oranı, 3-6 ya da 12 aylık bir devre içerisinde pazar koşullarına göre ayarlanır. Krediyi alanlar her zaman geri ödeme yaparak yeni kredi alabilirler. Roll-over kredisi böylece uzun vadeli kredi ile kredi limiti garantisi arasında kombine bir şekil teşkil etmektedir.

5621. Euro Commercial Letter-Kısa Vadeli Borç Senetleri

Hukuki açıdan Euro-borç kâğıdı 3-6 ay vadeli bir senettir. Asgari tutarı 50.000 $ civarındadır. Yeni şartlarla uzatılması mümkündür. Bu senet türü 1968'de Amerika'da ortaya çıkmış olup hükümetin bazı tedbirleri nedeniyle Amerikan bankalarının kısıtlanan istikraz imkanlarından kaynaklanmaktadır. Londra'da bu gibi kâğıtlar ilk olarak 1970 Nisan'ında uygulamaya girmiştir. Euro-Market'in koşullarına uydurulan Euro-borç kâğıdı uluslararası nitelikteki teşebbüslere doğrudan halk nezdinde kısa vadeli kredi alma olanağını vermiştir.

Para sahibi için avantaj, daha kısa vadede ve karşılaştırılabilir kâğıtlara nazaran daha küçük tutarlar üstüne tanzim edilmiş olmalarıdır; yine rantı kıyaslanabilir. Euro-Market'in öbür kaynak yaratıcı kâğıtlara nazaran takriben % 1/4 daha yüksektir. Ancak ilgili bankalar risk tanımadığından, para sahibine yansıyan riskin daha yüksek olduğu tahmin edilmektedir. Örneğin, 1970'de Amerikan demiryolu şirketi «Penn-Central» iflas ederek, daha önce Londra ve Zürih'de dolaşıma sürülen orta vadeli borç senetlerini kendi kaderine bırakmıştır. Buna karşın, tek bir kaynak olan banka kredisine muhtemelen bağımlı olmaktan kurtulacağından, borçlu için hem yeni kaynaklar açılmış hem risk dağıtılmış olur.

5622. Avrupa Sermaye Piyasasında Ödünç (= İstikraz)

Uluslararası sermaye piyasalarında emisyonların istatistiğini yapmak güçtür. Çeşitli enstitülerce yayınlanan rakamlar çoğu kez büyük farklılıklar göstermektedir. Ayrıca standart olmayan kavramların da bu güçlüğü arttırdığı görülmektedir. Aynı zamanda uluslararası ödüncün dış ülke ödüncünden ayrılmasında kavram kargaşası başla-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

maktadır. KLASİK DIŞ ÖDÜNÇLER tümüyle dış ülkelerdeki sermaye ihtiyacına göre ayarlanmaktadır. Bunlar emisyonun yapıldığı ülkedeki bir konsorsiyum tarafından tümüyle o ülkede satılır. Emisyona esas olan para birimi, kural olarak emisyonun yapıldığı ve borçlanan ülkenin para birimidir. Dış ödüncün belirgin niteliği, emisyon ülkesi ödünç para birimi ile borsa kotajının bir bütün oluşturmasıdır. ULUSLARARASI ÖDÜNÇLER ise uluslararası sermayeyi ifade eder. Bunlar, uluslararası konsorsiyumlar aracılığı ile (finansman kurumlarınca teşkil olunan uluslararası konsorsiyumların aracılığı ile) birkaç ülkede aynı anda yapılır ve kural olarak doğrudan ihtiyaç sahibi nezdinde plase edilir. Para birimi çoğunlukla gerek borçlu, gerek alacaklı için yabancı bir para birimidir.

Öncelikle uluslararası ödünçler piyasası örneğin Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası gibi kamu kişiliğine haiz kurumlara mahsus idi. Ancak, zaman geçtikçe ve giderek bu piyasa çok uluslu teşebbüslere de açıldı. Bu gibi ödünçlerin vadeleri 12-15 yıl civarındadır.

Buna bağlı olarak 1968'den itibaren tüm emisyon hacminin %80'ine baliğ olan çok uluslu değişebilir ödünçlerin de ortaya çıktığı görülmektedir. Değişebilir ödüncün adi ödünce göre avantajı, ilgilisi için düşük faiz oranına sahip oluşudur. Buna karşın Euro-opsiyon ödüncü daha az önem taşımaktadır. Bu arada bir başka ilginç yenilik de 1970 Mayıs ayından beri «floating rate»(*)lerin çıkarılmış olmasıdır. Bunlarda piyasa koşullarına uygunluk kura göre değil, değişken bir faiz oranı yolu ile yapılmaktadır.

Gerek borçlu, gerek alaclaklı, para birimlerinin devalüasyon ya da revalüasyonu sırasında riske maruz olduğundan, uluslararası borç kâğıtları çıkarımında seçilecek bir para birimi sorun yaratmaktadır.

Alacaklı için en yararlı şekil bir para birimi opsiyonudur. Bu şekilde ödünç kâğıtları her ne kadar belirli bir para birimi üzerine düzenlenmiş ise de alacaklıya, para iadesini tayin edeceği bir para birimi ile yapılması hakkını vermektedir. Para birimi risklerine karşı belirli bir koruma olanağını da (ERE ya da EEC) gibi Avrupa para birimi üzerine düzenlenmiş borç kâğıtları vermektedir. Avrupa para birimi 0,88867088 saf altına tekabül eder. 17 referans parasına bağlanmıştır. Bu 17 referans parasına çevirme işlemi, hesap birimi altın paritesinin referans parasının altın paritesine oranlanması biçiminde yapılmaktadır.

(*) Floating rate: Değişen değerler-Menkul kıymetler anlamı taşımaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Para biriminin altın değeri ancak bütün referans paralarının değişmesi halinde değişmektedir. Bu takdirde referans paralarının en az 2/3'ü aynı yönde hareket göstermelidir. Bu hesap birimi bütün riskleri kapsamamakla birlikte, bunları kısmen azaltmaktadır. Alacaklı için para birimi riski, borç kâğıdının resmen kabul edilen EWE ya da EMU tabir edilen Avrupa hesap birimi üzerine düzenlenmesi halinde, fiilen tümü ile kalkmaktadır.

Bu para biriminin sembolü «E»'dir. EWE'nin değeri, AET paralarının dolara olan oranları üzerinden, ödüncün yürürlük süresi boyunca sabit olarak saptanır. Alacaklı için, para iadesini kendi ülke parası ile istemek olanağı da vardır. Bu takdirde bir risk sözkonusu olmamakta ve geri ödemeyi başka bir AET para birimi ile yapmak istemesi ve böylece miktar derecelendirmesi de olağandır. Ancak aynı zamanda bu durumda risk tümü ile ihraç edenin sırtına yüklenmiş olur. Euro-Market'in piyasada olası değişikliklere karşı ne kadar çabuk uyum sağladığının bir örneğini, IV. Arap-İsrail savaşından birkaç hafta önce petrol ambargosunun konmasından az sonra 14.12.1973 tarihinde Umman Sultanlığı için ihraç olunan 25 milyon dolarlık ödünç göstermiştir. Bu ödünç orta vadeli bir Euro ödüncü olup «Arabian Peninsular Currency-rekated» adını taşımakta ve muhtelif arap paraları ile de değiştirilebilmektedir.

5623. Değiştirilebilir Hisse Senetleri

ABD'nin sermaye çıkarılması ile ilgili kesin hükümleri, iştirak finansmanının yeni bir şekli olarak değişebilir hisse senedinin doğmasına yol açmış olup esası, Amerikan firmalarınca özellikle finansman amacı ile kurulmuş Avrupalı kardeş firmalarının tercihli hisse senetlerinden ibarettir. Bu hisse senetleri belirli bir süreden sonra bölüm bölüm ana holding'in aksiyonları karşılığında değiştirilebilmektedir. Bu gibi, değiştirilebilir aksiyona yönelik finansman yöntemlerinin amacını, ABD kaynaklı çok uluslu şirketlere, sermaye ihracı ile ilgili hükümlere uyumlu olarak Avrupa sermaye piyasasının kaynaklarına girişini başlangıç olarak ya da yeniden sağlamak oluşturmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

57. KREDİ YERİNE GEÇEN İŞLEMLER

570. LEASING (KİRALAMA)

5700. Leasing'in Tanımı

Genel olarak bir leasing sözleşmesinden sözedebilmek için bir malın tasarrufunun malın sahibi tarafından (leasing'e konu malı veren) bir kiracıya (leasing konusu malı alan) verilmesi gerekmektedir. Bu leasingin değişik sözleşme ve akit türlerine uygulanan spekülatif (reklam amaçlı) bir anlam taşıdığını göstermektedir. Dilimizde çok sık kullanılan kira, ortakçılık, ödünç gibi kavramlardan hiçbirisinin İngilizcedeki «leasing»i tam olarak karşılamamakta olduğu gözönüne alınırsa Loan, tiere ve lease kavramlarının ne kadar geniş bir kullanım sahası bulunduğu daha iyi anlaşılacaktır. Almanya Maliye Bakanlığı'nın 19.4.1971 tarihli «finans leasing»ine ilişkin kararnamesinde leasingin tanımı bilinen kira ve ortakçılık kavramlarından farklı bir biçimde somut olarak yapılmıştır. Buna göre;

- Bu tür sözleşmelerin belirli bir «temel süre» boyunca her iki tarafça feshedilmesi olanaksızdır.
- Leasing konusu malı alan tesadüfi batışın riskini taşımak zorundadır.
- Leasing'i alan, temel süre boyunca ödeyeceği taksitlerle en az tedarik ya da imal giderleri ile, finansman giderleri dahil tüm yan giderleri karşılamak zorundadır.

İngilizce dil kullanımında her ne kadar kısa vadede kabili fesih kira anlaşmaları «Operate-Leasing» diye anılarak biraz önce adı geçen FinancialLeasing'den ayrılıyor ise de Leasingin ne olduğunu tarif eden yasal hükümler mevcut bulunmamaktadır.

Leasingin, bir malın satın alınışına ilişkin bir seçenek olarak gözönüne alınması durumunda daha önceki bölümlerde temel alınan finansman tanımına göre kesinlikle bir finansal olay olarak nitelendirilmesi gerekir. Çünkü bu anlamda leasing aracılığı ile, yapılması gereken bir nakit çıkışı önlenmektedir. Leasingin kredi ile finanse edilen bir satışın seçeneği olarak gözönüne alınması halinde «kredi yerine geçen bir önlem» olarak nitelendirilmesi olasıdır. Bu açıdan değerlendirildiğinde Finansal Leasing de örneğin, bir binanın satın alınması yerine kiralanması suretiyle sermaye gereksinmesinin azaltılmasında olduğu gibi, kısmen çok önemli sonuçlar doğurabilecek bir finansal olay olduğu ifade edilebilir. Bir Operate-Leasing sözleşmesi her zaman feshedilebilir. Böylece «satın alma mı yoksa Operate Leasing mi tercih edilmeli» sorusunda da salt finans ekonomisini ilgilendiren düşüncelerin yanısıra güvenlik düşünce ve görüşleri de önemli bir rol oynamak-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

tadır. Gerçekte ise bu ve benzeri düşünceler, satın alma ile financial Leasing karşılaştırılması sırasında ilk fırsatta ortaya konulacak düşünce değildir.

5701. Leasing Türleri

Finansal Leasing, yapılan sözleşmelerin biçimlerine göre bölümlenebilmektedir. Uygulamada en çok görülen türleri şunlardır.

- Ekipman leasingi
- Gayrimenkul leasingi
- Tüketim malları leasingi
- Maintenance leasingi.

57010. Ekipman Leasingi

Menkul (taşınabilir) ekonomik değerlerin bir teşebbüsün ekipmanının oluşturulmasında kullanılması amacıyla kiraya verilmesi durumunda ekipman leasingi sözkonusudur.

57011. Gayrimenkul Leasingi

Plant leasingte bazı durumlarda tümüyle imalat ya da idare kompleksi-tesisleri olmak üzere taşınmaz mallar, tesislerin kiraya verilmesi sözkonusu olmaktadır.

57012. Tüketim Malları Leasingi

Tüketim malları da leasing konusu ekonomik değerlerin kapsamına alınabilir. Öncelikle dayanıklı tüketim malları için uygulanan bu yöntem için çoğu kez Maintenance-Leasingi önerilmektedir.

57013. Maintenance-Leasingi

Maintenance-Leasinginde, Leasing şirketi aynı zamanda hem bakım hem aşınma sonucu oluşan onarımı taahhüt etmektedir. Leasing sözleşmelerinin düzenlenme biçimi ve içeriği zamanla değişikliğe uğramaktadır. Bunun nedeni, yeni ya da değişik piyasa yöntemlerinde olduğu kadar vergi mevzuatının değişmesinde de aranmalıdır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

5702. Leasing Giderleri

Leasingin sözleşme safhasında % 10'a kadar sözleşme giderleri ya da peşinatlar oluşmakta ve aynı zamanda da her an taksitler ödenmektedir. Bu taksitler amortizasyon (itfa), faiz, sair giderlerle Leasingi verenin kârını kapsamaktadır. Örneğin üç yıllık bir akit süresinin gözönüne alınması durumunda aylık gider toplamı, satın alma bedelinin takriben % 3,5'i kadar olmaktadır. Leasinge konu mal esas kira süresinin bitiminden sonra Leasingi alanca kullanılmaya devam edilecek ise, tesisin amortizasyonu ile leasingi verenin diğer giderleri tümü ile ödenmiş olacağından, kirası oldukça azalabilecektir. Konuyu bir örnek üzerinde açıklayalım.

ÖRNEK: Kullanım süresi 5 yıl olarak öngörülen ve edinme değeri 500.000.000.TL. olan bir tesisin tedarik edilmesi amaçlanmaktadır. Teşebbüsün bankadan kredi alma olanağı bulunmaktadır. Krediye ilişkin koşullar şöyledir:
Kredi tutarı : 500.000.000.- TL.
Tediye biçimi : % 100
Vade : 5 yıl
Geri ödeme biçimi : 5 eşit taksitte
Faiz : (yıllık) % 10
Tesisin leasing yoluyla tedarik edilmesi, aşağıdaki koşullarla olanaklıdır.
L- Kiralama süresi : 3 yıl
L- Sözleşme giderleri : % 10
L- Kiralama taksitleri : Aylık % 3,5 yıllık % 42

Esas kira süresinin bitiminde kiranın uzatılması olanağı vardır. Bu durumda yılda 10.000.000.- TL. ödenecektir. Teşebbüs, faaliyeti ile ilgili gelir olarak yılda 150.000.000.- TL. beklemektedir. Buna göre, vergi ile ilgili hususlar ihmal edildiğinde elde edilecek gelirler ile yapılacak giderleri bir tablo üzerinde gösterebiliriz.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

(000 TL)

Tarih	Gelir	ÖDEMELER Banka Kre.	Leasing	Satın al.	Nakit kaynaklarının kümülatif ilişkileri Banka Kre.	Leasing	Satın al.
1.1.1984				500.-			500.-
31.12.1984	150.-	150.-	260.-		-	110.-	350.-
31.12.1985	150.-	140.-	210.-		- 10	170.-	200.-
31.12.1986	150.-	130	210.-		- 30	230.-	50.-
31.12.1987	150.-	120.-	10.-		- 60	90.-	-100.-
31.12.1988	150.-	110.-	10.-		-100	-50.-	-250.-
	750.-	650.-	700.-	500.-			

Bu örnekte banka kredisi, Leasinge nazaran daha uygundur. Ancak kredi kullanılmaksızın doğruca satın alma konusunda kesin birşey söylenemez. Çünkü satın almak faiz unsuru dikkate alınmadığından ve tesis edinmenin başka şekilleri de gözönüne alınmadığından daha kârlı olduğu izlenimi vermekle birlikte, sermaye bağlamaktadır.

Bu ve benzer durumlarda teşebbüsün durumu ve içinde bulunduğu koşulların gözönüne alınması gerekmekte ve hesaplama yapılırken gerek Leasingin, gerekse kredinin vergi yönünden sağladığı avantajlarını dikkate almadığı unutulmamalıdır. Tahsil edilen net giderlerin belirlenmesi için vergi yükünün belirlenmesi zorunludur. Leasing'in bir avantaj oluşturup oluşturmadığı sözleşmede yer alan hükümlere göre değişmektedir. Genel olarak leasingin bir tesisin satın alınmasından daha pahalı bir uygulama olduğu düşünülmekle birlikte nakit yönünden (likidite durumu açısından) değerlendirildiğinde leasingin daha yararlı olduğu görülmektedir.

5703. Vergi Açısından Leasing Sözleşmeleri

Vergi ile ilgili hususlar gözönünde alındığında cevaplandırılması gereken ilk soru «Leasing»e konu malı kim bilançosuna almaktadır?» sorusudur. Eğer leasing veren, leasing konusu malı bilançosunda gösteriyor ise leasingi alan kiracı için söz konusu olabilecek hususlar şunlardır.

- Bilançosunda hiçbir kalem, bir leasing anlaşmasının bulunduğunu göstermez.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

• Leasing taksitleri kâr/zarar hesabında tam meblağ olarak kârı azaltan bir kalem olarak gözükür.

Leasingi veren, leasing konusu malı bilançosunda göstermiyor ise, leasingi alan için aşağıdaki hususlar sözkonusu olacaktır.

• Kendisi, leasing konusu malı bilançosunun aktifinde göstermek zorundadır.
• Buna karşın bir yükümlülüğü bilançonun pasif tarafından gösterecektir.
• Aynı zamanda, Leasing ile ilgili olarak ödenen taksitleri bölerek bir kısmını gider olarak kâr-zarar hesabında, kârı azaltan gider unsuru olarak kayıtlara almak zorundadır.
• Aktifleştirilen leasing konusu malın amortizasyonu (amortismanını yapmaya ve bu ara amortisman oranını esas kira süresine göre değil, işletmedeki alışılmış kullanım süresine göre) kayıtlara aktarmak zorundadır.

Financial-Leasing için bu ara vergisel yargı kurumları hangi hallerde Leasing'i verenin, hangi hallerde leasingi alanın leasing konusu malı vergi bilançosunda göstereceği hususunda içtihada varmışlardır. Buna göre eğer akdolunan bir leasing mukavelesinde temel leasing süresince ödenecek taksitler leasingi verenin tüm tedarik ya da imal giderleri ile yan giderlerini karşılayacak şekilde düzenlenmiş ise, aşağıdaki şekilde ya leasingi veren ya da alan bilançosunda göstermek zorundadır. (F. Almanya için geçerlidir.)

İşletmece alışılmış kullanma süresinin % si olarak temel kira süresi	Bu takdirde leasingi gösterme zorunluluğunun kime ait olduğu
40	Leasingi alan
40-90	Leasingi veren
90	Leasingi alan

Bu şekilde gösterme yükümlülüğünün gerekçesi olarak, % 90' dan fazla oranlı bir temel kira süresi halinde leasingi alanın hemen iktisadi kullanma süresinin bütünü boyunca mal tasarruf edilebildiği gösterilmektedir. Kendisi batma ve teknik davranış riskini üstlendiğinden ve mukavele her iki taraf için feshi kabil olmadığından leasingi alan hukuki yönden almamakla birlikte iktisadi bakımdan malik durumdadır. Kıymetlerin aktifleştirilmesinde iktisadi mülk durumunda olması itibariyle leasing akitlerinin konusu olan mallar leasingi alanın bilanço-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

sunda gösterilmelidir(*). Temel kira süresi işletmece bilinen kullanım süresinin % 40'ının altında ise, leasing yerine örtülü bir satış (ya da leasingi verenin yönünden örtülü bir elden çıkarış) olduğu varsayılabilir. Çünkü leasing taksitlerinde satış değerinin tümü mevcuttur.

Bu takdirde de leasinge konu teşkil eden mal leasingi alan tarafından aktifleştirilecektir. Mukaveleler satış opsiyonu ya da kira uzatımının opsiyonunu içeriyor ise, kime izafe olunacağı hususu, % 40-90' lık temel kira süresi halinde ayrıca opsiyon fiyatı ya da ek kiranın yüksekliğine bağlıdır. bu takdirde aşağıdaki şemalar esas kabul edilebilir. satın alma opsiyonlu leasing mukaveleleri (işletmede bilinen kullanım süresinin % 40 ila 90'ı arasında temel kira süresi halinde)

Satış sırasında bakiye defter değeri	Kimde kayıtlı olunacağı
• Satış değerinden az	Leasingi veren
• Satış değerinden fazla biçiminde yapılacaktır.	Leasingi alan

Kira akdinin uzatım opsiyonunu öngören Leasing mukaveleleri (işletmede olağan kullanım süresinin % 40 ila % 90'ı arasında temel kira süresi halinde)

Ek kira süresi boyunca değer yitirimi	Kimde kayıtlı olunacağı
• Ek kira bedelleri toplamı	Leasingi veren
• Ek kira bedelleri toplamı	Leasingi alan

Özellikle leasingi alanın gereksinimine göre hazırlanmış, başkasınca kullanılması mümkün olmayan malların kiralanmasını öngören özel leasing akitlerinde kayıt yükü daima leasingi alana aittir. Arsa ve arazi daima leasingi verence kayda alınır. Leasing konusu malın kayıt yükü, leasingi verene ait ise kendisi leasing konusu malları bilançoya alacak ve amortismanını yapacaktır.

Leasingi alan leasing taksitlerini işletme gideri olarak kârdan düşer (zarar yazar). Leasing konusu malın kayıt yükü leasingi alana ait olup onun mal varlığına ait sayılır ise, kendisi sözkonusu malı bilançoya tedarik masrafları ya da imal giderlerinin tutarı kadar dahil eder. Le-

(*) Bu hususta mülkiyetin mahfuz olduğu kayıtlı mallar veya bilançoda teminat için teslim olunan mallar bahsine bakınız.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

asingi verene karşı sözkonusu olabilecek bir borç ta aynı büyüklükte pasifte yer alacaktır. Bundan sonra leasing taksitleri, borçları azaltan ve dolayısıyla sonucu etkilemeyen bölüm ve faiz bölümü olmak üzere ikiye ayrılır. Kira taksitleri sürekli aynı düzeyde olduğundan, faiz payının zamanla düştüğü ve itfa payının arttığı kanıtlanmak koşulu ile kabul edilir. Ancak tekrar belirtilmelidir ki anılan vergi hükümleri yalnızca Finansman-Leasingi için geçerlidir. Bir finansman leasingi sözkonusu olmadığı takdirde, bilançoda gösterme zorunluluğunun kime ait olduğu sorunu, vergi hukukunun genel prensipleri ve kiralama yoluyla satınalma sözleşmelerinin içtihadi çerçevesinde çözümlenmelidir(*).

5704. Ülkemizde Yasal Düzenleme

Leasing (finansal kiralama) ülkemizde 3226 no.lu kanun ile 10.6.1985 tarihinden itibaren uygulama bulmuştur. Kanunun birinci bölümü genel hükümleri, ikinci bölümü leasing sözleşmesinin hüküm ve sonuçlarını, üçüncü bölüm sözleşmenin sona ermesini, dördüncü bölüm, sözleşmenin tabi olduğu hükümleri, beşinci bölüm ise teşvik ve vergiye ilişkin hükümleri ihtiva etmektedir.

Ayrıca 85/9886 sayılı yönetmelik ile «Finansal kiralama işleminde finansal kiralama konusu mallar ve sınırın tesbitine dair hükümler ve Finansal kiralama işlemlerinde bulunacak şirketlerin kuruluş ve şube açmaları ile denetlenmelerine ilişkin hükümler yer almaktadır.

571. FACTORİNG-ALACAKLARIN SATIŞI

Factoring işlemlerinde Factor kurumu, Factor alıcıdan alacaklarını alacakların doğdukları andan itibaren vadesine kadar devir almakta ve böylece alacakların devir alınmasıyla finansman yaratılmaktadır. Çünkü factor kurumu alacaklar üzerine bir ön ödemede bulunmaktadır (avans vermektedir). Bu finansman fonksiyonu ile birlikte

(*) Satışa öngören kira ile leasingin birbirinden kesinlikle ayrılması gerekmektedir. Alman Finans Yargıtayının kararına göre, satın alma opsiyonlu bir sözleşmeye ilavetea satın alma halinde ödenecek tutar, o ana kadar ödenecek kiraların eklenmesiyle iktisaden makul sayılmayan bir düzeyde bulunmayacak kadar düşük ise, satınalmayı öngören bir kira sözleşmesinden söz edilmektedir. Aynı zamanda uygulamada leasingin tercih nedenlerinden birisi de istenilen ekonomik değerin leasingi verendea hemen alınmasına karşılık, sevkiyatçıdan daha geç alınmasıdır. Leasing kurumları genellikle satıcılar nezdinde toptan alıcı pozisyonu taşıdıkları için kendilerine tercihen mal teslimatı yapılmakta ve buna bağlı olarak da mala gereksinme duyanlara daha çabuk ulaşılmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Factor bir hizmeti ifade etmektedir. Kendisi borçlularla ilgili muhasebe kayıtlarını tutar, gecikmiş alacaklar için ihtar yazar ve tahsilatı icra eder.

İlaveten Factor'un, alacakların ödenmeme riskini üstlenmesinin sözkonusu olması durumunda herhangi bir müşterinin ödeme yapamamasıyla Factor hizmetini kullanana rücu hakkını yitirmektedir. Bu ise Factor kurumunun verilen kredinin riskini de üstlenmesi anlamındadır. Almanya'da Factor kurumu, ABD'nin aksine krediden doğan riski genellikle üstlenmez. Bunun nedeni, Amerika'daki haberalma sisteminin çok daha mükemmel olması olabileceği gibi, aynı zamanda da krediden doğan riskin de üstlenilmesi pek istenmemektedir. Temlik kredisinde olduğu gibi Factoring'de de açık ya da kapalı/örtülü yöntemler uygulanmaktadır. Açık yöntemde Factoru kullanan alacağının devrolunduğunu müşterilerine bildirir. Böylece yapılan bir ödemenin müşteriyi borcundan kurtarması için yalnızca Factor'a yapılması gerekir. Factor kendi namına borç talebinde bulunur. Açık yöntem öncelikle, ticari itibarı ya da kredi güvenilirliğini sarsar endişesi nedeniyle direnç ile karşılanmış ise de her geçen gün daha çok benimsenmektedir. Kapalı yöntemde borç devrinin açıklanmasından vazgeçilir. Factor, vadeleri kontrol eder ve borç ikazlarını asıl alacaklının mektup kâğıdına yazar. Asıl alacaklının (Factor'u kullanan/alan) bu takdirde bu ihtarı geri bırakma yetkisi de vardır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

5710. Factor'un Finansman Fonksiyonu

Daha önce de ifade edildiği gibi factor bir finansman biçimi olmamakla birlikte finansman fonksiyonu olarak uygulama bulmaktadır. Factorun finansman fonksiyonu aşağıdaki işlemler ile gerçekleşmektedir. Bu işlemler,

- Avans yöntemi
- İskonto yöntemi
- Vadeye bağlı factoring yöntemleridir.

5711. Factor'da Avans Yöntemi

Factor firması factoringden yararlanacak olan alacağı satın alır. Ancak satış tutarı alacağın vadesinde ya da ödemenin fiilen yapıldığı tarihte ödenecek duruma gelir. O tarihe kadar Factor, müşterisine alacağının % 70-95'i oranında bir avans verir. Kalanı ise (% 5-30) bir hesapta tutularak alacağının tümüyle ödendiği tarihte müşteriye ödenmektedir.

5712. Factor'da İskonto Yöntemi

Factor'u kullananın sattığı alacak derhal ödenir şartlı ise, iskonto yöntemi sözkonusu olur. Factor ödeme sırasında Factoring ücreti dışında müşterisinin müşterilerine tanıdığı iskonto haddini (faizini) düşer. % 5'lik bloke edilecek bir meblağın dışında tümü Factor'u kullanana derhal ödenir.

5713. Vadeye Bağlı Factoring Yöntemi

Vadeye bağlı Factoring tabir olunan yöntemde Factor, faturanın düzenlenmesinden hemen sonra değil, müşteri tarafından yapılan ödemenin girişinden ya da tanınan kredinin yürürlüğe girişinden sonra öder. Bu yöntemde Factor yalnızca hizmet ve kredi tahsis fonksiyonunu yerine getirmektedir.

5714. Factor'un Hizmet Fonksiyonu

Factoringi kullanan (alan) kişi müşteri muhasebesi (cari hesap) yerine bu kere tek bir Hesap-Factor'un hesabını tutar. Factor alacakları kendi nezdinde kayıt edilip bilançoya döker v müşterisi olan Factoring kullanan (belirli zaman aralıkları ile) nezdindeki hesapların bütün

hareketleri hakkında bilgi verir. bu hizmet ile bütünleşmiş olarak Fatura tanzimi, katma değer vergisinin hesaplanması, komisyonların çıkarılması, borç ihtarlarının yazılması ve tahsilat yapılması gibi hizmetler de yerine getirilir. Ayrıca Factor tarafından pazarlama araştırması, aracılık işleri gibi ek işlemlerde gerçekleştirilmektedir.

5715. Factor'un Kredi Riskini Üstlenme Fonksiyonu

Factorun, alacakların tahsil edilememesi ile oluşacak sonuçları kabullenmesi şeklinde kredi verme fonksiyonunu da üstlenmesi kararlaştırılabilir. Kredi sigortasının aksine bu takdirde müşteri (Factoringi alan/kullanan), tahsil edilemeyen alacakların bir bölümüne katlanmak zorunda değildir. yine borçlunun aczinin, mahkemece tasdik edilmesine kadar beklemesine gerek yoktur.

İşbu kredi tahsisinden dolayı riskin uygun bir fiyatla ortaya konulabilmesi amacıyla Factor kurumunca, riske bazı sınırlar getirilmektedir. Örneğin Factor kurumu sadece, sağlamlığını daha önce incelediği müşterilerin alacaklarını devralmada olduğu gibi bazı özel hükümler koymaktadır.

5716. Dış Ülke Factoringi

Dış ülke Factoring'te genellikle dış satımcı, dış ülkedeki müşterisi, dış satımcının Factoru ve bunun dış ülkedeki muhabir-Factoru olmak üzere dört taraf vardır. Dış ülke factoring'te dış-satımcının malını dış ülkelerden birinde tdanımadığı bir alıcıya satmak istemesi durumunda kendi Factoruna bildirerek, ilgili ülkedeki muhabir Factorun bilgi sahibi olmasına imkan verir. Muhabir Factor müşterisinin güvenilirliğini inceler ve gerektiğinde bu müşteriye verilecek kredi için riski taşımayı kabul eder. Satış sözleşmesinden sonra dış satımcı (ihracatçı) alacağını Factoruna devrederek ilgili alacağın dışarıdaki muhabir Factora ciro edilmesini sağlar. Dış ülkedeki faiz düzeyinin daha düşük olması durumunda dış satımcının Factorunun muhabir Factorden gerekli finansman farkını istemesi mümkündür.

5717. Factoring Giderleri

Finansman fonksiyonu için Factor, bankaların cari hesap kredileri için aldıkları yasal (bilinen) oran tutarında faiz hesaplamakta ve bu faiz sadece gerçekten kullanılan avanslar için ödenmektedir. Factor, müşteriye kredi verilmesinden kaynaklanan riski de üstlendiği takdirde, faiz ödeme yükümlülüğü ortalama vadede son bulur. Kredi için risk üstlenilmemiş ise faiz yükü üçüncü borçlunun borcunu ödemesi ile sona ermektedir. Hizmet fonksiyonu için devralınan alacakların itibari değerleri üzerinden % 0,4-3 oranında ücret ödenir. Yapılan araştırmalara göre, Almanya'da bir teşebbüsün Factoring kullanır firma olarak

nitelendirilebilmesi için yıllık 1.000.000 - 3.000.000 DM ciro yapması gerekmektedir.

Ciroları takriben, 50.000.000 - 200.000.000 DM'a baliğ olan firmalar ise Factorun yapacağı hizmetlerden yararlanma durumundan çıkmış olup bu hizmeti doğrudan kendilerinin görmesi daha kârlı olmaktadır. Müşteriye kredi sunma riskinin de üstlenilmesi halinde Factor satın alınan alacakların % 0,5-1,5'u oranında ek bir komisyona hak kazanır.

5718. Factoring ve Temlik Kredisi Arasındaki Farklar

Factor kurumu kredi verilmesine yönelik riski üstlenmediği takdirde Factoringin hukuki açıdan taşıdığı sonuç temlik kredisi ile aynıdır. Ancak Factor'un % 60-80 arasındaki ödeme marjlı temlik kredisine nazaran alacakların itibari değerlerinin % 70-90oranında avans verdiği gözönünde tutulduğunda, finansman açısından etkisi değişiktir. Normal olarak bir temlik kredisinde belirli bir ödünç üzerine anlaşılmasına karşın Factoringde kredinin düzeyini sadece ciro belirlemektedir. Kredi tahsis riskli Factoringin temlik kredisinden farkı factoringde alacakların satılmakta olmasından başka değişik anlamda bir kredi ilişkisinin ortadan kalkmakta olmasıdır.

58. YABANCI KAYNAKLARDAN FİNANSMAN BİÇİMİNE İLİŞKİN KARARLAR

Bir teşebbüsün yabancı kaynaklar ile finansmana gerek duyup duymayacağı, sermaye gereksinme planından belli olur. Ek bir sermaye gereksinmesinin varlığı halleri için daha önceki bölümlerde seçenekler açıklanmıştı. Karar safhasında, sunulan olanaklardan hangilerini firmanın kullanacağı konusunda gerekli incelemeler yapılmalı ve birden fazla seçenek arasında seçim yapılacak ise, karar verilirken bazı hususların gözönünde tutulması gerekmektedir. Bu hususlar:

- Kaynak edinme giderleri,
- Sermaye gereksinmesine uygunluk, yasal durum ve teknik koşullar,
- Likidite yapısına ilişkin düşüncelerdir.

580. KAYNAK EDİNME GİDERLERİ

Yabancı kaynaklardan sağlanacak sermaye ile ilgili giderlerin tümü ile belirlenmesi olanaklı olmakla birlikte faiz oranlarında oluşacak değişiklikler sonucu beklentili değerlerin gözönüne alınması zorunlu olmaktadır. Daha güç olanı ise özsermaye arttırımı ile ilgili olarak neler yapılması zorunluluğunun belirlenmesidir.

Bir yanıltıcı düşünce, özsermayenin hiçbir gider yapılmaksızın tedarik edilebileceği düşüncesidir. Bir firma kurmak isteyen ve gerekli

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

finansal kaynakları kişisel servetinden sağlayan bir özel kişinin bir yıl içinde kâr elde edememesi ve her ne kadar bu özsermaye için gider sözkonusu olmamakla beraber bu paranın bankada mevduat olarak tutulması seçeneği ile karşılaştırıldığında, artık daha az servete sahip olduğunu unutmamalıdır. Hatta zararın olması sözkonusu ise, geri alınması olanaksız bazı giderler yapılmıştır. Kârın sağlanması ve kârın firmada bırakılması durumunda ise özsermaye tedariki için herhangi bir gider yapılmamış demektir. Buna karşılık kârın bir bölümü ya da tümünün çekilmesi halinde ise, dağıtılan kârın maliyeti yabancı kaynaklar için yapılan giderlerin hesaplanmasında olduğu gibi hesaplanmalıdır. Özsermayenin maliyeti, kaynağı verenin beklediği rant'a göre değişir. Kaynağın hangi şekilde kullanılacağı hususunda karar verecek güçlü sermayedarlar RANT ile RİSK arasında bir seçim yapmak zorundadır. Risklerin eşit olması halinde, en yüksek rant'ı getirecek yatırım şeklinin seçilmesi olağandır. Buna bağlı olarak, sermaye arayanlar, yerine getirmekle yükümlü oldukları bir takım rant talepleri ile karşılaşmaktadırlar. Güçlü sermaye sahiplerinin bu gibi rant beklentilerine sermaye maliyeti denir. Denilebilir ki % 10 rant beklerken yalnızca % 5 rant elde eden bir sermaye sahibi şanssızdır. Bir teşebbüsün varlığına ortak olduğunda riski üstlenmiş olur. Özsermaye içinde bir rant beklenmesi gerekmemektedir. Bu değerlendirmenin doğruluğu kısa vadeli olduğu için en geç yeniden özsermayeye gereksinme duyulduğu zaman anlaşılır. Dış finansmanın biçimine ilişkin olarak karar alınırken gerek kendi sermaye sahipleri (sahipler) gerekse dışardaki sermayedarların (ortaklar) beklentileri gözönünde bulundurulmalıdır. Dış kaynak sermayesi sahiplerinin beklentileri faiz şeklindedir. Özsermaye verecek olanlarda daha hassas bir ayırım gerekir. Güçlü bir özel ortak veya komanditler için ya iştirak etmek ya da uzak durmak gibi yalnızca iki seçenek vardır. Beklenen rant, beklentileri kadar ya da bunların üstünde ise, katılacaklardır; daha düşük ise katılmayacaklardır.

Bunun belirgin bir örneği hisse senetleridir. Daha yüksek bir rantabilite beklendiğinde kurlar yükselir. Bu yükselişin ne kadar olacağı, örneğin teşebbüsün ne kadar temettü dağıtacağı gibi, rantabilite ile ilintili olmayan öbür faktörlere de bağlıdır. Mantığın gerektirdiği üzere bir firmanın yönetimi, en düşük rantı talep eden dış finansmanı seçmiş ise, böyle bir kararın optimal olması gerekmez. İlke olarak aşağıdaki noktaların da gözönünde tutulması gerekir.

- Sermaye ihtiyacına uyması
- Yasal ve teknik koşulların niteliği
- Likidite ile ilgili düşünceler
- Parayı verecek olanları etkileme derecesi
- Verilen kararların daha sonra verilecek kararların serbestisine etkisi

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

581. Sermaye Gereksinimine Uygunluk, Yasal ve Teknik Koşullar

Burada önem arzeden husus yabancı kaynaklardan finansmanın çeşitli bölümleri içinde ençok veya enaz tutarlarının ne olacağının belirlenmesidir. Örneğin, ülkemizde halka açık anonim şirketlerin Tahvil İhraç sınırı S.P.K. m. 13 uyarınca sermaye piyasası kurulunca belirlenen esaslara göre saptanmaktadır. Sermaye sağlanması hakkında mevzuattan kaynaklanan sınırlamalar olmasa dahi, bazı sınırlamalar sözkonusu olmakta, yeni hisse senedi ihracı ve değişebilir tahvil çıkarılması gibi tedarik hakkına bağlı parasal kaynaklar ihtiyari olarak tespit edilemeyip, piyasanın gereklerine göre belirlenmiş bir tutarda olacaktır. Örneğin, eski hissedarlara 29/15 oranında tedarik hakkı sağlayan, değişebilir tahvil ihracı bir ihtimalle genel kurulda çoğunluk oyu sağlayamayacaktır. Teşebbüse gereksiniminden fazla parasal kaynak sağlasa ya da düşük tedarik kuru nedeniyle sermaye giderleri artsa dahi 2/1 oranının kabul şansı daha yüksektir. Yine vade ile itfa şekli, piyasa eğilimlerine uygun olarak saptanacaktır. Ancak bunu yaparken, eldeki parasal kaynakların sermaye gereksinimini tam olarak karşılayamaması gibi bir tehlike göze alınmaktadır.

Parasal kaynakların bir teşebbüste gerektiğinden daha uzun süre kalması nedeniyle, unutulmaması gereken finansal giderler oluşmakta ve buna bağlı olarak ta verilecek kararlar değişmektedir.

Bu durumu bir örnek üzerinde açıklayabiliriz.

ÖRNEK: Bir teşebbüsün mevsimlere göre değişkenlik gösteren sermaye gereksinmeleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

AYLAR	SERMAYE GEREKSİNİMİ (000 TL.)
Ocak	500.000
Şubat	600.000
Mart	400.000
Nisan	500.000
Mayıs	600.000
Haziran	400.000
Temmuz	500.000
Ağustos	500.000
Eylül	500.000
Ekim	500.000
Kasım	600.000
Aralık	400.000

Teşebbüsün elindeki kaynak 500.000.000.- TL.dır. Şubat, Mayıs ve Kasım aylarındaki ek sermaye gereksinimini karşılamak için iki seçenek ortaya çıkmaktadır:

. Bir bankadan kredi alınarak ek sermaye gereksinimini karşılamak. Banka 1 yıl vadeli, % 100 ödemeli ve toplam tutarı 100.000.000.- TL. olan bir krediyi (yıllık) % 12 faiz ile vermektedir.

. İki sevkiyatçı kredisi alarak ek sermaye gereksinimini karşılamak. Kredinin tutarı 150.000.000.- TL. olup, fatura vadesi 30 gün ve nakit ödeme halinde % 2 iskonto yapılmaktadır.

Salt matematiksel olarak satıcı kredisinin faiz yükü % 24,49 banka kredisininki ise % 8'dir. Buna rağmen banka kredisi daha uygun değildir. Çünkü banka kredisinde faiz yükünün tümü senede 12.000.000.- TL.dır. Buna karşın yalnızca Şubat, Mayıs ve Kasım aylarında kullanılacak sevkiyat kredisi toplam 6.000.000.- TL. gideri gerektirecektir. Sevkiyat kredisi, sermaye ihtiyaç eğrisinin düzenlenmesine yardımcı olmaktadır. Yine, banka kredisinden sağlanacak kaynakların 9 ay içinde alınabileceği düşünülürse, yani bu 9 ay boyunca mevduat olarak yatırılıp mevduatın getireceği faizi gözönünde bulundurulursa,

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

bu faizin % 8'den fazla getirmesi halinde şüphesiz banka kredisinin daha uygun olduğunu kabul etmek olanaklıdır.

582. Likidite Yapısı İle İlgili Düşünceler

Giderleri kârın büyüklüğü ile akuple edilmiş (örneğin tahvil, aksiyon ihracı gibi) dış finansman şekillerinin tümü, büyüklük yönünden zaman zaman dalgalanma gösterebilir. Kâr ile mevcut parasal kaynaklar arasında rasyonel bir bağın kurulması durumunda, bu ve benzer şekiller bir teşebbüsün nakit durumuna intibak eder. Ancak böyle bir hareket noktasının doğruluğu yine de tekil olaya göre karara bağlanmalıdır.

Dış finansmanın çeşitli seçenekleri zamanla değişik giderlere yol açabilir. Örneğin, Leasing'in öncelikle satın almaya nazaran likidite rahatlığı yaratmasının yanısıra daha sonraki aylarda daha yüksek likidite giderlerine neden olabilir. Yine, kredi ile mukayese edildiğinde, tediyeler ilk başta daha yüksek, daha sonraları ise daha düşük olabilir. (Ancak bu husus, tekil olarak mukavelelerde yer alan hükümlere bağlıdır).

583. Sermaye Verenlerin Etkileri

Özsermayeye katkıda bulunanlar firmaya ilişkin karar alma hakkına sahip olur. Yabancı sermaye sahipleri ise kural olarak bu hakka sahip olmamakla birlikte yabancı sermaye yatırımının alacaklıların yönetim üzerine etkili olmaları koşuluyla yapılması olanaklı bir işlemdir. Aynı zamanda o ana kadar ki ortakların yönetime katkılarını daraltmadan, örneğin bir A.Ş.'de oy hakkı tanımayan hisse senedi ihracı yolu ile ya da Ltd.Şt.'e ek taahhüt'ü kullanarak özsermaye vaz'ı mümkündür. Bu gibi tercihler doğrudan nitelendirilemez ise de yabancı kaynaklardan finansman şekli hakkında karar verirken dikkat nazarına alınmalıdır.

584. Alınan Kararların Gelecekte Alınacak Kararlar Üzerinde Etkileri

Son olarak alınmış olan bir kararın daha sonraki karar safhaları üzerine yapabileceği etkileri ele almak gerekir. Özsermayenin yükseltilmesi, ileride dıştan sermaye katılımı olanaklarını da genişletebilir. Dış (yabancı) sermaye payının yükseltilmesi ile ana sermayenin rantabilitesini arttırabilir ve böylece yeni hisse senedi ihracı ile ilgili olarak daha uygun koşullar veya olumsuz sonuçlar doğurabilir. Ancak bununla ilgili problemlerin daha yakından incelenmesinden önce iç finansman şekillerinin incelenmesi daha uygun olacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

6. İÇ FİNANSMAN - OTO FİNANSMAN

60. İÇ FİNANSMAN KAVRAMI

Bir teşebbüste satış faaliyetleri sonucu oluşan ve hemen gereksinme duyulmayan likit kaynaklar iç finansman için kullanılır. Bu durumda da teşebbüsün nakitleri dışarıdan gelmekle birlikte, bunlar nedeniyle parayı veren, dış finansmanda olduğu gibi ne bir geri isteme hakkına ne de varlığa katkı (pay) durumuna sahiptir. Kârların işletmede bırakılması işlemi «oto finansman» olarak tanımlanmaktadır. İç finansmanın diğer biçimlerine örnek olarak amortisman değerlerinden kaynaklanan finansman ile ihtiyatlar/fonlar teşkili yolu ile finansman gösterilebilir. Oto finansman, amortisman değerleri karşılığı finansman ve ihtiyatlar yolu ile finansman özkaynaklardan finansmanın - üç önemli öğesi olmakla birlikte iç finansmanın tümünü ifade etmemektedir. Bunun dışında, örneğin uygun bir stok politikası ile stok mevcudu azaltılarak finansman sağlanabilir. Böylece o güne kadar stoklara bağlanan parasal kaynaklar teşebbüsün başka amaçları için kullanıma hazır duruma getirilmektedir. Burada kullanılan finansman kavramı çerçevesinde iç, (içerden) finansman prosedürüne dahil olan bir finansman olayı var demektir. Her ne kadar iç finansmanın anılan üç biçimi de tümüyle iç finansmanı kapsamıyor ise de yine de önemli bir yere sahip bulunmaktadır. Şöyle ki her üçü bilançonun düzenlenmesi ve bilanço politikası ile ilgilidir. Ancak, bilanço politikasında belirlenen amaçlar, genellikle finans politikasındakilerden ayrıdır.

600. İÇ FİNANSMAN VE İŞLETME KÂRLARI

6000. Ticari Bilanço Kârı, Vergi Bilançosu Kârı, Oto Finansman Amaçlı Kâr

Ticari bilançodaki yıllık kâr, dönem başındaki varlığa bakarak dönem sonundaki varlıkta artış olarak ifade edilmekte ve yıllık artışın yüksekliği bu ifade biçimine göre, bilançoda yeralan varlıkların gösteriliş ve değerlendirilmelerine bağlı olarak kârı belirleyen unsur olmaktadır. Bazı varlık ya da servet unsurlarının bilançoda gösterilmesinde seçim hakkı sözkonusudur. Örneğin patentler gibi gayri maddi haklar aktif tarafta, bazı fonlar-ihtiyatlar pasif tarafta yer almaktadır. Bilançoda yer alacak bazı kıymetlerin değerlendirilmesinde seçim hakkı bulunmaktadır. Örneğin bizzat işletmenin kendisinin kurduğu tesisler, pay-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

larına düşen yönetim giderleri ile birlikte bilançoda gösterilme olanağı olmakla birlikte bu, zorunlu bir kural değildir. Çeşitli kurallar çerçevesinde düzenlenecek ticari bilançodan vergi bilançosu hazırlanmakta ve bu amaçla ticari bilançonun tüm pozisyonlarının vergi mevzuatı ile bağdaşıp bağdaşmadıkları incelenir ve gerektiğinde buna göre değiştirilebilecek vergi bilançosu hazırlanır.

Aynı zamanda bizzat kurulan tesislerde vergi mevzuatı gereğince paylarına düşün yönetim giderleri de tesis maliyetlerine eklenmelidir. Ancak yukarıda anılan seçim hakkı, yönetim giderlerinin bilançoya dahil edilmemesi şeklinde kullanılmış ise, vergi bilançosunda bu tesisin değeri daha yüksek olacak. dolayısıyla kâr da daha yüksek çıkacaktır (*).

Vergi bilançosunda hesaplanan kârın, gelir ya da kurumlar vergisinin matrahını oluşturması nedeniyle kârın payına düşen vergi düşülmeksizin gösterilmesi gerekmektedir. Ancak ticari bilançoda, varlık artışı (kâr) bu gibi vergiler düşüldükten sonra gösterilmekte ve vergi borcu bizzat diğer borçlar kapsamına alınmaktadır. Vergi bilançosundaki kârın yüksekliği, devletin teşebbüse karşı taleplerine esas oluşturmaktadır. Bunun yanısıra finansman politikası yönünden, likit (nakit) olarak işletmeye giren kâr önem taşımaktadır.

Vergi bilançosu kârı, ticari bilanço kârı ve oto finansman amaçlı kârlar arasındaki farkları örneklerle açıklayabiliriz.

ÖRNEK: 1- Bir teşebbüs elektirk motorları üretmektedir. Aylık üretim miktarı 20 adet olup bunun % 50'si iç piyasaya, % 50'si dış piyasaya yöneliktir. Bir elektrik motorunun birim satış fiyatı 10.000.- TL./br. olup üretim giderleri bir birim için 7.000.- TL./br. ve toplam maliyet ise 8.000.- TL./br.dır.

Ortalama depoda kalma süresi 1 ay ve ödeme koşulları yurt içinde 3 ay vadeli yurt dışında 2 ay vadeli olarak öngörülmektedir.

Gerek ticari bilanço gerekse vergi bilançosu aynı yöntemlerle değerlenmekte ve vergi bilançosundaki kârın % 50'si vergi olarak ödenmektedir.

(*) Bu konu Leasing-Kiralama yoluyla kullanılan değerlerin ticari ve vergi bilançosunda gösterilmesi bölümünde daha ayrıntılı olarak incelenmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1 Ocak 1988 tarihinde üretime başlayan teşebbüsün açılış bilançosu şöyledir:

1 OCAK 1988 TARİHİ İTİBARİYLE VERGİ BİLANÇOSU

AKTİF	(000.000 TL. olarak)	PASİF	
Duran Varlıklar	250.-	Esas Sermaye	100.-
Döner Varlıklar	50.-	İhtiyatlar	50.-
		Yabancı Sermaye	150.-
	300.-		300.-

1 OCAK 1988 TARİHİ İTİBARİYLE TİCARİ BİLANÇOSU

AKTİF	(000.000 TL. olarak)	PASİF	
Duran Varlıklar	250.-	Esas Sermaye	100.-
Duran Varlıklar	50.-	İhtiyatlar	50.-
		Yabancı Sermaye	150.-
	300.-		300.-

Normal iş akışı sonucunda 31 Aralık 1988 itibariyle kapanış bilançosu şöyle olacaktır.

1 ARALIK 1988 TARİHLİ KAPANIŞ BİLANÇOSU

AKTİF	(000.000 TL. olarak)	PASİF	
Duran Varlıklar	225.-	Esas Sermaye	100.-
Stoklar	140.-	İhtiyatlar	50.-
Yurtdışından Alacaklar	1.100.-	Yabancı Sermaye	1.467.50
Yurtiçinden Alacaklar	300.-	Dönem Karı	197.50
Diğer Döner Varlıklar	50.-		
	1.815.-		1.815.-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Bilançoda yeralan kalemler aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

- Duran varlıklar üzerinden % 10 oranında düz amortisman ayrılmıştır.
- Stoklar bir aylık imalata karşılık olup üretim maliyeti ile gösterilmiştir.
- Satış gelirlerinin % 50'si dış satım olarak gerçekleştirilmiştir, ancak henüz karşılığı ödenmemiştir.
- İmalatın % 50'si iç satım olarak gerçekleştirilmiştir; son üç aylık satışların bedeli henüz tahsil edilmemiştir.

Diğer döner varlıklar, bilançonun basitleştirilmesi yönünden, olduğu gibi bırakılmıştır. Buna göre kuruluşa sekiz aylık iç satış hasılatı karşılığı nakit girişi olmuştur (1 aylık depolama-stok süresi, ilk satışın Şubat'ta, ilk nakit girişinin Mayıs'ta olması ve onu izleyen aylarda 100.000.- TL.lık maktu nakit girişi anlamı taşımaktadır). Ancak, cari gider olarak her üretim ayı için (20x8.000=) 160.000.- TL. yapılmış olup yıllık imalat (240 x 8000=) 1.920.000.- TL. gideri gerektirmiştir. Bunun 800.000.- TL.lık bölümü yıllık cirolar ile karşılanmış ve geri kalan için hemen ödeme yapılması gerekmekle birlikte yabancı kaynaktan sermaye konması benimsenmiştir. Bunun sonucu olarak vergi bilançosunda 395.000.- TL.lık kâr gösterilmiş olmakla birlikte bunu karşılayacak nakit kaynaklar sağlanamamıştır. Bir başka ifadeyle finansman yönünden yıllık fazla (kâr) oluşmamış aynı zamanda da gerektiği kadar yabancı sermaye alınmıştır. Ticari bilançodaki kâr, ona isabet eden vergi oranında azaltılmış olarak gösterilmiştir. Bu vergi 197.500.- TL.dır. Bu nedenle bilanço kârı, bir devrenin sonunda mevcut ya da bir devre boyunca eldeki nakitleri simgeleyen finansman açısından kanıt olarak belirlenen yıllık fazladan kesinlikle ayırd edilmelidir.

İşletmenin dönem sonunda 31 Aralık tarihi itibariyle gelir tablosu ve yıllık nakit giriş ve çıkışları tablosu aşağıda verilmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

31 ARALIK TARİHLİ GELİR TABLOSU

SATIŞLAR		2.400.000.-
(Yurtiçi 120 x 10.000 = 1.200.000.-)		
(Yurtdışı 120 x 10.000 = 1.200.000.-)		
SATILAN MALIN MALİYETİ		- 1.920.000.-
(Yurtiçi 120 x 8.000 =	960.000.-)	
(Yurtdışı 120 x 8.000 =	960.000.-)	
FAALİYET KARI		480.000.-
AMORTİSMAN GİDERLERİ		- 25.000.-
DİĞER GİDERLER		- 60.000.-
VERGİ ÖNCESİ KAR		395.000.-
VERGİ % 50		- 197.500.-
VERGİ SONRASI KAR (DÖNEM KARI)		197.500.-

NAKİT GİRİŞ VE ÇIKIŞLARI (000 TL. olarak)

Aylar	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Topl.
Nakit G.	-.-	-.-	-.-	-.-	100	100	100	100	100	100	100	100	800
Nakit Ç.	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	1920

Nakit Eksiği = 1.920.000.- -800.000.- = 1.120.000 TL.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

6001. Bilanço Dengesi Kavramı

Bir teşebbüsün kuruluşundan tasfiyesine kadar geçen sürecin değerlenmesinde bilanço dengesi ilkesi uygulanmaktadır. Bu ilkeye göre elde edilen toplam sonuçların, bölümlenmiş sonuçların toplamını dengelemesi gerekmekte, bir başka ifade ile eşitlemektedir.

Bir teşebbüsün kuruluş ve tasfiyesinde sadece nakit değerlere sahip olduğu varsayıldığında, bu iki zaman için tümü ile sorunsuz bir bilanço düzenleme durumu ortaya çıkar. Gerek ticari gerekse vergi bilançosunun aktif tarafında mevcut nakit tutarı, pasif tarafında ise aynı tutarın karşılığı özsermaye olarak gösterilir. Bilançoda gösterilme şekli, değerlendirme ve hangi dönemde gösterileceği konusunda hiçbir güçlük çıkmamakta ve ara bilançolarda ortaya çıkması olası tüm hatalar bu suretle giderilmiş olmaktadır. İlk dönemlerdeki aşırı amortisman oranları ve bunun sonucundaki düşük kârlar, daha sonraki dönemlerde, makine ve tesisler üzerindeki amortisman oranı azaltılarak giderilmiştir; ve çok yüksek oranda ayrılan ihtiyat ve fonlar bir zaman sonra çözülmüştür. Genel olarak bakıldığında, oto finansman için kullanıma hazır olan kâr ile ticari bilançoların toplam kârı birbirlerine eşittir. Buna bağlı olarak, BİLANÇO DENGESİ kavramı yerine KARLILIK ya da KAR DENGESİ kavramının gözönüne alınması daha isabetli olacaktır.

Özetlenirse, her ne kadar toplam (total) kâr, bölümlerinin toplamı yüksekliğinde teorik olarak aynı kalmakta ve sonunda nakit olarak kullanıma hazır bulunuyorsa da, vergi ile ilgili bazı nedenlerle ya da izlenen temettü (kâr dağıtım) politikası dolayısıyla, bazı dönemlerde gösterilen kârların yüksekliği, amortisman oranları ve ihtiyat oluşturulması öncelikli olmak üzere diğer bazı faktörlerin büyüklüğüne bağlıdır. İç finansmanın unsurları bu itibarla birbirlerinden ayrılmış olarak düşünülmemeli ve aralarında bir bağlişki olduğu unutulmamalıdır. Bununla birlikte amortisman ve ihtiyat oluşturulmasında kâr kullanımından (dağıtımından) farklı yasalar uygulanmakta ve bu itibarla da, her bir türün ayrı ayrı ele alınması gerekmektedir. Bu nedenle daha sonraki bölümlerde,

- Oto finansman
- Amortisman değerlerinden kaynaklanan finansman
- İhtiyatlar/fonlar teşkili suretiyle finansmanın ayrı ayrı ele alınması

benimsenmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

6002. Diğer Faktörlerin Etkisinde İç Finansman

Diğer faktörlerin etkisinde iç finansman ve değerlendirilmesinde işletmeye girişler ve çıkışlar esas alınmaktadır.

Çıkışlara bağlı olarak değerleme de satış gelirlerinden kaynaklanan girişler ile çıkışlar miktar (tutar) ve vade yönünden karşılaştırılmakta, gelirler yönünden değerlemede ise satış gelirlerinde karşılık oluşturan kalemler miktar ve unsurları yönünden karşılaştırılmaktadır. Her iki durumu birer tablo ile açıklayabiliriz.

Tablo 1: Çıkışlar Yönünden Değerlendirme

Satış hasılatından kaynaklanan ödeme girişlerinin		Karşısında aşağıdaki ödentiler yer alır.	Bunların miktar ve vadeleri şunlara bağlıdır.
Satış Gelirleri (tahsilat)	Finansman etkisi yoktur.	Ödeme derhal yapılacaktır.	Aşağıdakiler gibi, gelir ekonomisine giren değerler, Örneğin: • Bilanço kârı ve temettü fazlası • Bilançosal amortisman ve tekrar tedarik masrafları. • Bilançosal personel fonları. • Sair bilançosal giderler
	Finansman etkisi (iç finansman)	Ödeme sonra yapılacaktır. (Ör: Tekrar tedarik yahut personel ödemesi)	
		Ödeme yapılmayacaktır.	

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Tablo 2: Gelirler Yönünden Değerlendirme

Satış (ciro) Kârları	Aşağıdaki pozisyonlara tekabül eder.	Bunların miktarları aşağıdaki unsurlara bağlıdır.
SATIŞ HASILATI	Yıllık fazla	• Hissedarlar kararı, • Devletin yasaları, • Yönetim kurulunun kararları, • Bilanço politikası.
	Amortismanlar	• Yönetim bilanço politikası, • Yönetim mukaveleleri, • Devletin yasaları.
	İhtiyatlar, fonlar.	• Yönetim kurulunun bilanço politikası, • Yönetim Kurulunun mukaveleleri, • Devletin yasaları.
	Sosyal giderler.	• Yönetim kurulunun mukaveleleri, • Devletin yasaları.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

61. OTOFİNANSMAN KAVRAMI

Oto finansman, kârların işletmede bırakılması yolu ile sağlanan finansmanı ifade etmektedir. Kârlar bilançosunda gösterilmekle birlikte dağıtılmadıkları takdirde, açık oto finansmanı var demektir. Buna karşın, gerçekleştirilen kârlar bilançoda gösterilmişse, sessiz (örtülü) oto finansmandan söz edilir. Bilanço kârı, daha yüksek amortisman ya da ihtiyatlar yolu ile azaltılırsa; örtülü oto finansman, bir dereceye kadar amortisman değerleri ile fonlardan kaynaklanan finansmana eşit olur. Açık oto finansman bir anonim şirkette üç grup tarafından etkilenmektedir.

- Kanun koyucu: Kendisi, kâr üzerinden vergi ister ve bir önceki yıldan devreden zarar oranında azaltılmış kârın 1/20'i oranında kanuni ihtiyatın ana sermaye ya da statü gereğince yükseltilmiş öz sermayenin 1/20'ini bulana dek ayrılmasını talep eder.
- İdare meclisi ve denetleme kurulu: Bunlar yıllık kapanışı denetledikleri oranda,

a) Yıllık fazlanın bir bölümünü, örneğin yarısını ihtiyari ihtiyata dahil edilmesini isteyebilirler.

b) İhtiyari ihtiyatı tekrar likidite edip kâr dağıtımı için kullandırabilir.

- Genel Kurul: Kendisi

a) Bir takım ek tutarları ihtiyatlara dahil edebilir.

b) Statü değişikliklerini onaylayarak, yıllık fazlanın daha büyük bir bölümünün ihtiyat olarak ayrılmasını ya da yönetim kurulu veya denetleme kurulunca yıllık fazlanın yarısından fazlasının ihtiyat olarak ayrılması kararı vermesi hususunda yetkili kılınmasını kararlaştırabilir.

610. AÇIK OTO FİNANSMAN VE VERGİLERİN ÖNEMİ

Vergi bilançosunda gösterilen bir kârın vergisi verilecektir. Halen uygulanmakta olan vergi mevzuatında, bir anonim şirket için vergi mükellefiyeti aşağıdaki vergiler için sözkonusudur:

- Kurumlar Vergisi
- Katma Değer Vergisi
- Emlâk Vergisi
- Fonlar.

Kurumlar vergisi ve Fonlar vergi bilançosunda gösterilen kârın yüksekliğine göre alınır. Mevzuata tek tek değinilmeyecektir. Kurumlar vergisinin matrahının tespitinde, indirilecek ve indirilemeyecek giderler yasalarda belirtilmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

611. OTO FİNANSMANIN BÜYÜKLÜĞÜNÜN BELİRLENMESİ

Oto finansmanla ilgili olarak bir teşebbüsün daha çok finansal kaynağa kavuşması için nasıl bir politika izlemesinin daha doğru olacağının belirlenmesi önem taşımaktadır. Teşebbüs;

- Kârı bünyesinde bırakmalı mıdır?
- Kârı dağıtarak daha sonra sermaye arttırımı yapmalı mıdır?(*)

Her iki durumda da hisse senedi sahipleri için sonuçta hem parasal kaynak konulması hem de ek parasal kaynak konulması, sözkonusu değildir. Kâr tümü ile teşebbüs bünyesinde bırakıldığında, beher 1.- TL. matrah için (1-Sn) kadar finansal kaynağa sahip olur. Buna karşın, azami temettü dağıtıldığında, bu hissedar yönünden gelir vergisine tabi olabilir. Gelir ile ilgili olarak ödenecek verginin oranı, artan gelir ile birlikte artar.
Aşağıdaki halde her iki alternatif birbirine eşit olur:

$(1-S_n) = X(1-SE_k)\ (1-S_p)$

SE= Gelir Vergisi haddi

SE_k= Her iki alternatiflerin birbirlerine denk olduğu gelir vergisi kritik hududu

S_p= Sermaye arttırımından kaynaklanan işlem masrafları (bunların kurumlar vergisi matrahını daraltmadığı varsayımından hareket edilmiştir. Vergi indirimleri mümkün ise, S_p'nin tespitinde dikkate alınmış olmalıdır)

$$1-SE_k = \frac{1 - S_n}{x\ (1-S_p)}$$

(*) Bu politikaya «KARI DAĞIT VE GERİ TOPLA POLİTİKASI» adı verilmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Federal Almanya'da geçerli olan şimdiki rayiçlere göre, $S_p = 0$ ve $X = 0,7656$ ve $S_n = 0,51$ olmaları halinde 0,36'lık bir SEk değeri elde edilmektedir. Giderler sıfır noktasına inmediği sürece kritik vergilendirme hududu da % 6'nın altındadır. (Ülkemizde, hakiki şahısların ellerindeki hisse senetlerine ait kâr payları halen vergilendirilememektedir.) Yalnız hissedarlarını değil, özellikle/bunların gelir vergisi nispetlerini bilmeyen A.Ş. yönetimi için bunun anlamı şudur ki, kârı dağıtma/geri alma politikasını ya da doğruca firmada bırakma politikasını izleyeceği kural olarak kestirilemez. Bütün pay şahipleri aynı temettüyü alacaklarından, birkaç aksiyoner için yönetimin kararının optimal olduğu, öbürleri için olmadığı varsayımından hareket edilmelidir. Teşebbüs yalnızca, gelirleri % 6'nın altındaki bir oran ile vergilendirilen pay sahiplerinden müteşekkil olsa, kârı dağıt ve geri topla politikası daha uygun olurdu. Buna karşın hissedarlar çevresi/gelirleri kritik haddin üzerinde vergilendirilen kişileri içeriyor ise, teşebbüs açısından kârın bünyede bırakılması daha uygun yol olarak gözükür.

6110. Temettü Politikası

Teşebbüs açısından tüm pay sahiplerini memnun edecek kadar verilemeyeceğinden, fiilen ve zahiren sabit temettü dağıtımını öngören bağımsız bir temettü politikasının benimsenmesi uygun olabilir. Ancak, ABD gibi, gerek bünyede bırakılan gerek dağıtılan kârlara standard bir vergi nisbeti uygulayan ve sermaye kârlarına indirimli oranlar uygulayan devletlerde dahi sabit temettü politikasının revaçta olduğu gözlendiğinde, yukarıdaki düşünce biçimi daha az mantıklı olacaktır.

Bazı hallerde karar alınırken dört değişik neden gözönüne alınacaktır.
Bu nedenler şunlardır:

- Temettüler bilgi fonksiyonu görür. Yapılacak azaltmalar, teşebbüs yönetiminin gelir durumunu, bugüne kadar daha az uygun olarak değerlendirdiğinin bir işareti kabul edilir.
- Bazı pay sahipleri bir sermaye arttırımını bir temettü azaltımına göre daha olumlu karşılar.
- Hissedarların tüketim gereksinimine işaret olunur.
- Nihayet J.K. GALBRAITH tarafından savunulan, pay sahiplerinin bir teşebbüs yönetimine karşı ancak temettü'nün azaltılması halinde zorluk göstereceklerini içeren teze işaret olunur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

6111. Temettü Tezi ve Kâr Tezi

Temettü politikası ile ilgili olarak, işletme yazınında pay sahiplerinin davranışlarını ifade eden biri temettü tezi, diğeri kâr tezi olarak adlandırılan iki ayrı tez geliştirilmiştir.

Temettü tezinin esasını; kârın tümünün değil, temettü olarak dağıtılan tutarının hpay senetlerinin piyasadaki fiyat düzeyini belirlemesi oluşturur. Bu tezin hareket noktası, hissedarların bugün ellerinde hazır (nakit) bir tutarı ya da temettüyü, oto finansman sonucunda olası değer artışlarından kaynaklanan ve belirsiz bir gelecekte tahakkuk edecek olan hisse senedi değer artışlarına tercih etmeleridir.

Ranta esas teşkil edecek kur (piyasa) değeri:

$$W = \frac{d}{h} \cdot 100$$

W= Piyasa-kur değeri
d= Temettü dağıtımına esas oran
h= Alternatif rant olmak üzere

$$W = \frac{d}{h} \cdot 100$$

formülü ile hesaplanabilir.

Kâr tezinin esasını ise, hisse senetlerinin kur seviyesi yönünden pay başına bünyede bırakılan ya da dağıtılan kârların değil, kârların tümüyle etken olduklarının savunulması oluşturmaktadır.
Bu takdirde ranta esas kur,
r= yıllık yatırımcı rantını ifade etmek üzere;

$$W = \frac{r}{h} \cdot 100$$

formülü ile hesaplanabilir.

Her iki tez de vergilerin etkisini dikkate almamıştır. Temettü tezinin öncelik kazanmasının iki ayrı nedeni vardır.

- Öncelikle oto finansman kaynaklarının diğer kaynaklara göre daha az ekonomik alanlara yatırıldığı ve böylece, teşebbüs yönetiminde iş-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

letme iktisadı yönünden eksik bilgiler bulunduğu yargısına dayandığı da ifade edilmelidir.

- İkinci neden ise, pay ahiplerinin rasyonel hareket yeteneği ya da isteğinden mahrum oldukları yargısına dayandırılmaktadır. Bu tür rasyonel olmayan davranışların aşağıdaki terminolojiden kaynaklandığı düşünülebilir:

- Temettü, geliri; kur artışı, serveti arttırır.

Aşağıdaki örnek bunu somut olarak göstermektedir.

ÖRNEK: Bir teşebbüsün hisse senedi başına 200.- TL. temettü dağıttığını, bir hisse senedi kurunun 1.800.- TL. olduğunu kabul edelim. On hisse senedine sahip bir hissedar, ona yıllık 2.000.- TL. gelir getirecek 18.000 liralık servete sahiptir. Şirket kâr oranında yani 200 TL. nispetinde 1.800.- TL.dan 2.000.- TL. yükseleceği düşünülebilir. Böylece pay sahibi bir hisse senedini satarak yine (beheri 2.000.- TL.dan 9 pay karşılığı) 18.000 liralık bir servet ile 2.000.- TL. nakit paraya sahip olmuş olur. Matematik yönden hissedar her iki halde de aynı paraya kavuşmuştur. Ancak birinci durumda temettüyü, servetine el atmadan harcayabilir. İkinci durumda ise servetini azaltmak mecburiyetinde kalmıştır. İşte bu seçenekler hissedara duygusal engeller ortaya koyabilir.

612. OTO FİNANSMAN VE İŞTİRAK (ÖZKAYNAK) FİNANSMANIN KARŞILAŞTIRILMASI

Bir teşebbüsün yönetimi açısından oto finansman ile iştirak finansmanı arasında seçim yapılması durumunda rasyonel karar alınabilmesi aşağıdaki nedenlere bağlıdır. Bu nedenler:

- Kural olarak, pay sahiplerinin gelir vermisi oranlarının bilinmemesidir.
- Pay sahiplerinin rasyonel olmayan hareketlerinin olası olmasıdır.

Görüldüğü üzere, kârları dağıt ve geri topla politikasının açık oto finansmandan daha uygun olup olmadığı, hissedarların ödeyecekleri gelir vergisi oranına bağlıdır. Öte yandan, olanaklar elverdiğince aynı kalan bir temettü beklenmektedir. Teşebbüs için bu tezattan kurtulmak, stok temettü (Bırakılmış Kâr payı) dağıtımı suretiyle olanaklıdır. Dağıtılacak temettünün nakit olarak değil yeni hisse senetleri ile ödenmesine **«stok temettü»** adı verilmektedir. Bu durumda teşebbüs, miktar bakımından temettünün karşılığı olan bir sermaye arttırımı yapacak ve hissedarlara ek olarak hisse senedi verilecektir. Dağıtımın bu şekli bazı hallerde **«stok temettü çarpanı»** sebebiyle hissedarlarca tercih olunur. Durumu bir örnekle açıklayalım.

ÖRNEK: Bir teşebbüsün 10.000.000.- TL. ana sermayeye sahip olduğunu ve 1.000.000.- TL. temettü dağıtılacak durumda olduğunu varsa-

yalım. Ancak, bunun yerine bu 1.000.000.- TL. ihtiyatlara eklenecek, ondan sonra ana sermayeye çevrilecektir. Böylece, 10 hisse sahibi Bay H., 10 adet eski hisse senedine ilaveten bir yenisini alacaktır. Aynı zamanda itibari değeri 50.- TL. olan bir hisse senedi kur değerinin 125.- TL. olduğunu ve sermaye arttırımından sonra da 125.- TL. olacağını kabul edelim. Hissedar Bay H. böylece yeni hissesini satabilecek ve 50.- TL. nakit metettü yerine 125.- TL. satış hasılatı elde edecektir. Bu görünüm stok temettü çarpanı olarak ifade edilir. Ancak, salt hesapsal da olsa, hasıla getirecek kurlardan hareket edildiğinde, halihazırdaki kurun korunması halinde, hissedarların % 4'lük rant beklentileri olacaktır. Teşebbüsün şu ana kadar ki değerlenmesi, dağıtılan 1 milyon temettüye karşılık 25.000.000 dur. Eğer, stok temettünün dağıtımı suretiyle teşebbüsün kullanımına ilaveten ayrılacak 1.000.000.- TL.nın da % 4 temettü getireceği varsayılsa, olası dağıtım 1.040.000.- TL.ya çıkacak bu ise teşebbüsün 26.000.000.- TL. bir değerine tekabül edecektir. Ancak, bugüne kadar ki 200.000 yerine bu kez 220.000 hisse senedi piyasaya çıkacağından, soruna bu yönden bakıldığında bir hisse senedi değerinin 118,18 TL.e düşmüş olması gerekir. Bu durumda hissedar 1.300.- TL. kur değerini haiz 11 adet aksiyona sahip olmuş olur.

Nakit dağıtım halinde beheri 125.- TL. değerinde 10 aksiyona sahip olur ki 50.- TL. temettü alacağından yine 1.300.- TL. temettüye tekabül etmiş olur. Ne var ki, bütün hissedarlar stok çarpanın vaki olacağına inanırsa diğer bir ifade ile düşmeyeceği kanaatine sahip bulunursa, kur gerçekten 125.TL.de kalır ve herhangi bir hissedar, hatalı düşüncesine rağmen stok temettü çarpanından istifade eder. Yine, hissedarların mantık ile kesinlikle bağdaşması beklenemeyecek hareketlerinden biri, teşebbüsün özsermaye gereksiniminin elde edilen temettüden fazla olması halinde ortaya çıkar. Bu takdirde en mantıklı hareket biçimi temettüyü hiç dağıtmayıp eksik olan gereksinimi (kaynağı) bir sermaye arttırımı yolu ile sağlamaktır. Ancak, prensip olarak bu hareketten sakınılmalıdır. Bir temettü dağıtımından kaçınmak, sermaye arttırımında psikolojik yönden yanlış bir harekettir. Daha doğrusu hareket, temettüyü geçmişte olduğu gibi dağıtmakta iken, bir yandan da müsait bir ihraç kuru saptayarak hisse sahibi ya da hissesini arttırmayı cazip hale getirmek ve daha sonra sermaye arttırımını gerçekleştirmektir. Hissedarların aynı kalan bir temettüyü talep edecekleri varsayımından hareket ederek bir teşebbüs için sermaye arttırımı durumunda salık verilecek hareket, pay senedi kurlarını olanaklar elverdiğince üst düzeyde tutmaktır. Yeni çıkarılacak hisse senetlerine aynen eskilere verilen temettünün dağıtılacağı doğal olarak beklenmektedir. Ancak, ihraç kuru ne denli yüksek olur ise, aynı kalan temettü halinde sermaye giderleri o derecede düşük olacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

62. AMORTİSMANLAR KARŞILIĞI İÇ FİNANSMAN

Nakit şeklinde giren ve derhal ödenmesi gerekli çıkışlar nedeniyle korunabilen satış hasılatı, finansman etkisi yaratır. İlk amortisman taksidinden yenilenmeye kadar geçecek zaman süresi ekseriya uzun olduğundan, düşülen amortisman bedelleri özel bir önem taşımaktadır. Ancak muhasebe yönünden bir tesis üzerine amortisman uygulanması yalnız başına etken bir olay değildir. Daha da önemli olan, satış hasılatı yolu ile teşebbüse nakit şeklinde geri alınan ve tekrar tedarike kadarki süre boyunca faizsiz olarak başka amaçlar için kullanılabilen amortisman bedelleridir. Yine, satıştan elde olunan hasılatın amortismanın yanısıra teşebbüsün diğer tüm giderlerini karşılaması keyfiyeti de önem taşımakta olup bir kârın varlığı şart değildir. Bütün giderler karşılanamamış ise, olumsuz bir oto finansman olayı var demektir ki bu takdirde, amortismanlar gibi etkenlerle meydana gelmiş finansman fonksiyonları hiç olmazsa kısmen engellenmiş olur.

620. AMORTİSMANLAR VE VERGİ

6200. Amortismanlar Ve Sabit Vergi Oranı

Bilanço tekniği yönünden amortisman, ancak tedarik giderleri kadar ayrılabilir. Her ne kadar amortismanlar toplamı, kullanım süresi boyunca hep aynı ise de, devreler itibariyle olan yüklenme farklı olabilir. Örneğin, artan amortisman yöntemiyle, düz amortisman yöntemine göre, ilk dönemlerde daha yüksek bir tutar amortize edilmiş olur ve dolayısıyle kâr düşer; daha sonra amortismana esas teşkil eden tutar düşer, kâr ise artar. Kâra bağlı verginin oranı sabit ise, azalan amortismanda vergilerin bir bölümü, düz amortismana nazaran daha geç ödenir duruma gelir. Vergi idaresi azalan amortisman yapılmasına izin vermekle, düz amortisman ile azalan amortisman arasındaki fark kadar faizsiz bir kredi vermiş olur ki bu kredi kullanımı sonraki dönemlerde geri ödenir. Böylece, tahsis olunan kredi oranında bir finansman etkisi ve ödenmeyen faizler yönünden gerçek bir tasarrufdan söz edilebilir.

Aşağıdaki örnekler bu açıklamaları belirtmek için yapılmış olup, bilançoda gösterilen kârın % 50'sinin vergi olarak ödenmesi gerektiği varsayılmıştır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÖRNEK :1

YIL	YILLIK FAZLA ya da YILLIK EKSİK + AMORTİSMAN	GELECEK YILA DEVREDİLEN ZARAR	AMORTİSMAN TUTARI	VERGİYE ESAS KAZANÇ	VERGİ
1.	40	-	40	-	-
2.	40	-	30	10	5
3.	40	-	20	20	10
4.	40	-	10	30	15
TOPLAM	160	-	100	60	30

ÖRNEK :2

YIL	YILLIK FAZLA ya da YILLIK EKSİK + AMORTİSMAN	GELECEK YILA DEVREDİLEN ZARAR	AMORTİSMAN TUTARI (Düz/Eşit)	VERGİYE ESAS KAZANÇ	VERGİ
1.	40	-	25	15	7,50
2.	40	-	25	15	7,50
3.	40	-	25	15	7,50
4.	40	-	25	15	7,50
TOPLAM	160	-	100	60	30,00

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÖRNEK :3

YIL	YILLIK FAZLA ya da YILLIK EKSİK + AMORTİSMAN	DEVROLUNAN ZARAR	AMORTİSMAN	VERGİYE ESAS KAR	VERGİ
1.	100	-	40	60	30
2.	-40	-	30	-70	-
3.	90	70	20	-	-
4.	10	-	10	-	-
TOPLAM	160	70	100		30

ÖRNEK :4

YIL	YILLIK FAZLA ya da YILLIK EKSİK + AMORTİSMAN	DEVROLUNAN ZARAR	AMORTİSMAN	VERGİYE ESAS KAR	VERGİ
1.	100	-	25	75	37,50
2.	-40	-	25	-65	-
3.	90	65	25	-	-
4.	10	-	25	-15	-
TOPLAM	160	65	100		37,50

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Ele alınan dört örnekte de teşebbüs dört yıl zarfında 160 para birimi kadar kâr etmiş ve amortisman ayırmıştır. Tüm amortisman daima 100 para birimine baliğ olmuş, böylece 60 para birimlik vergiye esas kâr ortaya çıkmıştır. Varsayılan % 50'lik vergi oranının uygulanması halinde daima 30 para birimi vergi devlete verilecektir. Her ne kadar dördüncü örnekte vergi 37,50 para birimi tutuyor ise de 15 para birimlik zarar devrolunmaktadır. Bu zarar daha sonraki yılda elde edilecek kârlar ile mahsup edilme olanağı bulunduğundan vergi yükü olarak yine de 30 birim kalmaktadır. Uzun vadede vergi yükü hep aynıdır. Zararlar halinde bir tasarruf yapılamamaktadır. Aksine; zarar ancak beş yıl boyunca aktarılabilmekte ve daha sonra, yeniden elde edilen kârlar ile mahsubu olanaklı olmamaktadır. (Bak ilgili G.V. mevzuatına) Böyle bir durumun mevcudiyeti halinde teşebbüs, ilgili devrede elde ettiği kârın % 50'sinden fazla vergi ödemiş olacaktır. Durumu örnek üzerinde açıklamak olasıdır.

ÖRNEK :5

YIL	YILLIK FAZLA ya da YILLIK EKSİK + AMORTİSMAN	GELECEK YILA DEVROLUNAN ZARAR	AMORTİSMAN TUTARI	VERGİYE ESAS KAZANÇ	VERGİ
1.	110	-	10	100	50
2.	-100	-	10	-110	-
3.	20	110	10	-100	-
4.	20	100	10	- 90	-
5.	20	90	10	- 80	-
6.	20	80	10	- 70	-
7.	20	70	10	- 60	-
8.	20	-	10	10	5
TOPLAM	130		80		55

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÖRNEK :6

YIL	YILLIK FAZLA ya da YILLIK EKSİK	DEVROLUNAN ZARAR	AMORTİSMAN	VERGİYE ESAS KAR	VERGİ
1.	10	-	10	-	-
2.	10	-	10	-	-
3.	10	-	10	-	-
4.	20	-	10	10	5
5.	20	-	10	10	5
6.	20	-	10	10	5
7.	20	-	10	10	5
8.	20	-	10	10	5
TOPLAM	130		80		25

5 ve 6. örnekler, 8 yıl içinde 130 para birimi kâr elde eden, birbirine denk (eşit) kâr elde edilmesi halinde 25 para birimi vergi varsayılan zarar halinde ise 55 para birimi vergi ödeyen iki ayrı teşebbüsü göstermektedir. Eğer örnek 5'te olduğu gibi amortismanı ilk yılda 20 para birimine çıkarmaya, ikinci ve üçüncü yılda ise yalnızca 5'er para birimi amortisman ayırmaya yasal olarak izin verilmesi halinde toplam vergi borcu azaltılabilir. Ancak, 7. örnekten de görüleceği gibi, yine de aynı kâr düzeyinin üzerinde bir gelişim gösterecektir.

ÖRNEK :7

YIL	YILLIK FAZLA ya da YILLIK EKSİK + AMORTİSMAN	DEVROLUNAN ZARAR	AMORTİSMAN	VERGİYE ESAS KAR	VERGİ
1.	110	-	20	90	45
2.	-100	-	5	-105	-
3.	20	105	5	- 90	-
4.	20	90	10	- 80	-
5.	20	80	10	- 70	-
6.	20	70	10	- 80	-
7.	20	60	10	- 50	-
8.	20		10	10	5
TOPLAM	130		80		50

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

6201. Amortismanlar Ve Değişen Vergi Oranı

Yukarıdaki örneklerden çıkarılan sonuç vergi oranının sabit kalması durumunda vergi tasarrufu meydana gelmeyip ancak verginin ertelenmesi sözkonusu olmasıdır. Bununla birlikte vergi oranının artması durumunda ise, fiilen vergi tasarrufu mümkün olmakta ve bu oluşum «DÜZ HAT YASASI» olarak ifade edilmektedir Bu durumu örnek üzerinde aşağıdaki gibi gösterebiliriz.

ÖRNEK:

	I.DURUM		II.DURUM		III.DURUM	
YILLAR	KAR	G.VERGİSİ	KAR	G.VERGİSİ	KAR	G.VERGİSİ
1	100.000.-	34.440.-	150.000.-	59.826.-	200.000.-	86.792.-
2	100.000.-	34.440.-	50.000.-	11.992.-	-	-
TOPL.	200.000.-	68.880.-	200.000.-	71.818.-	200.000.-	86.792.-

Her koşulda iki yıllık devre kârı 200.000.- TL.dir. Ancak, vergi yükü farklıdır. İlke olarak şu söylenebilir ki vergi yükü, yıllara eşit olarak dağıldığında en düşük düzeyde olmaktadır.

621. MALİYET AÇISINDAN AMORTİSMAN

Buraya kadar yalnızca bilanço yönünden amortisman ele alınmıştır. Amortismanın bilanço yönünden saptanması ise yasal hükümlere göre pay kalmış ya da bırakılmış ise bilanço politikası ve vergi düzenlemeleri gözönünde tutularak yapılır. Bir teşebbüsün maliyet hesapları için bu gibi hükümler mevcut değildir. Maliyet hesabında maliyet esaslarına göre hesaplanacak amortismanda ise, belli bir mamulün maliyetini mümkün olduğu kadar tam olarak saptamak ana hedeftir. Eğer yeniden tedarik maliyeti/sürekli bir yükselme içinde ise, bir mamulün yapımının sürekliliği ancak, satış hasılatının diğer giderler yanında yeniden yatırım giderlerini kapsaması hatta artması halinde güvence altına alınabilir. O takdirde de, maliyet hesabında gözönünde tu-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

tulacak amortisman oranının o malın yeniden edinme değerine göre saptanması mantıklıdır. İhalelerde de maliyet, hesaplanırken yeniden tedarik edinme değerinin esas alınması daha uygundur ve maliyet hesaplamalarında amortismana esas olarak yeniden tedarik edilme değerinin alınması Almanya'da büyük bir uygulama ve kabul görmektedir. Ancak maliyet açısından bulunacak bu ve benzeri oranların bilanço düzenleme açısından bir önem taşımadığı ifade edilmektedir.

ÖRNEK: X işletmesi tedarik edilme değeri 100.000.- TL. ve faydalı ömrü 5 yıl olarak belirlenen bir makineye sahip bulunmaktadır. Bu makineye hem maliyet hem de bilanço açısından azalan amortisman yöntemi uygulanmaktadır. Makinenin yeniden edinme değeri 140.000.- TL.dır. İşletmede fiktif bir devre boyunca iş boşluğu yaşayacaktır. (Amortisman oranı % 20'dir).

Aşağıdaki defter kayıtları yapılacaktır. (Tüm tutarlar 1.000.- TL. olarak gösterilmiştir.)

AÇILIŞ BİLANÇOSU

AKTİF		PASİF	
MAKİNE	100.-	ÖZ SERMAYE	100.-
D. AKTİFLER	100.-	YABANCI KAYNAK (BORÇ SERMAYE	100.-
	200.-		200.-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

YEVMİYE KAYITLARI:

1 ——— / ———

MAKİNE 100.-

DİĞER AKTİFLER 100.-

2 ——— / AÇILIŞ BİL. 200.-

AÇILIŞ BİLANÇOSU 200.-

3 ——— / ÖZ SERMAYE 100.-
YABANCI KAY. 100.-

BİLANÇOSAL AMT. 20.-
(100.000 X 0,20)

4 ——— / MAKİNE 20.-

MALİYETSEL AMT. 28.-
(140.000 X 0,20)

BİLANÇOSAL.AMT.28.-

——— / ———

5 ——— / ———

BİLANÇOSAL AMT. 8.-

6 ——— / İŞLET.DIŞI FAA.DEN GELİR VE GİDER 8.-

İŞLETME FAALİ.DEN GELİR VE GİDER 28.-

7 ——— / MALİYETSEL AMT.28.-

İŞLETME DIŞI FAAL.DEN GELİR VE GİDER 8.-

8 ——— / KAR / ZARAR 8.-

KAR - ZARAR

İŞLETME FAALİ.DEN GELİR VE GİDER 28.-

——— / ———

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

BÜYÜK DEFTER KAYITLARI

MAKİNE

1)	100	3)	20.-
	(80)		

AÇILIŞ BİLANÇOSU

2)	200.-	1)	200.-

DİĞER AKTİFLER

1)	100	11)	100

ÖZ SERMAYE

12)	100	2)	100.-

BİLANÇO AÇISINDAN AMORTİSMAN

3)	20-	4)	28.-
5)	8-		

YABANCI KAYNAK

12)	100	2)	100.-

MALİYET AÇISINDAN AMORTİSMAN

4)	28	6)	28.-

İŞLETME DIŞI FAALİYETLERDEN GELİR VE GİDERLER

7)	8-	5)	8.-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

KAR / ZARAR

8)	28	7)	8.-
	(20)	10)	20.-

İŞLETME FAALİYETLERİNDEN GELİR VE GİD.

6)	28.-	8)	28.-

KAPANIŞ BİLANÇOSU

9)	80.-	12)	100
10)	20.-	12)	100
11)	100.-		

9 KAPANIŞ BİLANÇOSU 80.-
MAKİNE 80.-

10 KAPANIŞ BİLANÇOSU 20.-
KAR / ZARAR 20.-

KAPANIŞ BİLANÇOSU

AKTİF		PASİF	
Makine	80	Öz sermaye	100
Diğer aktifler	100	Yabancı kaynak	100
Zarar	20		
	200		200

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Muhasebe kayıtlarına ilişkin açıklamalar

- Bilanço açısından amortisman 20.000.- TL.dir.
  Kayıt:
  (Bilançosal amortisman hesabından makine hesabına)
- Maliyet açısından amortisman 28.000.- TL.dir.
  Kayıt:
  (Maliyetsel amortismanlar hesabından bilançosal amortismanlar hesabına)
- Bilançosal amortisman hesabı kapatılır.
  Bakiye: 8.000.- TL.
  Kayıt: Bilançosal amortismanlar hesabından işletme dışı faaliyetler hesabına)
- Maliyetsel amortisman hesabı kapatılır.
  Bakiye: 28.000.- TL.
  Kayıt: (İşletme sonucu hesabından maliyetsel amortisman hesabına)
- İşletme dışı faaliyetler hesabı kapatılır.
  (İşletme konusu dışı gelirler/giderler hesabıdır)= Notr hesap
  Bakiye: 8.000.- TL.
  Kayıt: (İşl.dışı faal. hesabından kâr zarar hesabına)
- İşletme faaliyeti sonuc hesabı kapatılır.
  Bakiye: 28.000.- TL.
  Kayıt: (Kâr-zarar hesabından işletme sonucu hesabına)
- Makine hesabı kapatılır.
  Bakiye: 80.000.- TL.
  Kayıt: (Bilanço hesabından makine hesabına)
- Kâr zarar hesabı kapatılır
  Bakiye: 20.000.- TL.
  (Kayıt: Bilanço hesabından kâr-zarar hesabına)

Bütün diğer bilanço pozisyonları devren alınmıştır.

Bu hesaplama tarzında, maliyet açısından amortismanın oranı önemli değildir. Makine, bilançoda daima bilanço açısından amortismanı düşülerek bulunan değerde gösterilir. Buna bağlı olarak da bilançoda maliyet açısından bulunmuş kâr da gözükmeyecektir. Maliyetsel ve bilançosal amortismanların saptanmasında farklı amaçlar hedef alınmaktadır. Bir malın fiatı ile satılabilir miktarı (yani cirosu= satışı), piyasa koşullarına göre ayarlanmaktadır. Satış hasılatının giderleri karşılayıp karşılamadığı, yani imalatın kâr umudu ile yapılıp yapılamayacağını, maliyet hesabı saptar. Bu veriler finansman için önemlidir. Buna göre nakit girişleri zorunlu olarak nakit çıkışları ile maliyet açısından kârlar kullanılabilecek tutar olarak ortaya çıkar (*). Bilanço açısından kâr belirli kurallara bağlı olup hissedarların kullanımına hazır tutarı gösteren

(*) Finansman maliyetleri ile girişimci kârının özel bir yeri olduğu unutulmamalıdır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

bir ticari bilanço kalemidir. Ticari bilançoya dayanarak vergi bilançosu kısmen değişik önellere göre kurulur; vergi bilançosu kâr üzerinden ödenecek vergiler için asıldır (matrahtır). Bütün bu hesaplar çeşitli amaçlar taşımakla birlikte bir teşebbüsün finansmanını etkilemektedir. İç finansmanı, kavram yönünden salt maliyet açısından ayırıma tabi tutmak olanaklıdır. Bu takdirde satış hasılatı, sürekli olarak bir kuruluşun hizmetine sunulan maliyet açısından bir kâr payını, tekrar tedarik amacına yönelik bir amortisman bölümünü, ihtiyatlar/fonlar için maliyetsel hisseyi vs.yi içerir. Burada yapılan bölümleme salt bilançoya ilişkin değerleri ifade etmekte olup, çeşitli çıkar çevrelerinin ödeme akımları üzerindeki etkilerine yön verdiğinden, korunacaktır. Çünkü;

- Devlet vergi bilançosunda elde olunan kâr üzerinden vergi talep eder,
- Hissedarlar, ticari bilançoda gösterilen kârın kullanış şekli hakkında karar verebilirler,
- Bir teşebbüsün yönetimi/id. meclisi ya da Genel Kurulu yasal hükümler dahilinde ve bunların/devletin yapacağı etkilerle, amortisman ile ihtiyatların miktarını saptar ve böylece ticari ve vergi bilançosuna tekrar bir kâr girmesini sağlayabilirler.

622. AMORTİSMAN VE KAPASİTE

6220. Amortismanın Kapasite Genişletici Etkisinin Belirlenmesi

En basit şekli ile amortismanın kapasite genişletici etkisi, eş fonksiyonlu birkaç makineyi üretim sürecine dahil eden bir işletmede belirlenebilir. Bütün makineler aynı kapasitede olup, kullanım süresine karşılık oluşturan amortizasyon süresince makinelerin verimi sabittir. Piyasa durumu ile diğer veriler, makine varlığının bazı belli sınırlar içinde dileğe göre değişken olmasına olanak tanımaktadır. Bütün makineler tam kapasite ile çalışmaktadır. Bu durumu örnekler üzerinde açıklayalım.

ÖRNEK: 1

Böyle model/örnek bir teşebbüs her biri 10.00.- TL. değerinde, ömrü 5 kullanım yılı olacak 10 yeni makine tedarik ettiğinde, azalan amortizasyon halinde, ilk yılda biriken/oluşan amortisman bedeli iki yeni makine tedarikine imkan verecektir. Bu örnekte, amortismanın yüksekliğine karşı gelen nakit tutarlarını firmaya intikal ettiği varsayımından hareket edilmiştir. Elde edilen amortisman tutarlarını hemen yeni makine alımına (yatırım yenilenmesine) sürekli olarak harcandığı varsayıldığında, bu süreç içinde tesislere ilişkin olarak aşağıdaki sonuçlara ulaşılacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Yıl	Yeniden alım	Tesislerin mukayyet değeri (TL)	Makine mevcudu (adet)	Amortisman (TL)	Yatırım Yenilenmesi için kalan (TL)
1	100.000	100.000	10	20.000	20.000
2	20.000	100.000	12	24.000	100.000
3	20.000	96.000	14	28.000	32.000
4	30.000	98.000	17	34.000	36.000
5	30.000	94.000	20	40.000	46.000
6	40.000	94.000	14	28.000	34.000
7	30.000	96.000	15	30.000	34.000
8	30.000	96.000	16	32.000	36.000

Bu örnekte, teşebbüsteki makinelerin sayısı artmaktadır. Ancak, tüm tesislerin bilançoda gösterilen kayıtlı değerleri hiçbir zaman 100.000.- TL. değerini aşmamaktadır. Gösterilen defter değeri ile, tekrar yatırıma dönüşmeyen ve bakiye olarak kalan amortismanlar bölümü toplandığında daima 100.000.- TL. bulunacaktır. Buna göre değer yönünden bir artış vuku bulmamaktadır. Yine, bir makinenin bir yıl içinde bir mamulden 20 adet imal edebilir durumda olduğunu farz edelim. Tüm kullanım süresi boyunca, bu 100 adedin imali demektir. Amortismanın seyir tarzı gerçek kullanım ile eşdeğer ise, bakiye defter değeri bu bakinenin bakiye kapasitesi olarak telakki olunabilir. Bir makine mevcudunun belirli bir zaman itibariyle imale muktedir olduğu parça sayısına total kapasite denir. Kapasite genişletici etki koşulları uyarınca tamamlanan, makine mevcudunun total nihai kapasitesi, ilk tedarikin nihai kapasitesini hiçbir zaman aşamaz. Buna karşın devresel kapasite bu örnekte artmaktadır.

Örneğin oto ticaretinde olduğu gibi kullanılmış makine için iyi bir piyasanın var olduğu kabul edilir ve bunların satış fiyatlarının bakiye defter değerlerine karşılık olduğu varsayılırsa devresel kapasitenin artması için birkaç yıl beklemek gerekmemektedir. Teşebbüs yaş bakımından değişik bileşime sahip olan bir makine varlığının plane edilmesini de kararlaştırabilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Makinelerin kayıt değeri -n'ci yılda satın alma

(000 TL)

Yıl	Kayıtlı Değerleri toplamı	1	2	3	4	5	6	7	8	Total Kapasite TL	Devresel Kapasite TL
1.	100.000	100								1.000	200
2.	100.000	80	20							1.000	240
3.	96.000	60	16	20						960	280
4.	96.000	40	12	16	30					980	340
5.	94.000	20	8	12	24	30				940	280
6.	94.000		4	8	18	24	40			960	300
7.	96.000			4	12	18	32	30		960	320
8.	96.000				6	12	24	24	30		

ÖRNEK: 2

Binek arabalara ihtiyaç vardır. Yeni bir araba değeri 10.000.- TL. olmalıdır. İktisadi kullanım süresi 5 yıl, yeni arabanın total kapasitesi 100.000 km. kabul edilmiştir. Bir mümessil tarafından kullanılan bir arabanın yıllık kapasitesi 20.000 km.dir. Teşebbüsün elinde 100.000.- TL. var ise, 10 yeni araba tedarik ederek bir önceki örnek uyarınca yeniden yatırıma dönüştürebilir. Ancak hesabi yoldan, 8 yıl sonraki duruma göre bir mevcudun edinilmesi de mümkündür.

Böylece teşebbüs

3 yeni araba
3 tane 1 yıllık araba
4 tane 2 yıllık araba
3 tane 3 yıllık araba
3 tane 4 yıllık araba

alacaktır.

Kullanılmış arabaların fiatı, kayıt/defter değerine tekabül edecek olursa, 16 adet yeni araba için vereceği 160.000.- TL. yerine yalnızca 100.000.TL. ödemiş olur. Devresel kapasite genişlemesinin azalan amortisman uygulanması halinde, düz amortismana nazaran daha yüksek olduğu ve azalma oranının artması ile birlikte arttığı, matematiksel yoldan saptanabilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

6221. Amortismanın Kapasite Genişletici Etkisini Kısıtlayan Koşullar

Kapasite genişleme etkisi yaratan bir modelde bazı koşulların mevcudiyeti gerekir; bunların oluşmasına bağlı olması da bir eleştiri nedeni olamaz. Bir modelin sonuçlarını değerlendirebilmek için verilerin bilinmesinde yarar vardır. Buraya kadar sayılan örnekler, ancak aşağıdaki koşulların varlığı halinde geçerlidir.

- Bütün makine (veya tesisler) tedarik fiatları ve teknik güçleri yönünden karşılaştırılabilir.
- Amortisman karşılıkları, ilgili devre zarfında nakit olarak girmiştir.
- Bir makinenin tedariki ek ödemeleri gerektirmemektedir. (Örneğin daha yüksek stok tutulmasına, daha fazla ücret ödenmesine neden olmamaktadır).
- İmal olunan tüm mallar piyasada satılabilmektedir.

623.KARŞILIKLAR-FONLAR ve İHTİYATLAR

6230. Karşılıklar ve Fonların Oluşumu

Karşılıklar ve fon oluşturulması işletmenin dönem sonu bilançosu günü itibariyle oluşturulur, işletmenin dönem sonunda elde ettiği sonuç ne olursa olsun karşılık ayrılması ve fon oluşturulması, ilgili dönemdeki giderlerin bu tutar artışı demektir. İşletme normal faaliyetlerinden kâr etmişse, ayırdığı karşılıklar kadar kârı azalacak, zarar etmişse zararı ayırdığı karşılıklar kadar artacaktır.

Karşılık ve fonlar;

- Nedeni ve tutarı bilinen bazı olaylar için ayrılabilir, örnğin şüpheli alacaklar karşılığı ve Değerini Yitiren Mallar Karşılığı gibi.
- Nedeni bilinmekle birlikte tutarı henüz belirlenemeyen gider ve olası zararlar karşılığı ayrılabilir, örneğin taksitli ve veresiye satışlarda Ortalama Yöntemlerle ayrılan şüpheli alacak karşılığı, Vukuu Muhtemel Zarar karşılıklar gibi. şılıklar gibi. Oluşturdukları süre içinde karşılık ve fonlar kârı ve çözülen kadar vergi matrahını azaltır aynı aynı zamanda dağıtılacak temettüyü de etkiler.

F. Almanya hisse senetleri kanununun 151, 152 maddelerinin 1 ve 7. bentleri uyarınca karşılık (fonların) ayrılabileceği durumlar şunlardır:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

- Bilinmeyen (= olası) borçlar için (emeklilik fonları dahil)
- Askıya alınmış (on süspan = suspense = suspendieren) işlerin olası zararları için
- Cari faaliyet döneminde idame ve artık madde arınımı için yapılması gerekirken daha sonraki döneme ertelenen giderler için
- Hukuki bir zorunluluk olmamakla birlikte üstlenilen yükümlülükler için

Başka amaçlar için karşılık ayrılması uygun görülmemektedir. Her ne kadar, usulünce yürütülecek muhasebe ilkeleri ve bilanço düzenleme kuralları çerçevesinde şüpheli alacaklar ve olası zararlar için pasifleştirme zorunluluğu olmakla birlikte, hisse senetleri konusunda karşılık oluşturulması için ayrıca izin verilmemektedir. Bu durum pasifleştirme zorunluluğunu ortadan kaldırmamakta buna karşılık emeklilik için olanlar da dahil tüm karşılık ayrılma biçimleri için pasifleştirme hususunda seçim hakkı bulunmaktadır.

Yedek akçe ayrılmadan önceki kâr, tam olarak karşılıka ayrılacak tutara eşit ise, bu dönem için vergi ve temettü ödemeleri yapılmaz. karşılık ayrılması sonucu bir zarar meydana gelmiş ise bu, 5 yıl süre ile dönemlere aktarılabilir ve bu süre içinde kârı azaltır. Bir dönemin zararı, onu izleyen beş yılın kârından daha fazla ise karşılıkların teşkil edilmiş olması aynı devre zarfında finansman etkisi (kaynak etkisi) yapmaz. Buna karşın karşılık aynı yıl değil de onu izleyen yıllardan birinde teşkil edilmiş ise bu, teşebbüsün yararına olabilir. Bu durumu örnekler üzerinde açıklamak olasıdır. Aşağıdaki örneklerde ilgili teşebbüsün ilk yıl 100 para birimi zarar, onu izleyen yıllarda ise sürekli vergiye matrah oluşturacak 10 para birimi kâr elde edeceği öngörülmüş ve ayrıca yedek akçe ayrılması gözönüne alınmamış olup % 50 oranında vergi kesintisi yapılmıştır.

(*) Askıya alınmış işler ile henüz hiçbir tarafın yükümlülüğünü yerine getirmediği karşılıklı sözleşmeler ile belirlenen işler ifade edilmekte ve bu işler bilançoda yer almamaktadır. Öte yandan zararın oluşması durumunda fon ya da karşılık ayrılması benimsenen bir yoldur. karşılık oluşturulması ile finansman sağlanması öncelikle bir zararın elde edilmediği koşulu ile ve ilgili tutarların nakit olarak işletmeye girdiği varsayımından kaynaklanan bir finansman biçimidir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÖRNEK: 1

Yıl	Kâr-Zarar (Karşılık Ayrılmadan Önceki)	Karşılıklar	Bilânço Kâr-Zararı	Aktarılan Zarar	Vergiler
1)	-100	60	-160	-	-
2)	10		10	160	-
3)	10		10	150	-
4)	10		10	140	-
5)	10		10	130	-
6)	10		10	120	-
7)	10		10		5
8)	10		10		5
Toplam					10

ÖRNEK: 2

Yıl	Kâr-Zarar (Karşılık Ayrılmadan önceki	karşılıklar	Bilânço Kâr-Zararı	Aktarılan zarar	Vergiler
1)	-100	60	-160	-	-
2)	10		50	100	-
3)	10		10	150	-
4)	10		10	140	-
5)	10		10	130	-
6)	10		10	120	-
7)	10		10	120	-
8)	10		10	-	5
Toplam					5

Görüldüğü üzere, Örnek 2'de karşılıkın daha geç ayrılması örnek 1'e nazaran ikinci yılda da zarar gösterilmesine olanak vermektedir. Bu zarar yedinci yılda dahi vergiyi indirici bir etken olarak kullanılabilmektedir. Çünkü önceki faaliyet yılları itibariyle zararların tenzili ya da dengelenmesi artık imkan dahilinde değildir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Ülkemizde de, Vergi Kanunları, Ticaret Kanunu ve bazı özel kanunlar uyarınca (örneğin, Bankalar Kanunu, Sigorta Murakebe Kanunu v.b.) çeşitli konularda, değişik esaslara dayalı karşılık ayrılması eş deyişle fon oluşturulması söz konusudur. Bu arada, ülkemizde uygulama alanı, banka ve sigorta şirketleri dışında yasalar elvermediğinden pek uygulama alanı bulmayan, işletmede çalışanların geleceklerini güvence altına almak amacıyla oluşturulan Emeklilik Fonlarının F.Almanya uygulaması üzerinde aşağıda kısaca durulması uygun bulunmuştur.

624. EMEKLİLİK KARŞILIKLARI (FONLARI)

Değişik karşılık türleri incelendiğinde, emeklilik için ayrılan karşılıklara ancak on yıllık dönemleri aşkın devrelerden sonra kısmen çözüldüğünden ve böylece (bazı ülkelerde) uzun vadeli vergi ertelenmesine olanak verdiğinden, özel bir önem atfetmek gerekmektedir. Bir teşebbüs, mensuplarına bir emeklilik ödemesi (kıdem tazminatı) ile ilgili olarak onu hukuken düzenlenmesi gereken bir söz vermiş (vaadde bulunmuş) ise, bunun gerçekleşmesi birkaç seçenek arasından seçim yapmakla olanaklı olup bu seçenekler şunlardır:

- Emeklilik Ödentilerinin Dıştan Teminat Altına Alınması
- Emeklilik Ödentilerinin İçten Karşılanması

6240. Emeklilik Ödentilerinin Dıştan Teminat Altına Alınması

62400. Direkt Sigorta

Teşebbüs, bir sigorta şirketi ile bunu karşılayacak bir mukavele akt eder ve emeklilik tazminat olayı tahakkuk edene kadar mensubu için aidat/prim öder. Bu takdirde, emeklilik maaşlarının ödenmesini sigorta şirketi taahhüt eder.

62401. Emeklilik Sandıkları (Emekli Sandıkları)

Emekli sandığı öyle hukuken müstakil, fakat fiilen işletmeye Holdinge ya da branşa bağlı bireylerdir ki, belirli bir personel çevresi için statü/nizamlarla tespit edilmiş belirli bir ihtiyarlık dönemi için hukuki bir istihkak sağlar. Bunlar, sigorta teftişine tabidir. Bu durumda da teşebbüs muntazaman aidat/prim öder, buna karşın sandık, emeklilik ile ilgili yükümlülükleri yerine getirir. Sigorta teftişi müessesesi nedeniyle emekli sandıkları örneğin tahvil karşılığı istikraz tahsisinde bazı kayıtlara tabidir. Ancak, emekli sandığı ile mukavele akt etmiş teşebbüslere kredi tahsisinde öncelik tanınması kural olarak mümkündür.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

62402. Yardım Sandıkları

Destekleme ve yardım sandıkları her ne kadar yine işletme, holding ya da branşa bağlı, hukuken bağımsız kurumlar durumunda ise de, hak sahibine belirli bir istihkak sağlamazlar. Bunlar sigorta denetimine de tabi olmayıp, iştirak eden kuruluşlarca finansman kaynağı olarak kullanılabilir.

6241. Emeklilik Ödemelerinin İçten Karşılanm ası

62410. Cari Sistem

Emeklilik paraları karşılık oluşturmaksızın sürekli olarak cari mevcuttan ödenirse cari sistemden sözedilir. O takdirde de bir finansal etki meydana gelmez.

62411. Sermaye Karşılama Yöntemi

Memurun ayrılma yani emekliliğe hak kazanma tarihinde, bir defaya mahsus olup her yıl azaltılacak bir karşılık oluşturulur. karşılık olarak ayrılacak bu meblağ ortalama bir ölüm yaşında tüm emeklilik istihkaklarını ancak ödeyebilecek teorik bir tutara eşit olmalıdır. Bu tutar belirlenirken bağlanan tutarın sürekli olarak faize verildiği öngörüşünden hareket edilmektedir. Böylece hesaplanan karşılığın aynı zamanda baz olarak alınan faiz haddine de bağlı olarak belirlenmesiyle öngörülen faiz oranının yüksek olmasına karşılık oluşturulacak karşılık da düşük olacaktır. Bir başka ifade ile faiz oranı arttıkça karşılık oranı da azalcaktır. Durumu bir örnek üzerinde açıklamak olanaklıdır.

ÖRNEK: 1-

1980'daki ölüm ihtimal (Mortalite Tablosu) cetveline göre, 65 yaşındaki bir erkeğin (mütebaki) ortalama yaşam süresi 12-31 yıldır. Yıllık önceden ödenecek emeklilik maaşı 24.000.- TL. ise % 0k'lık bir faiz oranının uygulanması halinde karşılık 295.440.- TL. % 5,5'lik faiz oranı uygulanması durumunda ise 2.116.800.- TL. olur. Vergi bilançosunda emeklilik karşılığı için en aşağı % 55 ticari bilanço yönünden ise % 30'luk bir oran, bilanço düzenleme ve muhasebe prensipleri açısından uygun bir seçenektir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

62412. İstihkakı Karşılama Yöntemi

Bu yöntemde karşılık, emeklilik vaadinden başlayarak hak kazanana dek tedricen teşkil olunmakta ve (örneğin % 5,5 üzerinden) sabit faiz ile, belirli bir meblağın iskonto edilerek yatırılacağı düşüncesi hareket noktası kabul edilmektedir. Bulunacak tutar, düzenli ödeme ve sabit faiz halinde, ilk emeklilik maaşı ödeme sırasında, istihkakı karşılama yöntemine uygun olarak hesaplanan ilk karşılık tutarını karşılayan tutardır. Bir başka ifadeyle yukarıdaki örnek için öyle bir meblağ aranmaktadır ki, yıllık yüzde 55'luk faiz uygulanması halinde emekliliğe 65 yaşında hak kazanacak kişiye 2.116.800.Lira ödenmesi mümkün olsun ve her yıl bir bankaya ya da sandığa yatırılabilme olanağı versin. Ya da yıllık % 55'ten her yıl hangi miktar bankaya yatırılmalı ki 65 yaşında emekliliği hak kazanmış kişiye verilecek tutar 2.116.800.liraya baliğ olsun.

Bulunan tutar ilk yıl karşılığa ayrılır. İkinci yıl ise, ilk yılın taksidi kadar bir karşılığa ek olarak % 55'luk bir ilave yapılır. Emeklilik ödenmesi halinde karşılık aynı oranda azalır.

ÖRNEK: 2-

27 yaşındaki bir mensuba, maluliyet halinde kendisine en geç 65 yaşından itibaren kaydı hayat şartıyle 24.000.- TL. ödeneceği vaadolunmuştur. Bu takdirde karşılık ilk yıl 2.116.800.- TL. örneğin 16 yıl sonra 4.233.600.- TL.dır. Bu örnek formüle uygulanmış kesin hesabı yoluna gidilmemiştir. Şahıs şirketlerinde yönetici durumundaki memurlar için emeklilik fonu-karşılığı teşkili caiz değildir.

Daha önceki yıllara ait emeklilik vaadleri belirli koşullar altında ve belirli zaman aralıkları ile yeniden saptanmalıdır. Emeklilik için fon oluşturulmasında daima hareket noktası vaad tarihi olduğundan, fiatların arttığı dönemlerde fonlar, usulü veçhile bilançoya alınmış iseler, düşük tahmin edilmiş olmaktadır.

6242. Emeklilik Fonlarının Döner Etkisi

Emeklilik fonlarının mahiyetleri gereği uzun vadeli olması nedeniyle finansman etkisi de buna göre olmaktadır. Bu uzun vadeli karakter, emeklilik karşılıklarının daima belirli bir oranda mevcut olmaları ve dolayısıyle teşebbüsün sürekli olarak hizmetinde bulunmaları itibariyle daha da güçlenmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÖRNEK: 3-

Bir teşebbüsün, her biri 45 yaşın üzerinde olmayan 100 çalışanı olduğunu düşünürsek, yirmi yıl boyunca, ödeme yükümlülüğü doğurmayan emeklilik fonları oluşturulabilir.

Personel mevcudu 100 olarak sabit kalır ve emekliliğe hak kazanan genç elemanlar ile yenilenirse denge sağlanmakta ve cari emeklilik ödemeleri (kıdem tazminatları) ile yeniden oluşturulacak fonların yaklaşık olarak birbirlerini karşılamaları gerçekleştirilmiş olmaktadır. Böylece ilk 20 yıl boyunca, oluşturulan emeklilik fonları teşebbüsün kullanımında sürekli olarak hazır tutulmaktadır. Gerçekte döner bir sistem bulunmakta ve elde edilen kârın ilke olarak tümünün dağıtılması ile;

- Daha az vergi
- Daha az temettü

ödeneceğinden emeklilik fonları oluşturulmak suretiyle bir finansman katkısı doğmaktadır. Kârın tümünün teşebbüs bünyesinde bırakılmasıyla sadece vergi ödemesinde bir erteleme söz konusu olmaktadır. Ancak bu vergi ödemesi ertelemesinin uzun vadeli ve özellikle de döner sisteme bağlı olarak süreklilik kazanması söz konusu olmaktadır.

625. İHTİYATLAR (YEDEK AKÇELER)

Çoğu zaman eşdeğermiş izlenimi verilen karşılıklarla ihtiyatlar birbirlerinden farklı kavramlardır. Aralarındaki ayırıcı özellik, karşılık (fon) oluşturulmasının işletme sonucuna (kâr ya da zararına) bakılmaksızın gerçekleşmesi, ihtiyatların ise işletmenin kâr etmesi halinde ayrılmasıdır. İhtiyat ayrılmasında mutlak şart kârın varlığıdır. Kârın bir kısmı dağıtılmayarak işletmede alı konularak, ihtiyata (yedek akçe) ayrılır. İşletme sonraki dönemlerde zarar ederse, zararını bu ihtiyatlarla karşılar. İhtiyatlar öz sermayenin değişmez ve koruyucu bir parçasıdır.

Karşılıklar'ın vergi azaltıcı etkisi varken, ihtiyatların genelde bu tür etkisi yoktur. Ancak, hem karşılıkların hemde ihtiyatların temettü (kâr payı) azaltıcı etkisi bulunmaktadır. Karşılıkların oluşturulmasında yasal yönden (bankalar dışında) bir sınır yoktur. İhtiyatlar (yedekler) için ise, Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve Bankalar Kanunu yönünden oransal bazı sınırlamalar mevcuttur. İhtiyatların değişik yönlerden ayrımlanması söz konusudur.

1. İhtiyat Ayrılış Biçimine göre;
   a. Açık İhtiyatlar
   b. Gizli Yedekler
2. İhtiyatın Yasal Dayanaklarına Göre;
   a. Kanuni İhtiyatlar
   b. Statü İhtiyatları
   c. Umumi İhtiyatlar

Açık İhtiyatlar: Vergi sonrası Kârın bir kısmı ya da tamam ğıtılmayarak işletmede bırakılır. İşletmede bırakılan bu tutar bila nun pasifinde aynen yer alır.

Gizli İhtiyatlar: İşletmenin kâr ve zarar rakkamları içinde almayan ve genellikle kayıt dışı bazı işlemler sonucu ortaya çıkan yatlardır. Genellikle, dönem sonunda işletme de mevcut bazı aktif olduğundan düşük bedelle değerlendirilmesi sonucu oluşur. Örn envanterdeki malların, gerçek değeri 100 iken kendi değeri olan 1 üzerinden değerlendirilmesi durumunda mal birimi başına 90 TL yedek oluşturulmuş olur. Envanterde mevcut mallarla ilişkili gizl dek oluşturulmasının hem dönemsel vergiyi hemde dönemsel temel yü azaltıcı etkisi vardır.

Kanuni İhtiyatlar; TTK m 466 uyarınca Kârın % 5 i ka

Umumi İhtiyatlar: Kârdan ödenmesi gereken vergiler, kan ihtiyatlar ve ödenmiş sermaye üzerinden % 5 birinci temettü inc dikten sonra kalan tutarın % 10 u kadar ayrılırlar. Statü İhtiyatları letmenin esas sözleşmesi hükümleri uyarınca genellikle genel kurul rarı uyarınca ayrılır. Örneğin genel kurul, kârın % 60 ını dağıtma k rı vermiş % 40, tamamını dağıtmama kararı vermiş ise % 100 statü tiyatı ayrılmış olur.

Karşılıklarla ihtiyatlar arasındaki bir önemli ayırımda, kars ayrılmasında işletmenin hukuki şekli ne olursa olsun işletme kars oluşturabilir. İhtiyat ayırabilmek için ise, işletmenin hukuki şekl mutlaka «Sermaye Şirketi» olması zorunludur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

63. FİNANSMANDA KAVRAM KARIŞIKLIĞI VE YANILGILAR

Günümüzde dahi, sözleşmelerde çok açık ifadelerin kullanılmaması durumunda kavram kargaşaları ve yanlış anlam vermeler meydana gelmektedir. Örneğin, iki yıl vadeli ve ayda % 0,8 faizli krediler teklif olunmuştur. Ancak, böyle bir kredinin yıllık 12 x % 0,8 = % 9,6 faize mal olacağı iki hatayı bir arada içermektedir. Bir kere bu kredi, birkaç kullanıma açık sonra aylık taksitler halinde geri ödenecektir, ancak ödenecek faiz daima ilk tahsis olunan kredi meblağı üzerinden hesaplanmaktadır. Durumu örneklemek olasıdır.

ÖRNEK: 2.000.- tutarında bir kredi iki yıl vade ve ayda % 0,8'lik faiz ile alınmıştır. İlk dört ay ödemesiz dönemdir. Onları izleyen sürede ise kredi her ay 20 eşit taksit ile geri ödenecektir. 23 ay sonra müşterinin bu krediden 100 liralık borcu kalmıştır. Ancak bu ay için 2000 üzerinden % 0,8 faiz yani 16.- TL. ödeyecektir. Yıllık ciroya uygulandığında son ayda bu 100.- TL. kullanılması ona 12 x % 192 yıllık faize mal olmaktadır. Ancak, bu yoldan muhakeme hatalarının yalnızca biri düzeltilmiş olmaktadır.

Çünkü faiz, şu anda hizmetinizde olan bir parayı daha sonra kavuşacağımız bir paradan daha değerli saydığımız için ödediğimiz bir bedeldir. Uygunluk yönünden aynı olan iki istikrazda, mukavele şartlarındaki (tek) fark, birincisinde faizin devre başında, öbüründe ise devre sonunda ödenmesinden ibaret ise, önceden ödenecek faizin oranı, sonradan ödemecek olandan daha düşük olmalıdır. Binaenaleyh, her ay ödenecek olan bir faizi yıl sonunda ödenmesi gerekli bir faiz ile karşılaştırabilmnek için, aylık ödenecek faizin yıllığa çevrilmesi gerekmekte ve bu takdirde de bulunacak olan (yıllık) faizin 12 ile çarpımından elde edilecek olandan daha yüksek çıkmalıdır. Bir krediyi, başka alternatifler için karmaşık hesaplara girmeden gider yönünden karşılaştırılabilir şekilde teklif etmek «kararlaştırılan kredi meblağının ancak % 90'ı ödenir» gibi ibarelerden kaçınmak her koşulda mümkündür. Kavramlardaki kargaşalardan yararlanarak örneğin 1948-1967 yılları arasında Brezilya bankaları paralarını yıllık % 2,5 gibi bir oranla istikraza verirken yıllık enflasyon oranı % 30 ve kanuni faiz haddi % 12 idi. Bankalar bu hususu 1967'de % 24'e kadar yükselen bir «hizmet komisyonu» olarak çözmeyi başardılar. Yine, itfa süresi 15 aya indirilmiş ve her üç ayda bir taksit ödenmesi şart koşulmuştur. Ayrıca faiz peşin istenmiştir. Bankalar, tefeci yasaları yürürlükte olduğu halde kazanabilmişlerdir. Yanıltıcı ibarelerin kullanıldığı örnekler çoktur. Alman ku-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

1. İhtiyat Ayrılış Biçimine göre;
   a. Açık İhtiyatlar
   b. Gizli Yedekler
2. İhtiyatın Yasal Dayanaklarına Göre;
   a. Kanuni İhtiyatlar
   b. Statü İhtiyatları
   c. Umumi İhtiyatlar

Açık İhtiyatlar: Vergi sonrası Kârın bir kısmı ya da tamamı dağıtılmayarak işletmede bırakılır. İşletmede bırakılan bu tutar bilançonun pasifinde aynen yer alır.

Gizli İhtiyatlar: İşletmenin kâr ve zarar rakkamları içinde yer almayan ve genellikle kayıt dışı bazı işlemler sonucu ortaya çıkan ihtiyatlardır. Genellikle, dönem sonunda işletme de mevcut bazı aktiflerin olduğundan düşük bedelle değerlendirilmesi sonucu oluşur. Örneğin, envanterdeki malların, gerçek değeri 100 iken kendi değeri olan 10 TL üzerinden değerlendirilmesi durumunda mal birimi başına 90 TL gizli yedek oluşturulmuş olur. Envanterde mevcut mallarla ilişkili gizli yedek oluşturulmasının hem dönemsel vergiyi hemde dönemsel temettüyü azaltıcı etkisi vardır.

Kanuni İhtiyatlar; TTK m 466 uyarınca Kârın % 5 i kadar,

Umumi İhtiyatlar: Kârdan ödenmesi gereken vergiler, kanuni ihtiyatlar ve ödenmiş sermaye üzerinden % 5 birinci temettü indirildikten sonra kalan tutarın % 10 u kadar ayrılırlar. Statü İhtiyatları, işletmenin esas sözleşmesi hükümleri uyarınca genellikle genel kurul kararı uyarınca ayrılır. Örneğin genel kurul, kârın % 60 ını dağıtma kararı vermiş % 40, tamamını dağıtmama kararı vermiş ise % 100 statü ihtiyatı ayrılmış olur.

Karşılıklarla ihtiyatlar arasındaki bir önemli ayırımda, karşılık ayrılmasında işletmenin hukuki şekli ne olursa olsun işletme karşılık oluşturabilir. İhtiyat ayırabilmek için ise, işletmenin hukuki şeklinin mutlaka «Sermaye Şirketi» olması zorunludur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

63. FİNANSMANDA KAVRAM KARIŞIKLIĞI VE YANILGILAR

Günümüzde dahi, sözleşmelerde çok açık ifadelerin kullanılmaması durumunda kavram kargaşaları ve yanlış anlam vermeler meydana gelmektedir. Örneğin, iki yıl vadeli ve ayda % 0,8 faizli krediler teklif olunmuştur. Ancak, böyle bir kredinin yıllık 12 x % 0,8 = % 9,6 faize mal olacağı iki hatayı bir arada içermektedir. Bir kere bu kredi, birkaç kullanıma açık sonra aylık taksitler halinde geri ödenecektir, ancak ödenecek faiz daima ilk tahsis olunan kredi meblağı üzerinden hesaplanmaktadır. Durumu örneklemek olasıdır.

ÖRNEK: 2.000.- tutarında bir kredi iki yıl vade ve ayda % 0,8'lik faiz ile alınmıştır. İlk dört ay ödemesiz dönemdir. Onları izleyen sürede ise kredi her ay 20 eşit taksit ile geri ödenecektir. 23 ay sonra müşterinin bu krediden 100 liralık borcu kalmıştır. Ancak bu ay için 2000 üzerinden % 0,8 faiz yani 16.- TL. ödeyecektir. Yıllık ciroya uygulandığında son ayda bu 100.- TL. kullanılması ona 12 x % 192 yıllık faize mal olmaktadır. Ancak, bu yoldan muhakeme hatalarının yalnızca biri düzeltilmiş olmaktadır.

Çünkü faiz, şu anda hizmetinizde olan bir parayı daha sonra kavuşacağımız bir paradan daha değerli saydığımız için ödediğimiz bir bedeldir. Uygunluk yönünden aynı olan iki istikrazda, mukavele şartlarındaki (tek) fark, birincisinde faizin devre başında, öbüründe ise devre sonunda ödenmesinden ibaret ise, önceden ödenecek faizin oranı, sonradan ödemecek olandan daha düşük olmalıdır. Binaenaleyh, her ay ödenecek olan bir faizi yıl sonunda ödenmesi gerekli bir faiz ile karşılaştırabilmnek için, aylık ödenecek faizin yıllığa çevrilmesi gerekmekte ve bu takdirde de bulunacak olan (yıllık) faizin 12 ile çarpımından elde edilecek olandan daha yüksek çıkmalıdır. Bir krediyi, başka alternatifler için karmaşık hesaplara girmeden gider yönünden karşılaştırılabilir şekilde teklif etmek «kararlaştırılan kredi meblağının ancak % 90'ı ödenir» gibi ibarelerden kaçınmak her koşulda mümkündür. Kavramlardaki kargaşalardan yararlanarak örneğin 1948-1967 yılları arasında Brezilya bankaları paralarını yıllık % 2,5 gibi bir oranla istikraza verirken yıllık enflasyon oranı % 30 ve kanuni faiz haddi % 12 idi. Bankalar bu hususu 1967'de % 24'e kadar yükselen bir «hizmet komisyonu» olarak çözmeyi başardılar. Yine, itfa süresi 15 aya indirilmiş ve her üç ayda bir taksit ödenmesi şart koşulmuştur. Ayrıca faiz peşin istenmiştir. Bankalar, tefeci yasaları yürürlükte olduğu halde kazanabilmişlerdir. Yanıltıcı ibarelerin kullanıldığı örnekler çoktur. Alman ku-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

rumlar vergisi yasasının 19. maddesi, 1. bendi mucibince, «kurumlar vergisi 100 birim gelirin üzerinden 51'dir. Ancak vergi oranı, dikkate alınamayacak dağıtımlar için gelirin 100'ü üzerinden 15'e kadar düşer». Ancak, dikkatli bakıldığında, bu takdirde, dağıtılan kârlar üzerindeki vergi oranı % 15'den fiilen % 23,44'e yükselmektedir. Yine Leasing mukavelesi yolu ile elde olunan bir mal için basılan bir broşürde benzer yanılgılar yer almaktadır. Leasing ile satın alma karşılaştırıldığında yalnızca beher üretim birimi için giderler temel alınmaktadır. Tamamen gizlenen husus ise, Leasingi kullanan kişinin mukavele sonunda malı iade ettiği, alma halinde ise o malı daha uzun zaman kullanabildiğidir. Kavram kargaşası ya da yanılmalar, bazı konuların açık seçik şekilde açıklanması amacından da kaynaklanabilir. Örneğin açık ihtiyatlar ana sermayeye eklenirken yapılmakta olan sermaye arttırımı vesilesi ile kullanılan «bedava (bedelsiz) hisse senedi» tabiri buna bir misal teşkil edebilir. Tabirler için katı bir kural yoktur. Aynı şekilde, yanılgıları ortaya çıkaracak çözümler mevcut değildir. Buraya kadar bizzat yapılacak bir hesap bunu ortaya çıkarabilirdi.

Ancak, miktar olarak hesap konusu teşkil etmeyen «tercihli aksiyon» gibi aslında oy hakkı dahi bahşetmeyen hisse senetlerinde yöntem bu olmasa gerek. Kavram yanılgısına en belirgin bir örnek, temettü tezinde de ortaya çıkmaktadır. Buna göre hissedarlar temettüye gelir, kurdaki yükselmeye servet artımı nazariyle bakmaktadırlar ve gelirin sarf olunabileceği, servetin ise muhafaza edilmesi gerektiği düşüncesinden hareketle temettü dağıtımına tercih tanımaktadır.

Özetlenirse; Kavram kargaşa ve yanılgısının ortaya çıktığı bütün haller, dilin yeterince isabetli kullanılamamasından kaynaklanmakta olup iki şekilde ortaya çıkmaktadır.

- Ayrı keyfiyetler, aynı imiş gibi gösterilir (Aylık faiz, yıllık faizin 1/12'si varsayılır).
- Aynı olan keyfiyetlere ayrı tabirler kullanılır (servet artımı ile gelir arasında ayırım yapılır).

Ancak bundan çıkacak gerçekleri doğru tanımlamak sonucu, çıktığı kadar kolay uygulanamaz. Çünkü gerçeği anlamak terminolojiye bağlı bir husus olduğu kadar olaylar, bakış açısına göre değişebilmektedir. Ancak, birçok hata, kısmi bakış açısından sıyrılıp bütünü ele alma halinde ve finansal olaylara bu açıdan bakıldığında, önlenebilecektir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

64. FİNANSAL YAKLAŞIM TEKNİKLERİ

Buraya kadar ele alınan finansman seçenekleri esas itibariyle kısmi görüş açısına dayanmaktadır. Örneğin, yalnızca amortisman karşılıklarından kaynaklanan ya da kapasite genişleme etkisine dayandırılan finansal etkenler ele alınmış, bu kaynaklara gerçekten bu düzeyde gereksinme duyulup duyulmadığı her zaman araştırılmamıştır. Finansal düşüncelerin hareket noktası, giriş ve çıkışların zaman açısından ayrılmaları değişik zamanlarda gerçekleşmeleri nedeniyle ortaya çıkan sermaye gereksinimidir. Bu sermaye ihtiyacı ise bizzat bazı kararların ürünüdür. Ayrıca, ödemeler, yatırım kararları ve bunları izleyen giderlerin bir sonucu olabilir. Bunlar ise imalat ile ilgili kararlara geniş anlamda bağlıdır, yani seçilen organizasyon şekli, işin işleyiş şekli (üretim süreci) v.b.'da buna dahildir. Üretim ile ilgili kararlar mantıki olarak ancak satış piyasasındaki koşullar hakkında bilgi edinildikten sonra verilebilir. Bunu yaparken, alım gücü yüksek müşterilerin davranışı en önemli etken olmaktadır. Örneğin ödeme girişleri, seçilen finansman alternatiflerini yansıtan piyasa şartlarına bağlılık anlamına gelir. Buna göre bir ödeme araçlarının teşebbüse giriş ve çıkışlarının gerek tutarı gerek zamanı; bir yandan o teşebbüs yöneticilerinin (yatırım kararları, maaş talepleri gibi) karar ve davranışları, öte yandan teşebbüs dışındaki (satıcı, müşteri, kredi verenler) kişi ve kuruluşların karar ve davranışlarına bağlı olacaktır. Ancak, ortaya çıkacak olanaklar, veri ve bilgi zincirini etkileyen karar sahiplerinin hangi kriterlere göre hareket ettiklerinin bilinmesi halinde, değerlendirilebilir. Veri ve bilgi zincirinin bilinmesi, etkilenme biçimi ile sınırlı karar çerçevesi içinde, vaki olacak hareket seçeneklerinin kestirilmesi, finansal olayların rasyonel analizi için gerekli ön şartlardır. Buna ek olarak, para akımlarını ayırdedilmiş olaylar değil, teşebbüsü ilgilendirdiği oranda bir bütün olarak düşünmek bir zorunluluktur. Bu yaklaşıma uygun olarak izleyen bölümlerde aşağıdaki konular ele alınacaktır:

- Güçlü para sahiplerinin karar kriterleri
- Yatırım kararlarının kriterleri
- Alınan kararın veri ve bilgiler zincirine etkisi

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

65. CASH-FLOW KAVRAMI

Cash-Flow kavramı ya da rasyosu, 1950'li yıllarda ABD'de kullanılmaya başlanmış ve 1960'lardan sonra Batı Almanya'da da kısmen yıllık kapanış hesapları, bilanço analizlerinde ya da menkul kıymetlere ilişkin istatistik analizlerde bir değerleme ölçüsü olarak kullanılmıştır. Cash-Flow'un esas ölçüsü üniter olmayıp toplamdır. Ancak, hesaplamada kullanılan formüller bu kavramı bugüne dek tam anlamı ile ifade etmekten uzak kalmıştır. Bunun yanısıra Cash-Flow'un ayrıca bir çok amaç için kullanıldığı gözönüne alındığında bazı yanlış anlamalara yol açtığı görülmektedir. Cash-Flow (nakit akışı) yolu ile herşeyden önce üç hedefe varılmalıdır:

1. Bilanço okuyucusu, bir teşebbüsün iç finansman imkanlarını teşhis edebilmelidir.
2. Cash-Flow değerleri kâğıtların analizine yaramalıdır.
3. Teşebbüs dahilinde nakit akışı, yatırım hesapları ile finansman planlarının çıkış noktasını oluşturmalıdır.

Yukarıda ifade edilen üç önemli husus içinde en önemlisini şüphesizki teşebbüs dışındakilerin teşebbüsün iç finansman olanaklarını belirleyebilmesi oluşturmaktadır. Buna bağlı olarakta Cash-Flow analizi ile teşebbüs hasılat sürecinden oluşan kaynak girişleri ile finansal yapısı hakkında fikir sahibi olmak ya da satış hasılatından elde edilen net nakit girişlerini saptamak olasıdır. Böylece dönem sonunda elde edilen kâr-zarar hesaplarının esas alınması ile gelecekteki likidite değişimlerinin incelenmesi bir başka ifade ile bilanço-dönem kârı, yedek akçeler, uzun vadeli karşılıklar, amortismanlar vb. kâr-zararı ilgilendiren hesaplar ve finansal yapı üzerindeki etkilerinin belirlenmesiyle teşebbüsün nakit giriş ve çıkışlarının gelişimi düzenlenebilmektedir.

650. İÇ FİNANSMAN ÖLÇÜSÜ OLARAK CASH-FLOW (NAKİT AKIŞI)

Kredi ile finansmanın boyutları, bu konudaki düzenlemelerden dolayı bir bilançodan oldukça açık seçik anlaşılmaktadır. Buna karşılık iç finansmanın belirlenmesinin mütealası kolayca yapılamaz. Bu nedenle Cash-Flow analizinin yapılmasına gereksinim duyulmaktadır. Cash-Flow'u oluşturan unsurlar şunlardır:

+ Bilanço kârı (net)
+ Açık yedek akçelere net katkı
+ Amortismanlar
+ Uzun vadeli ihtiyat/fon arttırımı
= Cash-Flow (nakit akış)

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Görüldüğü üzere nakit akış, buraya kadar iç finansmanın şekilleri olarak ele alınan oto finansman, amortisman karşılıkları yolu ile finansman ve yedek akçelerin kullanımı suretiyle finansman tarzlarını birleştirmektedir.

İç finansmanda cash-flow'un ölçüsünü ifade edecek başka karşılıklar bulmak için bazı girişimler yapılmıştır. Ancak tercümenin verdiği yanıltıcı izlenimler nedeniyle bundan daha sonraları vazgeçilerek İngilizcesinin kullanılması genellikle finansman literatürümüzde de benimsenmiştir. Formüldeki ayrıntılara girmeden önce, Cash-Flow'u oluşturan bilanço değerlerini belirlemeye olanak sağlayan finansal görüş biçimleri incelenmelidir. Daha sonra ise formülün modifikasyon yolu ile daha da etkili kullanımı üzerinde durulacaktır.

6500. Cash-Flow'u Oluşturan Unsurların İncelenmesi

65000. Bilanço Kârı (Net) Ve Açık İhtiyatlara Net Katkı

Oto finansman'dan anlaşılan işletmede bırakılan kârlar yolu ile finansmandır. Ancak mevcut Alman hisse senetleri yasasına göre bilançoda ilan edilen kâr ile hesaplanan fazla arasında bir bağ yoktur. Aksine, bilanço kârı, kullanımı hakkında bir anonim şirketin genel kurulunca karar verilecek ekonomik fazlalığın bir bölümüdür. Bir anonim şirketin yetkili yönetim organı yıllık fazlanın % 50'ye kadarlık bir bölümünü peşinen serbest ihtiyatlara ilave edebilir. Kanuni ihtiyat, ana sermayenin % 10'una varmamış ise yıllık fazlanın % 5'ini kanuni ihtiyata ayırmak zorundadır. Ayrıca, gösterilen bilanço kârı, önceki yıllardan devreden kâr ya da zararı da içerebilir. Bunlar, CashFlow'un saptanmasında dikkate alınmaz. Özellikle anonim şirketler için CashFlow'un hesaplanması aşağıdaki biçimde kolayca yapılabilmektedir:

Yıllık fazla
+ Amortismanlar
+ Uzun vadeli ihtiyat arttırımları

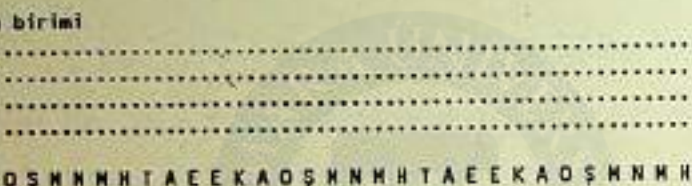
= Cash-Flow

Cash-Flow bir teşebbüsün finansman ile ilgili hareket alanını gösterecek ise, çok kısa vadeli olmayan bir ele alış biçiminde, kârın dağıtılacak olan bölümü dikkate alınmamış olmalıdır. Ancak, kârların yıl sonunda değil, az çok sürekli olarak yıl boyunca meydana geldiği ve böylece daima temettü'nün belirli bir bölümünün kuruluşun hizmetine sunulması gerektiği düşünülürse, dağıtılacak kârın bir bölümünü dahil etmek doğru olabilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Durumu örnek üzerinde açıklamak olasıdır.

ÖRNEK: Bir teşebbüs devre başında 140 para birimi tutarında kâr elde etmektedir. Kârlar sürekli ve düzenli akmakta ve kârın tamamı genel kurul tarihinde dağıtılmaktadır. Hesap devresi 1-1'den 31-12'e kadardır. Genel kurul faaliyet yılını izleyen 30 Haziran tarihinde toplanmaktadır. Bu durumda yapılacak hesaplama şöyle olacaktır.



Federal Almanya'da kural olarak tüm kâr Cash-Flow'a dahil edilir. ABD'de çoğu kez daha basit bir formül uygulanır. O formül, dağıtımlar oranında eksiltilmiş kâr ile amortismanlardan ibarettir. Teşebbüs'ün konuya esas teşkil eden zaman süresinde geçici yatırım olanakları için de olsa-hangi ekonomik fazlayı elde ettiği saptanacak ise, yakın zaman içinde dağıtılacak bilanço kârında kural olarak Cash-Flow'a dahil edilecektir. Buna karşılık teşebbüs incelemesinin ağırlık noktasını uzun vade de iç finansmandan sağlayacağı kaynaklar üzerine kaydırmış ise, bilanço kârını, öngörülen temettü dağıtım oranında azaltılmış olarak dikkate almak doğru olur.

65001. Amortismanlar

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre hazırlanmış bilançolardan amortismanlar kolayca çıkarılabilir. Ancak, bilanço ile ilgili düzenlemelerin yalnızca kısmi olarak finansal düşünceye dayandırıldığı unutulmamalıdır. Bu ara amortismanlarla karşılıkların teşebbüse nakden girip girmediği kural olarak anlaşılamamaktadır. Ancak bu husus burada kullanılan anlamda iç finansmandan bahis edebilmek için en önemli koşuldur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

65002. İhtiyatlar ve Karşılıklar

Uzun vadeli ihtiyat ve fonlarda sorun daha da büyümektedir. En önemli durum, personelle ilgili olarak zorunlu ihtiyat ve fonların oluşturulması ile ilgili olmaktadır. Bugüne kadar emeklilik ile ilgili ihtiyat ve fonlar için seçme hakkı bulunmakta ancak bu ihtiyat ve fonların bilançoda gösterilmesi halinde dahi yeniden ilave olunan ve uzun vadeli olan bölüm güçlükle saptanabilmekte hatta hiç saptanamamaktadır.

65003. Cash-Flow'un Hesaplanmasında Değişiklik Yapılması

Bilanço ile ilgili hükümler nedeni ile bilançodan nakit hakkında bilgi veren rakamların çıkarılması güçlüğünden sarfı nazar edilecek olursa, aşağıdaki değerler, iç finansman ölçüsü olarak kullanılabilir:

Kâr + Masrafların içinde fiili tediyeyi
gerektirmeyen tüm pozisyonlar
% Gelirlerin içinde fiili nakit girişi
ile sonuçlanmayan tüm kalemler

= Net para akımı (ilave)

Benzer bir formülü HOLZER ve SCHÖNFELD önermektedir. Ancak bu yazarlar ödeme giriş ve çıkışları yerine gelirler ve giderler kavramlarını kullanmaktadırlar. Elde edilen değer «faaliyetlerden-işlemlerden elde edilen net cash-flow» olarak adlandırılmaktadır. Bu değerler tam olarak neşrolunan bir bilançodan çıkarılamamaktadır. Ancak, ona yaklaşılması amaç edinilmiş ise, bir takım başka kalemlerin de Cash-Flow formülüne dahil edilmesi gerekecektir.

Daha geniş bir açıdan değerlendirildiğinde Cash-Flow'a dahil edilecek kalemler aşağıdaki gibi yer alacaktır.

Bilanço kâr ya da zararı
+ İhtiyatların eklenmesi
− İhtiyatların çıkarılması (alınması)
+ Kâr tutarındaki değişimler
+ Amortismanlar
+ İhtiyatlardaki değişimler
+ Uzun vadeli ihtiyatlardaki değişimler
− Döneme bağlı olmayan gelirler
= Cash-Flow

Ancak, bununla da önemli değerlerin belirlenmesi henüz mümkün olmamakta ve daha önce ifade edilen R. Köhler'in Cash-Flow formülüne eklenmesi gereken kalemler şöyle sıralanmaktadır.

- Hammadde, yardımcı madde ve işletme malzemeleri için yapılan giderler ile tedarike ilişkin ödemelerin daha önceki dönemlerde yapılması durumunda tedarik edilen mallar.
- Tamamlanmış ve tamamlanmamış mamul stokunun azaltılması
- İhtiyatları içeren özel kalemlere ilaveler

Ödemeye neden olmayan kalemlerin ise çıkartılması gerekmektedir. Bu kalemler şunlardır:

- Sabit tesislere ait (-) amortisman (değer artırıcı harcamalar)dan oluşan gelirler
- Diğer edinmeler
- Tamamlanmış ve tamamlanmamış mamul stokunun artması
- Mal teslimi ve hizmetlerden kaynaklanan alacakların artması

6501. Amortisman Karşılıkları ve İhtiyatların Yatırıma Dönüştürülmesinin Oluşturduğu Cash-Flow Etkisi

Kapasite genişletici etki, amortisman karşılıklarını derhal yatırıma dönüştürmenin periyodik kapasiteyi yükselttiğini ifade etmekte ve aynı zamanda Cash-Flow'da artış olmaktadır. Bunun yanısıra oluşturulan ihtiyatların likit eşdeğer karşılıklarının yatırımda kullanılması ve artan amortisman tutarlarına bağlı olarak Cash-Flow'un genişletilmesi olanaklıdır:

ÖRNEK: Bir kuruluş ilk yılda herbiri 5.000.- TL. olan 10 adet makine tedarik etmiştir. Her makinenin ekonomik yaşam süresi 5 yıldır ve doğrusal-düzgün amortismana tabi tutulmaktadır. Kapasite genişletme etkisi için gerekli diğer tüm koşullar bu örnek içinde geçerlidir.

Ayrıca her bir makine ve ilgili yıl için emeklilik fonları hariç olmak üzere 1.000.- TL. kâr sağlanacağı öngörülmekte olup emeklilik fonlarının (kıdem tazminatı fonları) ayrılması 2. yıldan itibaren yapılmaktadır. Tablo şöyledir:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Yıllar	Emeklilik Fonu Tutarı
1	-
2	2.000.- TL.
3	3.000.- TL.
4	4.000.- TL.
5	5.000.- TL.

6. yıldan itibaren yıllık 5.000.- TL. tutarında emeklilik ödemesi sözkonusudur. Aynı tutar yeni bir kaynak olarak emeklilik fonlarına ilave edilmektedir. Böylece meydana gelen (2.000.- + 3.000.- + 4.000.- + 5.000.- =) 14.000.- TL. tutarındaki emeklilik fonunda değişiklik olmamaktadır.

Örneği aşağıdaki gerçekleşmesi beklenen koşullara göre yeniden düzenleyelim(*).

Seçenekler	Öngörülen
(A)	• Kapasite genişleme etkisi kullanılmaksızın 5 yıl sonra tekrar yatırım yapılması
(B)	• Amortismanların derhal yatırıma dönüştürülmesi,
(C)	• Emeklilik fonlarına eklenen kaynakların makine tedarikinde kullanılması.

C seçeneğinde 14.000.- TL.nın emeklilik fonuna ek olarak ilave edilmesi ile 10 yıl sonra;

Cash-Flow'da 10.000.- TL.

Kârda 5.000.- TL.

tutarında artış olmasına neden olmaktadır. Sermaye tahsisinin % 28 oranında arttırımı böylece % 37 oranında genişlemiş Cash-Flow ve % 47 oranında artmış bir kâr oluşmaktadır.

(*) Tablonun daha sabit ve anlaşılır düzeyde hazırlanabilmesi için serbest kullanım olanakları bulunan nakit kaynakların alternatif seçenekleri gözönüne alınmamıştır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

(1.000.-TL. olarak)

Yıl	Makine Mevcudu			Amortisman			İhtiyat artırımı	Kâr			CASH-FLOW		
	A	B	C	A	B	C		A	B	C	A	B	C
1.	10	10	10	10	10	10		10	10	10	20	20	20
2.	10	12	12	10	12	12	2	8	10	10	20	24	24
3.	10	14	14	10	14	14	3	7	11	11	20	28	28
4.	10	17	18	10	17	18	4	6	13	14	20	34	36
5.	10	20	22	10	20	22	5	5	15	17	20	40	44
6.	10	14	18	10	14	18		5	9	13	15	23	31
7.	10	15	19	10	15	19		5	10	14	15	25	33
8.	10	16	21	10	16	21		5	11	16	15	27	37
9.	10	16	21	10	16	21		5	11	16	15	27	37
10.	10	16	21	10	16	21		5	11	16	15	27	37

651. MENKUL KIYMETLERİN ANALİZ ARACI OLARAK CASH-FLOW

Hisse senetleri (aksiyonlar)nin analizinde, «Dağıtılan Kâr», «Gösterilen Kâr» gibi değerlerin yanısıra Cash-Flow'un araç olarak kullanılması yaygınlaşmakta ve böylece bir teşebbüsün verimlilik gücü ölçülebilmektedir.

Her teşebbüsün belirli bir kâr ya da kâr payı gösterme politikası taşıdığı ifade edilmektedir. Bilanço kârının (bilançoda yer alan kârın) düzeyini ise amortisman ve fonların ayrılıp ayrılmaması belirlemektedir. Bilançolarını değişik politikaların ışığında düzenleyen teşebbüsler Cash-Flow'un analiz aracı olarak kullanılması ile bilançoların karşılaştırılmasına olanak vermektedir. Karşılaştırılabilirliğin daha da belirgin hale getirilebilmesi için Cash-Flow formülünde yer alan olağanüstü gelirler ve olağanüstü giderler hesaplamalara alınmamaktadır.

Bu durumda Cash-Flow;

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

+ Bilanço Kârı
+ Açık Yedek Akçelere Net Katkı
+ Amortismanlar
+ Uzun Vadeli İhtiyatların Arttırımı

= CASH FLOW (Nakit Akışı)
+ Olağanüstü Giderler
- Olağanüstü Gelirler

= İŞLETMEYE AİT CASH-FLOW olacaktır. Yà da;
+ Bilanço Kâr veya Zararı
+ İhtiyatların Eklenmesi
- İhtiyatların Çıkarılması
+ Kârdaki Değişimler
+ Amortismanlar
+ İhtiyatlardaki Değişimler
+ Uzun Vadeli İhtiyatlardaki Değişimler
- Dönemdışı Gelirler
= CASH-FLOW

+ Olağanüstü Giderler
- Olağünüstü Gelirler
= İŞLETMEYE AİT CASH-FLOW olarak bulunur.

Yukarıda hesaplanma biçimi gösterilen Cash-Flow(Nakit Akışı) teşebbüslerin birbirleri ile karşılaştırılmasında karşılaştırma ölçüsü olarak kullanıldığı gibi, belirli bir süreç içinde teşebbüsün gelişiminin izlenmesine de olanak sağlamaktadır.

R. HOFFMANN endüstriyel bilanço analizinde aşağıda verilen formülü kullanmaktadır.

+ Yıllık kâr ya da zarar
+ İhtiyat eklenmesi
- İhtiyat Çözümü
+ Menkul, gayrimenkul tesisler ve mevcutlar üzerindeki amortisman
+ Yabancı sermaye faizi
+ Uzun vadeli ihtiyat/fon arttırımı
+ Bağlı kuruluşların zararları

= CASH-FLOW

Ancak, bilançoların geçmişe ait veriler içerdiğini, bu itibarla ancak geçmişin verim gücünü yansıttığını unutmamak gerekir. Ayrıca, verim gücü sözcüğünün geleceğe yönelik tasarımları içermesi ve bir kuruluşun gelecekteki gelişiminin sadece trendlerin hazırlanması ile olası olması nedenleri ile böyle bir enterpolasyonun tüm olası hatalarını gözönüne almak gerekir. Bugüne kadar yüksek kârlar elde eden bir kuruluş, bunların devamı için ne derecede bir güvence teşkil ediyorsa, Cash-Flow'da o oranda yalnızca teşhis ve öngörü amaçlarına yönelik olabilir.

652. YATIRIMLARIN PLANLANMASI VE FİNANSMANI BELİRLEMEARACI OLARAK CASH-FLOW

Yatırımların hesaplanmasında kullanılan dinamik yönteme eşdeğer olarak, iskonto edilmiş nakit akışı (Discornted Cash-Flow) olarak ifade edilen nakit akışında da hareket noktası aynıdır. Cari gelirler fazlasının belirlenmesinde gelecekte gerçekleşmesi beklenen ödeme giriş ve çıkışlarının karşılaştırılması biçiminde yapılmamakta ve karşılaştırmalar için aşağıda verilen formül kullanılmaktadır.

YILLIK GELİRLER FAZLASI = YILLIK KAR + YILLIK AMORTİSMAN

Amortismanlar ve maliyetlere esas oluşturan faizler gibi giderleştirilmeyenler hariç olmak üzere, tüm gelir ve giderler giriş ve çıkışlar meydana getirmektedir. Bir başka ifade ile giderleştirilmeyenleri gözönüne almamak kaydı ile tüm giriş ve çıkışlar sonucu gelirler ve giderler oluşmaktadır. Buna bağlı olarak da iskonto edilmiş nakit akışı yöntemi ile bir yatırım hesaplanmasında yatırım için gereken çıkışların belirlenmesinde basit ve kolaylık sağlanmış olur. Cash-Flow finansman planlamasında da kullanılabilmekte ve yatırım hesaplarında olduğu gibi daha basite indirgenen veriler esas alınmaktadır.

Dış finansman yolu ile karşılanacak nakit kaynakların; gereksinme düzeyi, yatırımda kullanılacak kaynak tutarından, finansman planındaki Cash-Flow'un indirilmesi suretiyle belirlenir. Finansman planının özünü, ödeme giriş ve çıkışlarının değeri oluşturmamakta, muhasebenin ürettiği veriler olan amortisman, ihtiyatlar, fonlar vbg. teşkil etmektedir. Bu nedenle Cash-Flow'un yatırımların planlanması ve finansmanın belirlenmesi amacıyla kullanılmasında iç finansmanda olduğu üzere gizli bulunan kayıtların geçerli olduğu ilke olarak alınabi-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

lir. Tüm giderlerin ödemeyi gerektirdiği, amortismanlar ve kârın ise bu etkiyi yapmadığı savı, yanıltıcı sonuçların doğmasına neden olacaktır.

653. HAREKET BİLANÇOSU VE CASH-FLOW

Bazı durumlarda, (zaman kesimi) Ara bilançosu, sermaye akış tablosu olarak tanımlanan hareket bilançosu, (dinamik bilanço) belirli bir gün itibariyle varlık-sermaye yapısını tam anlamı ile göstermemekte, bu varlıklarda oluşan değişmeleri içermektedir. Aşağıda bir hareket bilançosu düzenleme formu verilmiştir.

HAREKET BİLANÇOSU

Sermaye kullanımı	Sermaye kaynağı
I. ÖZ SERMAYE AZALTIMI	I. KONULAN SERMAYE
1. Kâr dağıtımı	II. CİRO FAZLASI (Satış fazlası)
2. Sermayeden çekmeler	1. Kâr
3. Bilanço Zararları	2. İhtiyatlar
II. YATIRIMLAR	3. Amortismanlar
1. Tesisler ve Yatırımlar	4. Fonlar
2. Finansal Yatırımlar	III. İŞLETME KAYNAKLARI AZALTIMI
III. İŞLETME KAYNAKLARI ARTTIRIMI	1. Stokların azaltımı
1. Stok arttırımı	2. Kredilerin geri ödenmesi
2. Kredi tahsisi	IV. BORÇ ALINMASI
IV. BORÇLARIN İTFASI	V. NAKİT (Likit) KAYNAKLARIN AZALTIMI
V. NAKİT (Likit) KAYNAKLARIN ARTTIRIMI	

Sermaye kaynağı tarafından ciro fazlası kalemi, alışılmış formül uyarınca Cash-Flow'a karşılık gelmektedir. R. KOHLER ciro fazlası ifadesinin de yanıltıcı olduğuna işaret eder. Toplam olarak bakıldığında her ne kadar hareket bilançosu genel yoldan cash-flow'un ortaya çıkardıklarından daha sağlam ve ayrıntılı bilgiler veriyorsa da, dışardaki bir kişinin böyle bir hareket bilançosuna sahip olduğunu kabul edebilmek pek mümkün görülmemektedir.

654. ETKİNLİK ARACI OLARAK CASH-FLOW

Cash-Flow yardımı ile belirlenen tüm bilgiler, bir kuruluşun iç finansman kapsamına dahil edilerek elde edilmesi amaçlanan nakit akışının tam olarak saptanamaması nedeni ile, eksik ve yetersiz kalır. Öte yandan, Cash-Flow'un birkaç dönem boyunca izlenmesi bizim için bir hayli yön verici olabilir. Örneğin bir teşebbüs, mümkün olduğu kadar değişmeyen, başka bir ifade ile eşit seyreden bir kâr gösterme poli-

tikasını benimsemiş ise bu amaç, kârın ortalamanın üstünde seyrettiği yıllarda daha yüksek amortisman ve ihtiyatları ayırımı suretiyle gerçekleştirilebilecektir. Yine kârın ortalamanın altında kaldığı yıllarda benzer biçimde, ayrılacak amortisman ve ihtiyat tutarları düşürülecektir. Böylece dışa karşı, gerçeğin aksine, grafiği eşit seyreden bir kâr eğrisi izlenimi çizilmiş olacaktır. Ancak; kâr, amortisman ve ihtiyatlar toplam bir değer olarak dikkate alınmamış ise, izlenen bilanço politikası, önemini yitirir. Bu gibi durumlarda Cash-Flow gerçekten, bilançodaki fazlanın tek başına analizinden de öte bir önem taşımaktadır. Bununla birlikte, Cash-Flow'un değer olarak salt bilanço kârı yerine geçeceği, sonucuna varılmamalıdır. Bu husus, bir yatırım programı örnek alınarak açıklanabilir. Yatırım tasarısının boyutları büyüdükçe giderleştirilecek ilk amortisman kalemleri, yeni satın alınmış olan tesis tam verime ulaşmadan ayrılmaya başlanır. Amortisman tutarları yeni yatırım dolayısıyla artar, buna karşılık nakit akışı da yükselir. Aksi durumda ise ara verildiğinde Cash-Flow düşer, fakat kâr artmış olur.

Cash-Flow bir devre içinde birkaç teşebbüsün karşılaştırılmasında kullanılır ve daha önce belirtilen kayıtlar gözönüne alınır. Ayrıca, böyle bir karşılaştırmanın ancak aynı işkolunda yer alan kuruluşlar arasında yapılması gereğini de vurgulamak gerekir. Tüketim maddeleri sanayi kuruluşları, yatırım malları sanayi kuruluşları ile karşılaştırıldığında, yanlış ve hatalı yorumlar, kaçınılmaz birer sonuç olarak karşımıza çıkacaktır.

Bir teşebbüs ne kadar emek-yoğun teknolojiye sahip ise, amortismanın önemi o derece azalır. Teşebbüsün dönemi olumlu bir sonuç ile kapatabilmesi için, Cash-Flow'un amortisman ile eş doğrultuda artmış olması gerekmektedir.

Cash-Flow ile mutlak bir büyüklük temsil edildiğinden, bu anlamı ile yalnızca aynı şirketin birkaç faaliyet dönemi için karşılaştırma yapılmasında esas olabilir. Bir işkolunun birkaç kuruluşunun karşılaştırılması amaçlanıyor ise Cash-Flow'a karşılaştırma yapabilmesine olanak sağlayacak nitelikler kazandırılmalıdır. Bu amaçla «Hisse Başına TL. Olarak Cash-Flow» ifadesi kullanıma girmiştir.

Aşağıda verilen nakit akışı formülü incelendiğinde, ana sermayenin değer üzerinde önemli etkisi olduğu görülür:

$$\text{Hisse Başına TL. Olarak Cash-Flow} = \frac{\text{TL. olarak Cash (nakit akışı)}}{\text{Beheri 1000.-TL.den itibari hisse sayısı}}$$

$$= \frac{\text{TL. olarak Cash-Flow}}{\text{Hisse sayısı}}$$

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Bilanço cirosu ve satışlar ile karşılaştırıldığında nispeten düşük ana sermayeli şirketler, borçlanma oranları da yüksek ise, yüksek ana sermaye-özsermayeli şirketlere nazaran daha yüksek bir «Cash-Flow TL./hisse»ye sahiptir.

Kıymetli kâğıtlar analizi için kur olarak Cash-Flow oranı, karşılaştırma değeri olarak dikkate alınmıştır. Bu oran, Cash-Flow'un hisse kurunda kaç kere mevcut olduğunu gösterir. (Hisse senedi kurunun nakit akışını kaç kez içerdiğini gösterir). Bu oran ne kadar düşük ise, değerli kâğıt o kadar kıymetlidir.

Ancak tek başına alındığında, bu rasyo da etkin olmaktan uzaktır. Çünkü Cash-Flow için yapılan tüm kayıtlar bu durumda da geçerliliğini korumakta ve ayrıca borsa kurunun öngörülmesinde bir teşebbüsün finansal gücünden çok verimi etkin olmaktadır. Yine bazı etkenler, Cash-Flow'a bağlı olmaksızın, borsadaki kur üzerinde etkili olabilir. Bir kuruluşun ödeme gücünün saptanması sırasında iki önemli faktörün gözönünde bulundurulması gerekmektedir. Bunlar;

- Mevcut nakit değerler ve
- Ödenmesi kesinleşmiş borçlardır.

Şu kadar ki, her iki değer, belirli bir zaman süresinde alınmış olup Cash-Flow'dan çıkarılamamaktadır. Bir başka ifade ile herhangi bir zaman diliminde ödemeye hazırlık yönünden, Cash-Flow yeterli bilgi içermemektedir. Ancak, bununla ilgili tüm veriler yayınlanmadığından, kısmen yardımcı diğer analiz biçimleri uygulama bulmaktadır.

Bu uygulamalardan birisi de Cash-Flow üzerinden borçlanma derecesi olup formül olarak aşağıda verilmiştir.

$$\text{Cash-Flow Esası Üzerinden Borçlanma Derecesi} = \frac{\text{Gerçek (Fiili) Borçlanma}}{\text{Cash-Flow}}$$

Bu formülde yer alan değerleri daha açık bir biçimde şöyle göstermek olasıdır.

+ Bilanço Kârı (Ticaret kanunu uyarınca)
+ İhtiyatların Ayrılması
+ Tesis Amortismanları
+ Emeklilik Fonlarının Ayrılması
+ Faaliyet Dışı Gelirler
- Faaliyet Dışı Giderler
= CASH-FLOW
- Faize Tabi Uzun Vadeli Borçlar
+ Kısa Vadeli Yabancı Sermaye
- Nakit Değerler
- Kısa Vadeli Borçlar
= GERÇEK (FİİLİ) BORÇLANMA

Cash-Flow'a indirgenmiş borçlanma derecesi işkolundan işkoluna büyük dalgalanmalar gösterir. E. SCHMALENBACH 1961'de cam endüstrisi için (0,5), makine inşa sanayii için (5,8) oranında Cash-Flow üzerinden borçlanma katsayısı değeri bulmuştur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

EK KONU:

1. STOKLARDA DÖNER SERMAYE İHTİYACININ BELİRLENMESİ

(.....) Endüstri işletmesi tümü ile yeni bir yatırım yapmak amacı ile yeni kurulan bir işletmedir. Sermayesinin % 91.9'u sabit varlıkların % 8,1'i ise döner varlıkların finansmanında kullanılmıştır.

Döner sermaye olarak edinilen varlıkları kasa, stoklar ve alacaklar oluşturmaktadır. Sabit sermaye olarak kullanılan varlıklar ise arazi, bina ve yapım işleri, ana üretici ve yardımcı işyerlerinin makine ve donatımları, yardımcı tesisler, nakil araçları olup finansal yapının incelenmesi sırasında ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Sermayenin % 34,1'lik bölümü öz kaynaklardan % 48,16'lık bölümü ise yabancı kaynaklardan tedarik edilmesi ve toplam sermaye tutarı üzerinden % 17,72 oranında gümrük muafiyetinden yararlanılması öngörülmüştür.

Yabancı kaynaklardan finansman toplam 36.000.000.- TL. olup, 22.800.000.- TL.'lık kısmı döviz kredisi 13.200.000.- TL.'lık kısmı ise orta vadeli yatırım kredisi olarak tedarik edilecektir.

Yatırımın süresi 10 yıl olup % 100 kapasiteye 1991 yılında ulaşılması beklenmektedir.

Üretim faaliyetlerinin istenilen düzeyde gerçekleştirilebilmesi için teknik bilgi alınması öngörülmekte ve sabit varlık yatırımları içerisinde harcama kalemi olarak yer verilmektedir.

Üretim faaliyetleri üç ana bölümde (üretici işyerleri) gerçekleştirilmekte ve üretilen mamuller mamul ambarına devredilmektedir. (Üretim akış şeması teknik yapı içinde gösterilmiştir.)

Diğer bilgiler örnek çalışma içinde ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Aynı zamanda üretilen mamul maliyetleri birim ve toplam olarak hesaplanmış finansman giderleri mamul maliyetlerine bağımsız maliyet unsuru olarak dahil edilmiştir. Yapılacak yatırıma ilişkin sermaye tutarlarının bileşimi oransal olarak hesaplanmış ve nakit giriş çıkış tablosu hazırlanmıştır. Nakit girişçıkış tablosunun hazırlanmasında ilk dört dönem esas alınmış, hammaddenin depoda kalma süresi hesaplanarak ortalama stok miktarı belirlenmiştir.(*)

10. GENEL BİLGİLER

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

100. Yatırımın Konusu

(.....) Endüstri işletmesi konfeksiyon, tekstil gıda maddeleri, kimya sanayi, sigara, pil v.s. gibi endüstri kollarınca hammadde olarak kullanılacak (PÇEF) mamülünü üretmek üzere tümüyle yeni bir yatırım yapmaktadır. Yapılacak yatırımla ambalaj sanayisine sağlanacak katkı dışsatım olanaklarını arttıracaktır.

101. Yatırımın Başlaması Ve Üretim Kapasitesi

Yatırımın 1986 yılında deneme üretimi ile başlaması öngörülmüş olup,

1987 yılında	% 50
1988 yılında	% 60
1989 yılında	% 75
1990 yılında	% 90
1991 yılında	% 100kapasiteye ulaşılacaktır.

102. Yatırım Projesinin Ekonomik Ömrü

Yapılacak yatırımın ekonomik ömrünün 10 yıl olması öngörülmektedir. Sürenin seçiminde yatırım projesini oluşturan tesislerin özellikleri, amortisman süreleri ve oranları, teknolojik değişimler gözönüne alınmıştır.

103. Yatırımın Tutarı

Yatırımda kullanılacak toplam sermaye tutarı;

İşletme Sermayesi	6.000.000.- TL.
Sabit Sermaye	+ 68.745.375.- TL. olmak üzere
	74.745.375.- TL. dir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

104. Üretim Ve Satış Bilgileri

YILLAR	ÜRETİM VE SATIŞ (TON/YIL)			
	ÜRETİM	S A T I Ş		
		YURTİÇİ	DIŞSATIM	TOPLAM
1987	1.500	900	600	1.500
1988	1.800	1.080	720	1.800
1989	2.250	1.350	900	2.250
1990	2.700	1.620	1.080	2.700
1991	3.000	1.800	1.200	3.000

SATIŞLAR 1000 TL.

YILLAR	D I Ş S A T I M		VERGİ İADESİ	YURTİÇİ	TOPLAM
	$	TL.			
1987	2.250.000	427.500	42.750	2.632.500	3.402.750
1988	2.700.000	513.000	51.300	3.159.000	3.723.300
1989	3.375.000	641.250	64.125	3.948.000	4.654.125
1990	4.050.000	769.500	76.950	4.738.500	5.584.950
1991	4.500.000	855.000	85.500	5.265.000	6.205.500

(Dışsatımın ortalama 3.750 $/Ton fiyatla yapılması öngörülmüştür.)

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

105. İstihdam

Bu projenin gerçekleştirilmesi için istihdam edilecek personel;

. İdari ve teknik personel	60	
. İşletme personeli	166	
olmak üzere toplam	226	kişidir.

106. Hammadde Edinilmesi

Mamül için kullanılacak toplam hammadde maliyeti	1.335.982,50
Baskıda kullanılacak tiner	11.880,--
Baskıda kullanılacak mürekkep	123.600,--

olup yurtiçi kaynaklardan tedarik edilecektir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

11. TEKNİK YAPI

110. Üretim Kapasitesinin Seçimi

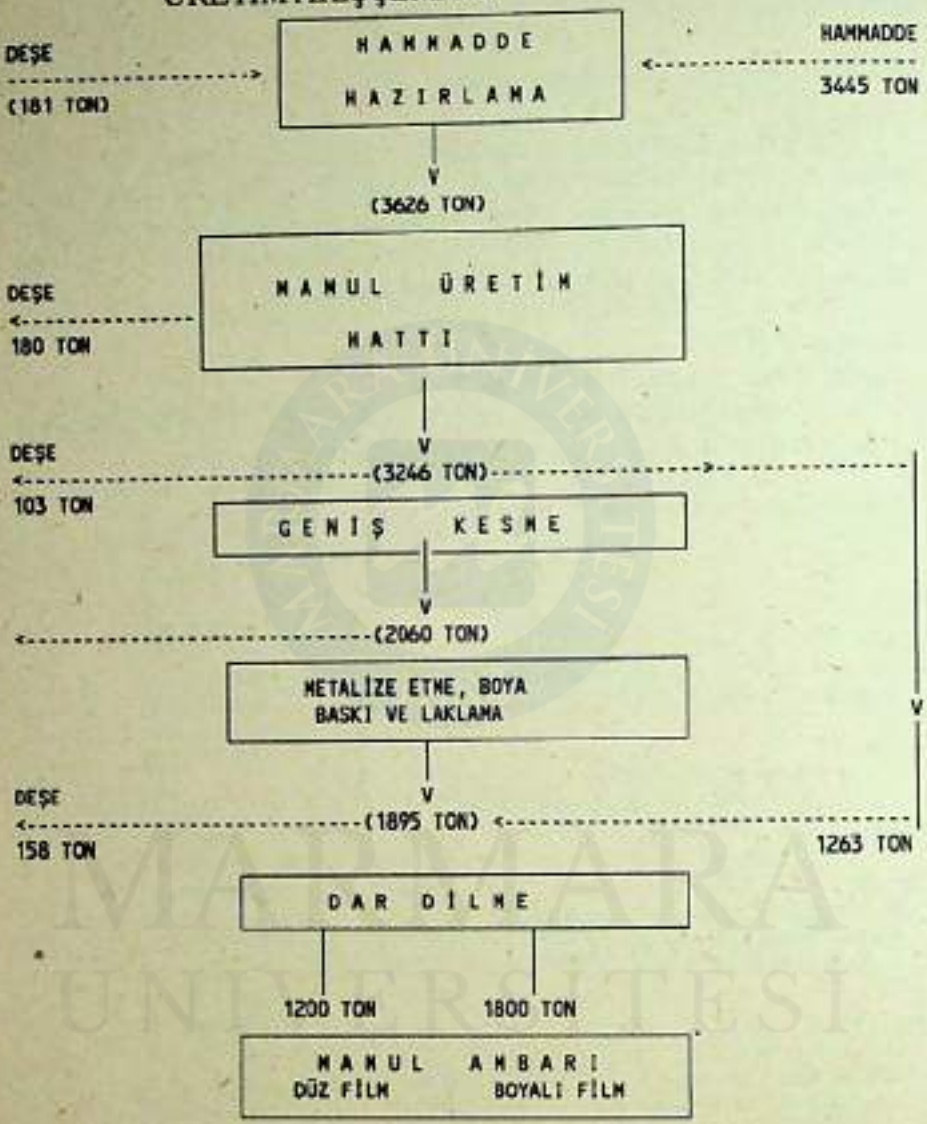
Üretim kapasitesinin seçiminde elektrik kesintileri, filtre, kalınlık değişimleri, bakım-onarım ve tatil günleri (hafta, bayram ve izin günleri) dikkate alınmıştır. 3 vardiye çalışılması durumunda yıllık gerçekleşen üretim miktarının 6000-7000 saat olması ve üretilen mamül miktarının 3000 Ton/yıl olması beklenmektedir.

- Mamül üretimi
- Baskı, metalize etme ve laklama
- Dilme (kesme) olmak üzere 3 grupta toplanmış olup üretim faaliyetlerini gerçekleyecek üniteler ve kapasiteleri şöyle olacaktır.

. Hammadde Hazırlama Bölümü	
Hammadde	3445 Ton/yıl
Deşe % 5	181 Ton/yıl
Toplam	3626 Ton/yıl
. Mamül Üretim Hattı:	
(Hammadde Hazırlama Bölümünden Gelen)	3606 Ton/yıl
Deşe % 5 (3606 x 0,05)	180 Ton/yıl
Toplam	3426 Ton/yıl
. Geniş Dilme-Kesme	
(Mamül Üretim Hattından Gelen)	3426 Ton/yıl
Deşe % 3 (3426 x 0,3)	103 Ton/yıl
Toplam	3323 Ton/yıl
. Baskı Metalize Etme ve Laklama	
(Geniş Dilme Bölümünden Gelen)	2060 Ton/yıl
Fire % 8 (2060 x 0,08)	165 Ton/yıl
Toplam	1896 Ton/yıl
. Dar Dilme-Kesme	
(Baskı Metalize Etme ve Laklama Bölümünden Gelen)	3158 Ton/yıl
Deşe % 5 (3158 x 0,05)	158 Ton/yıl
Mamül Stok Ambarına Devir	3000 TON/yıl

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÜRETİM AKIŞŞEMASI



MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

114. Know-How (Teknik Bilgi) Gereksinmesi

Üretim faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi için teknik bilgi birikiminin olması gerekmektedir. Bu nedenle belirlenen amaçlara uygun bir biçimde faaliyette bulunulması için Know-How (teknik bilgi) alınması öngörülmüş ve sabit varlıklar içinde yatırım maliyetine dahil edilmiştir.

12. EKONOMİK VE FİNANSAL YAPI

120. EKONOMİK YAPI

A) GENEL OLARAK		TUTARI (TL)	%
- SABİT SERMAYE		68.745.375.-	91,9727475
- DÖNER SERMAYE		+ 6.000.000.-	+ 8,0272525
TOPLAM		74.745.375.-	100.0000000

B) DÖNER SERMAYE			
- NAKİT (KASA + BANKA)		714.180.-	11,903
- STOKLAR		3.695.820.-	61,597
. Hammadde ve Yardımcı Madde Stoku	1335975		
. Mamul Mallar St.	1609845		
. Yedek Parça ve Malzeme Stoku	750000		
	3695820		
- ALACAKLAR		+ 1.590.000.-	+ 26,500
TOPLAM		6.000.000.-	100.000

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

121. FİNANSAL YAPI

A) GENEL OLARAK

- ÖZ SERMAYE		25.500.000.-	34,115823
- YABANCI KAYNAKLAR		36.000.000.-	48,163815
. Döviz Kredisi	22800000		
. Orta Vadeli Yatırım Kredisi	13200000		
	36000000		
- GÜMRÜK MUAFİYETİ		+ 13.245.375.-	+ 17,720661
TOPLAM		74.745.375.-	100.000000

B) LİKİDİTE OLARAK

I. Derece likit olan ödeme araçları			Yükümlülükler
. Nakit	714.180		
II. Derece likit olan ödeme araçları			
. Alacaklar	1.590.000	Borçlar	36.000.000
III. Derece likit varlık (Likit olmayan varlık)	68.745.000		

122. SABİT VARLIK GEREKSİNİMİ

	TL
1. ETÜT VE PROJE GİDERLERİ	300.000.-
2. KNOW-HOW GİDERLERİ	6.000.000.-
3. ARAZİ BEDELİ (45.000 m2 X 1500)	675.000.-

123. ARAZİNİN HAZIRLANMA VE ALTYAPI GİDERLERİ

262.500.-

- Harfiyat	56.250.-
- Çevre çiti	22.500.-
- Dış aydınlatma	33.750.-
- Drenaj, foseptik ve kanallar	90.000.-
- Su tedariki	15.000.-
- Diğer	45.000.-
	262.500.-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

124. BİNA VE YAPIM İŞLERİ

		3.126.750.-
- Hammadde Deposu ve Boşaltma Böl.	172.800.-	
- Karıştırma ve Ekstroder Bölümü	405.000.-	
- Ana Üretici İşletme Bölümü	1.656.450.-	
- İdari ve Sosyal Tesisler Bölümü	517.500.-	
- Yardımcı Tesis Bölümleri	150.000.-	
- Diğer Yapım Giderleri	225.000.-	

125. ULAŞTIRMA (YATIRIM) GİDERLERİ

	150.000.-
İç Yollar ve Bağlantı Yolları	

126. ANA ÜRETİCİ İŞYERİ MAKİNE VE DONATIMI (*)

- Yerli Makine ve donatım	2.175.000.-	
- FOB - CIF Farkları	1.852.500.-	
- Akreditif Giderleri	741.000.-	
- Dış Alım Giderleri	833.625.-	
- İç Taşıma Giderleri	185.250.-	
- Montaj Giderleri	465.000.-	
- Gümrüksüz (% 100)	6.252.375.-	
- Gümrük Vergi Resim ve Harçları	13.245.375.-	
- Gümrüklü		19.497.750.-
Dışalım Makine ve Donatım (Toplam)		18.525.000.-

127. YARDIMCI İŞYERLERİ (TESİS) GİDERLERİ

		1.597.500.-
- Enerji Y. İşyeri	225.000.-	
- Termo-Oil Y. İşyeri	225.000.-	
- Basınçlı Hava Y. İşyeri	97.000.-	
- Soğutma Suyu Y. İşyeri	180.000.-	
- Kazan Dairesi Y. İşyeri	525.000.-	
- Aydınlatma Y. İşyeri	75.000.-	
- Tartı ve teraziler Y. İşyeri (Kantar ve teraziler)	120.000.-	
- Alet ve Demirbaşlar	150.000.-	

(*) Dışalım makine ve donatım için FOB bedeli üzerinden % 10 oranında navlun ve sigorta % 4 oranında akreditif giderleri ve % 4,4 oranında dışalım giderleri öngörülmüş ve toplam tutarları ana üretici işyerinin makine ve donatım maliyetine dahil edilerek hesaplamada dikkate alınmıştır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

128. ARAÇLAR

		289.500.-
- Kamyon (1)	19.500.-	
- Fortlift (3)	157.500.-	
- Kamyonet (1)	60.000.-	
- Minibüs (1)	52.500.-	

129. ÖTEKİ GİDERLER

1. İŞLETMEYE ALMA GİDERLERİ	375.000.-
2. GENEL GİDERLER	1.950.000.-
3. BEKLENMEYEN GİDERLER (Yatırım maliyeti x % 8)	3.323.000.-
4. YATIRIM DÖNEMİ FAİZ GİDERLERİ	12.388.350.-
SABİT YATIRIM TOPLAMI	55.500.000.-
% 100 GÜmrüksüz	68.745.375.-
GÜmrüklü	

İŞLETME SERMAYESİ GEREKSİNİMİ (1. Yıl İçin)

STOKLAR	
Hammadde ve Yardımcı Madde	1.335.975.-
Mamül Madde Stok	1.609.845.-
Yedek Parça ve Malzeme	750.000.-
ALACAKLAR	1.590.000.-
KASA-NAKİT VARLIK	+ 714.180.-
TOPLAM	6.000.000.-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

HAMMADDE VE YARDIMCI MADDE STOKLARI

Stok Düzeyi 2 Ay

8.015.895/6 = 1.335.98225

MAMUL MADDE STOKLARI

1 Aylık üretim miktarı düzeyinde stok bulundurulacak.

19.318.140/12 = 1.609.845 TL

YEDEK PARÇA VE YARDIMCI MADDE STOĞU : 750.000 TL

ALACAKLAR : 1.590.000 TL

Yurtdışı satışlar peşin, yurtiçi satışlar 1 ay vadeli yapılacaktır.

NAKİT GEREKSİNİMİ : 714.180 TL

Hammadde, yardımcı madde, amortisman ve finansman giderleri v.b.g. dışındaki giderler haricinde kalan giderler için 1 aylık düzeyde nakit gereksinimi olacağı öngörülmektedir.

İşletmenin hammadde için gereksinme duyduğu finansmanı belirlemek için hammaddenin depoda kalma süresini tarafımızdan geliştirilen Adatlandırma Yöntemi ile Ocak 1986 ve Şubat ayları için şöyle hesaplayabiliriz.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

13. Hammaddenin Depoda Kalma Süresinin Belirlenmesi

Üretim faaliyetlerinde kullanılacak hammaddenin 1-31 Ocak 1986 tarihleri arasında öngörülen hareketleri esas alınarak tabloyu hazırlayabiliriz.(*)

Önce hammaddeye ilişkin giriş (satın alma) ve çıkış (üretime sevk) hareketleri arasında geçen gün sayısının her giriş ve çıkıştan sonra belirlenmesi gereklidir. Bunun için hammaddenin satın alma-giriş tarihi ile imalata sevkçıkış tarihi birbirinden çıkartılır. Böylece satın alınan hammaddenin bulunan bu gün sayısı hammadde miktarı ile (mevcut hammadde miktarı) çarpılarak depo gün sayıları toplanarak aylık gün sayısı bulunur. Bu toplamdan amaç aylık hammadde hareketlerinin gün olarak hangi aralıklarla oluştuğunun ve ortalama stok miktarının hesaplanmasında kullanılacak toplam depoda kalma süresinin belirlenmesidir. Buna bağlı olarak aylık depoda kalma süresi veya toplam depo gün sayısının ay (gün sayısı) bölünmesi ile ortalama stok miktarı bulunacaktır. (Tablo aşağıda verilmiş ve hesaplamalar tablo üzerinde gösterilmiştir.)

Ortalama stok miktarının belirlenmesi ile stokların finansmanında gereksinme duyulan parasal sermaye belirlenmiş olur. Bir başka ifade ile döner varlıklar içinde yer alacak hammadde tutarı veya hammadde olarak tasarruf edilen parasal sermaye tutarı hesaplanmış olacaktır. Hammaddenin Ocak 1986 Alış bedeli KG / TL 775.-; Şubat 1986 da ise 1318.65 TL dır.

(*) Bu tablo 1-28 Şubat tarihleri için ayrıca hazırlanmıştır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

HAMMADDENİN DEPODA KALMA SÜRESİ (OCAK 1986)

TARİH	STOK HAREKETLERİ		GÜN SAYISI	DEPO GÜN SAYISI
1 OCAK 1986 2 OCAK 1986	MEVCUT +GİRİŞ	- 500 Kg.	2	0
2 OCAK 1986 3 OCAK 1986	MEVCUT +GİRİŞ	500 Kg 300 Kg	1	500
3 OCAK 1986 4 OCAK 1986	MEVCUT -CIKIŞ	800 Kg 250 Kg	1	800
4 OCAK 1986 5 OCAK 1986	MEVCUT +GİRİŞ	550 Kg 400 Kg	1	550
5 OCAK 1986 7 OCAK 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	950 Kg 300 Kg	2	1900
7 OCAK 1986 8 OCAK 1986	MEVCUT +GİRİŞ	650 Kg 200 Kg	1	650
8 OCAK 1986 9 OCAK 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	850 Kg 50 Kg	1	850
9 OCAK 1986 10 OCAK 1986	MEVCUT +GİRİŞ	800 Kg 100 Kg	1	800
10 OCAK 1986 11 OCAK 1986	MEVCUT +GİRİŞ	900 Kg 200 Kg	1	900
11 OCAK 1986 12 OCAK 1986	MEVCUT -CIKIŞ	1100 Kg 120 Kg	1	1100

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

HAMMADDENİN DEPODA KALMA SÜRESİ
(OCAK 1986 DEVAM)

12 OCAK 1986 14 OCAK 1986	MEVCUT +GİRİŞ	980 Kg 100 Kg	2	1960
14 OCAK 1986 16 OCAK 1986	MEVCUT +GİRİŞ	1080 Kg 210 Kg	2	2160
16 OCAK 1986 18 OCAK 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	1290 Kg 190 Kg	2	2580
18 OCAK 1986 19 OCAK 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	1100 Kg 50 Kg	1	2200
19 OCAK 1986 21 OCAK 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	1050 Kg 80 Kg	2	2100
21 OCAK 1986 24 OCAK 1986	MEVCUT +GİRİŞ	970 Kg 70 Kg	3	2910
24 OCAK 1986 24 OCAK 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	1040 Kg 130 Kg		-
24 OCAK 1986 26 OCAK 1986	MEVCUT +GİRİŞ	910 Kg 40 Kg	2	1820
26 OCAK 1986 29 OCAK 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	950 Kg 657 Kg	3	2850
29 OCAK 1986	MEVCUT	263 Kg	2	526
TOPLAM			31	27156

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

HAMMADDENİN DEPODA KALMA SÜRESİ (ŞUBAT 1986)

TARİH	STOK HAREKETLERİ		GÜN SAYISI	DEPO GÜN SAYISI
1 ŞUBAT 1986 2 ŞUBAT 1986	MEVCUT +GİRİŞ	263 Kg 137 Kg.	2	526
3 ŞUBAT 1986 4 ŞUBAT 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	400 Kg 168 Kg	1	400
4 ŞUBAT 1986 6 ŞUBAT 1986	MEVCUT +GİRİŞ	232 Kg 170 Kg	2	464
6 ŞUBAT 1986 8 ŞUBAT 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	402 Kg 280 Kg	2	804
8 ŞUBAT 1986 10 ŞUBAT 1986	MEVCUT +GİRİŞ	122 Kg 378 Kg	2	244
10 ŞUBAT 1986 13 ŞUBAT 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	500 Kg 152 Kg	2	1000

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

HAMMADDENİN DEPODA KALMA SÜRESİ
(ŞUBAT 1986 DEVAM)

13 ŞUBAT 1986 15 ŞUBAT 1986	MEVCUT +GİRİŞ	348 Kg 532 Kg	3	1044
15 ŞUBAT 1986 15 ŞUBAT 1986	MEVCUT +GİRİŞ	880 Kg 330 Kg	1	880
16 ŞUBAT 1986 18 ŞUBAT 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	1210 Kg 210 Kg	1	2420
18 ŞUBAT 1986 20 ŞUBAT 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	1000 Kg 150 Kg	2	2000
20 ŞUBAT 1986 21 ŞUBAT 1986	MEVCUT +GİRİŞ	850 Kg 450 Kg	1	850
21 ŞUBAT 1986 22 ŞUBAT 1986	MEVCUT +GİRİŞ	1300 Kg 150 Kg	1	1300
22 ŞUBAT 1986 24 ŞUBAT 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	1450 Kg 278 Kg	2	2900
24 ŞUBAT 1986 25 ŞUBAT 1986	MEVCUT +GİRİŞ	1172 Kg 28 Kg	1	1172
25 ŞUBAT 1986 26 ŞUBAT 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	1200 Kg 210 Kg	1	1200
26 ŞUBAT 1986 27 ŞUBAT 1986	MEVCUT +GİRİŞ	990 Kg 180 Kg	1	990
27 ŞUBAT 1986 28 ŞUBAT 1986	MEVCUT -ÇIKIŞ	1170 Kg 220 Kg	1	1170
28 ŞUBAT 1986	MEVCUT	950 Kg	1	950
TOPLAM			28	20314

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

$$\text{Ortalama Stok Miktarı} = \frac{\text{Toplam Depoda Kalma Süresi}}{\text{İlgili Dönemin Gün Sayısı}}$$

$$\text{Ortalama Stok Miktarı (OCAK - 31 GÜN)} = \frac{27.156}{31} = 876 \text{ Kg/GÜN}$$

$$\text{Ortalama Stok Miktarı (ŞUBAT - 28 GÜN)} = \frac{13.952}{28} = 498{,}3 \text{ Kg/GÜN}$$

olacaktır. Bu durumda gereksinim duyulan finansman tutarı;

Ocak ayı için (KG 876.- x 775.- TL)	678.900,-- TL.
Şubat ayı için (498.3 x 1318.65.- TL)	+ 657.082,50 TL.
2 Aylık (Ocak ve Şubat ayı için)	1.135.982,50 TL.
12 Aylık (1.335.982,50 x 6)	8.015.895,--

olur. Diğer oranlar ise şöyledir:

$$\text{Özsermaye Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Özsermaye}} \times 100 = \frac{31.027.500}{25.500.000} = 1{,}216$$

$$\text{Borçlanma Katsayısı} = \frac{\text{Borçlar}}{\text{Özsermaye}} = \frac{31.000.000}{25.000.000} = 1{,}41$$

$$\text{Alacakların Devir Hızı} = \frac{\text{Satışlar}}{\text{Alacaklar}} = \frac{31.027.500}{1.590.000} = 19{,}51$$

$$\text{Alacakların Tahsil Süresi} = \frac{\text{Gün Sayısı}}{\text{Al. Dev.Hızı}} = \frac{365}{19{,}51} = 18{,}7$$

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

NAKİT GİRİŞ - ÇIKIŞ TABLOSU (000 TL)

GİRİŞLER:	Yatırım Dönemi	I. DÖNEM	II. DÖNEM	III. DÖNEM	IV. DÖNEM
D.KARI	-	1.767.255.-	5.461.245.-	12.925.335.-	20.389.455.-
AMORTİSMAN GİD.	-	4.121.460.-	4.121.460.-	4.121.460.-	4.121.460.-
SERMAYE ÖDENESİ	25.500.000.-	-			
DÖVİZ KREDİSİ	22.800.000.-	-			
O.V. KREDİ	13.200.000.-	-			
CARİ BORÇ ARTIŞI	3.375.000.-	6.000.000.-	3.750.000.-	-	-
TOPLAM	64.875.000.-	11.888.715.-	13.332.705.-	17.046.795.-	24.510.915.-
ÇIKIŞLAR:					
Etüd Proje Gid.	300.000.-				
Arsa	675.000.-				
İnşai İşler	3.539.250.-				
Makine Donatım	25.062.375.-				
Yardımcı Tesisl.	1.597.500.-				
Araçlar	289.500.-				
İlk Tesis Gid.	8.325.000.-				
Beklenmeyen Gid.	3.323.025.-				
Nehil Faizleri	12.388.350.-				
Cari Akt. Artışı	9.375.000.-	4.688.715.-	5.779.260.-	8.754.540.-	11.776.575.-
Döviz Kr. Taksidi	-	4.560.000.-	4.560.000.-	4.560.000.-	4.560.000.-
O.V. Kr. Taksidi	-	2.640.000.-	2.640.000.-	2.640.000.-	2.640.000.-
Vergi - Stopaj	-	-	353.445.-	1.092.255.-	2.984.340.-
Temettü Ödemeleri	-	-	-	-	2.550.000.-
TOPLAM	64.875.000.-	11.888.715.-	13.332.705.-	17.046.795.-	24.510.915.-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

YILLIK TOPLAM GİDERLER VE MAMUL MALİYETLERİ (000 TL)

ÜRETİM GİDERLERİ	I. DÖNEM	II. DÖNEM	III. DÖNEM	IV. DÖNEM
Ham Madde Gideri	8.015.895.-	9.619.065.-	12.023.835.-	14.428.605.-
İşçilik Giderleri	1.566.840.-	1.566.840.-	1.566.840.-	1.566.840.-
Personel Giderleri	854.040.-	854.040.-	854.040.-	854.040.-
İşletme Giderleri	3.507.405.-	4.091.970.-	4.676.550.-	5.261.115.-
Ambalaj Giderleri	225.000.-	225.000.-	225.000.-	225.000.-
İdare Giderleri	1.027.500.-	1.027.500.-	1.027.500.-	1.027.500.-
Amortisman Giderleri	4.121.460.-	4.121.460.-	4.121.460.-	4.121.460.-
t. SINAİ MALİYET (ÜRETİM MALİYETİ)	19.318.140.-	21.505.875.-	24.495.225.-	27.484.560.-
Satış Giderleri	310.275.-	372.330.-	465.420.-	558.495.-
SATIŞ MALİYETİ	19.628.415.-	21.878.205.-	24.969.645.-	28.043.055.-
U.V. Kredi Faizleri	5.881.830.-	4.643.550.-	3.405.270.-	2.166.990.-
K.V. Kredi Faizleri	3.750.000.-	5.250.000.-	5.250.000.-	5.250.000.-
T.TİCARİ MALİYET	29.260.245.-	31.771.755.-	33.615.915.-	35.460.045.-
- ÜRETİM MİKTARI (TON)	1.500 TON	1.800 TON	2.250 TON	2.700 TON
- BİRİMDE MALİYETLER:				
- BİRİM SINAİ MALİYET	12.878,76 TL/TON	11.947,708 TL/TON	10.886,766 TL/TON	
- BİRİM TİCARİ MALİYET	19.506,83 TL/TON	17.650,975 TL/TON	14.940,406 TL/TON	
KAPASİTE KULLANIM ORANI	% 50	% 60	% 75	% 90

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

14. MAMÜL MALİYETİNİN HESAPLANMASI (İŞLETME DÖNEMİ)

Üretim Miktarı :		1500 TON/yıl	
Düz PÇEF	: 600 TON		
Boyalı PÇEF	: 900 TON		
. Üretim Maliyet			8.015.895 TL
. Hammadde Giderleri			
1 Ton Düz PÇEF mamûlü için		1085 TON	
1 Ton Boyalı PÇEF mamûlü için		1191 TON	
		2276 TON	
Hammadde kullanılacaktır. Bu durumda hammadde giderleri, yıllık: 1.335.982,50 x 6Ay = 8.015.895 TL olacaktır (*).			
. İşçilik Giderleri			1.566.840 TL
Ücret Giderleri		1.068.300 TL.	
Yıllık İkramiye (2 x 89025)		178.050 TL.	
Sosyal Yardımlar		320.490 TL.	
. Genel İmalat-Giderleri			9.735.405 TL
Elektrik Giderleri		1.496.880 TL.	
Mamûl Hattı	801.900		
Boyama	356.400		
Aydınlatma	213.840		
Diğer	124.740		
Yakıt Giderleri		268.380 TL.	
Mamûl Hattı	937,80		
Boyama	1.405,90		
Teşhir	340,20		
Bakım - Onarım Giderleri		1.112.500 TL.	
İşletme Malzemesi Giderleri			464.520 TL.
Çeşitli Malzeme	314.520		
Makine Yağları	30.000		
Araçların Yakıt Gid.	60.000		
Diğer	60.000		

(*) Hammadde giderlerinin hesaplanmasında 2 aylık stok düzeyi esas alınmıştır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Yardımcı Madde Giderleri — 135.480 TL.
- Mürekkep (103 Kg x 1200 TL) - 123.600
- Tiner (44 Kg x 270 TL) - 11.880

Amortisman Giderleri — 4.121.460 TL.
- Arazi Amt. -------
- İnşa Edilen Tesis Amt. (3.539.250 x 0,04) - 141.570,-
- Makine ve Techizat (2.650.875 x 0,08) - 2.120.790,-
- Taşıt Araçları Amt. (289.500 x 0,20) - 57.900,-
- Demirbaş Ve Alet Amt. (150.000 x 0,06) - 9.000,-
- İlk Tamir Giderleri (11.948.025 x 0,15) - 1.792.200,-

İdari Personel Gid. — 854.040 TL.
- Maaş Giderleri 582.300
- İkramiye Gid. 97.050
- Sosyal Yardımlar 174.690

Ambalaj Giderleri — 225.000 TL.

MAMÜL MALİYETİ

Hammadde Giderleri		8.015.895.-
İşçilik Giderleri	+	1.566.840.-
İlk Maliyet		9.582.735.-
G.I.G.	+	8.678.260.-
ÜRETİM MALİYETİ (Finansman Gid. Haric)		18.260.995.-
Finansman Giderleri	+	9.631.830.-
TOPLAM ÜRETİM MALİYETİ (Fin.Fid.Dahil)		27.892.825.-

BİRİMLE MALİYET (27.892.825 TL / 1.500 TON) 18.595.216.- TL/TON

ÜRETİM MALİYETİ (SINAİ MALİYET)	27.892.825.- TL
Satış Giderleri	310.275.- TL
Genel İdare Giderleri	1.057.145.- TL
TİCARİ MALİYET	29.260.245.- TL

BİRİM TİCARİ MALİYET (29.260.243 / 1.500 TON) 19.506,83.- TL/TON

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

7. YATIRIM HESAPLAMASI

Yatırım hesaplamasının kuruluşun finans politikası çerçevesinde finansman planı ile eşdeğer düzeyde tutulması gerekmektedir. Finansman planı ile yatırım planı dahil tüm teşebbüsün durumunu ve gelişimini etkileyen finansal faktörlere göre düzenlenmekte ve uygulama bulmaktadır. Buna bağlı olarak da yatırım hesaplamasının kısmen bir karar verme aracı olarak kullanılabileceği söylenebilir.

70. YATIRIM HESAPLAMASINDA UYGULANAN YÖNTEMLER

Yatırım hesaplamasında kullanılan yöntemler
. Statik yöntemler
. Dinamik yöntemler olmak üzere iki grupta toplanabilir.

700. STATİK YÖNTEMLER

Statik yöntemler ödeme giriş ve çıkışlarının vadelerini dikkate almaksızın kolayca uygulanabilen işlem yönünden daha basit yöntemlerdir.

7000. Giderlerin Karşılaştırılması Yöntemi

Yöntemlerin en basitinden biri, iki yahut birkaç yatırım alternatifi/seçeneği içinden en az maliyetli olanını seçmektir.

Alternatifler arasında seçim yaparken aşağıda verilen gider kalemlerinin gözönüne alınması zorunludur.

a) Devre başına ortalama amortisman/İtfa:

$$\frac{\text{Tedarik fiatı - bakiye değer}}{n} \quad (1)$$

n = kullanım süresi (kullanılan yıl sayısı)

b) Faizler:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

$$\frac{(\text{Tedarik fiatı} + \text{bakiye değer})\ p}{2 \times 100} \qquad (II)$$

p = uygulanan faiz yüzdesi

Formül I ile kaba taslak bir hesap sonucu faiz bulunabilir. Ancak, faiz giderlerinin gerçekte daha düşük hesaplandığı kanıtlanabilmekte olup buna ilişkin olarak E. SCHNEIDER'in önerdiği formül kullanılmalıdır. Bu formül şöyledir.

$$\text{Faiz Gid.} = \frac{(\text{Tedarik fiatı} - \text{Bakiye değer}) \times p}{2 \times 100} \times \frac{n+1}{n} \times \frac{\text{Bakiye D.} \times p}{100} \qquad (III)$$

c) Ayrıca, enerji tüketimi, yedek parça, tamirat v.s. gibi devre başına isabet eden cari giderler de gözönüne alınmalıdır.

Gider karşılaştırmalı yöntem, hesaplama konusunda basit görünmekle birlikte bir hayli güçlükleri de taşımaktadır. Yukarıda verilen tüm formüllerdeki çıkış noktası, giderlerin her devrede aynı düzeyde ortaya çıktığı ve tüm yatırımlarda aynı verime ulaşıldığı varsayımdan hareket edilmektedir.

Ancak, alternatifler oluşumlarına göre değişim gösterdiklerinde, önce üretilecek miktarın ne kadar olacağı saptanmalıdır. Karar vermek açısından, devre başına kritik verimin hesaplanması kolaylık sağlamaktadır. Kritik verim miktarı olarak, iki yatırım seçeneğinde aynı giderin ortaya çıkması halinde imal olunan ünite verimi anlaşılmaktadır.

Bu takdirde aşağıdaki formül uygulanabilir:

$$Vk_1 \times M + FK_1 = Gk$$

$$Vk_2 \times M + Fk_2 = Gk$$

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Formülde;

Vk= Verim/Üretim birim başına değişken gider
Fk= Verim/Üretilen birim başına sabit gider
M = Kritik miktar
Gk= Gider toplamını ifade etmektedir.

(Endeks, bahis konusu yatırım seçeneğini belli eder.)

İki bilinmeyenli iki denklem mevcut olup, bunlardan M saptanabilir. İkinci bir hesap işlemi ile hangi tesislerin kritik miktarın üstünde veya altında gider - maliyet yönünden daha uygun olduğu saptanır.
ÖRNEK: Bir gravür makinesi satın alınacaktır. Seçim, iki model arasında yapılacaktır.

1. Model devre başına 20.000.- TL. sabit gidere yol açmakta olup üretilen değişken gider birim başına 15.- TL. olmaktadır.

2. Model devre başına 30.000.- TL. sabit gidere yol açmakta olup her üretilen birim başına 10.- TL. değişken gidere katlanılmaktadır.

Yukarıdaki seçeneklerden hangisinin seçiminde daha akıllı bir yatırım hesaplaması sözkonusudur, ya da bu iki makineden hangisinin tedarik olunması daha uygun olacaktır?

Önce kritik miktarın hesaplanması gerekir: Bunun için toplam maliyet denklemi kurulmalıdır. Her iki seçeneğin toplam maliyet denklemleri aşağıdaki gibi olacaktır.

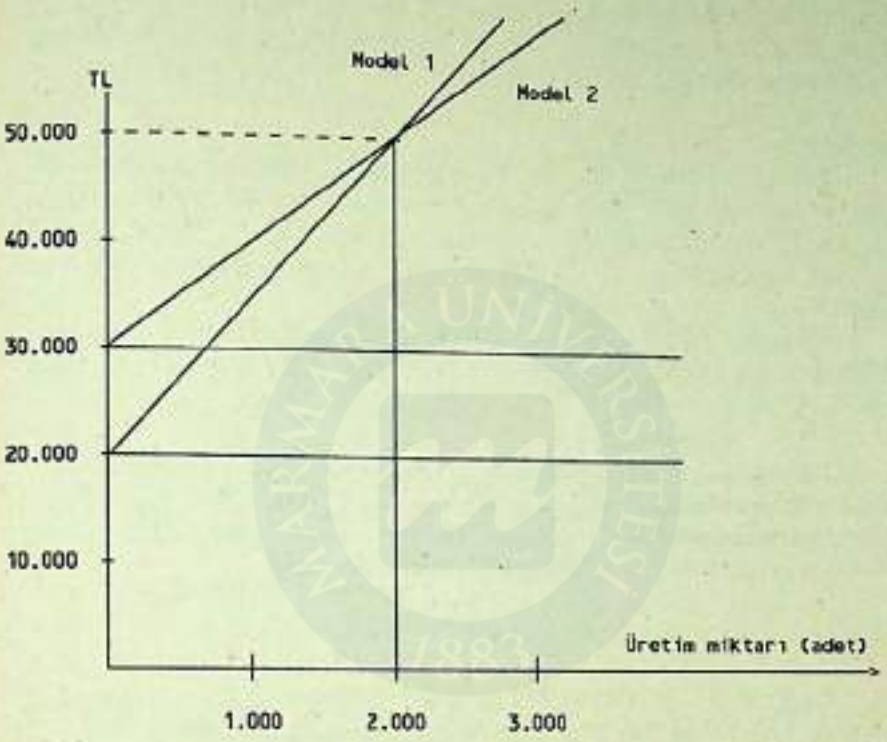
(I.) 15 x M + 20.000 = Gk
(II.) 10 x M + 30.000 = Gk

Buradan,

15 x M + 20.000 = 10 x M + 30.000
5 x M = 10.000
M = 2.000

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Kritik miktar aynı zamanda grafik ile de saptanabilir.



Hangisine karar verileceği, işletmenin 2.000 adetten fazla imal edip etmeyeceğine bağlıdır. 2.000'den fazla ise 1 no.lu makine, 2.000' den az ise 2 nolu makine tedarik olunacaktır. Arz ve talep endeksleri kararı etkileyecektir.

7001. Kârın Karşılaştırılması Yöntemi

Birkaç yatırım seçeneği arasında tercih yapılacak ise, en düşük giderlerin hesaplanması yerine, en yüksek kâr da bir karar kriteri olarak seçilebilir.

İlk bakışta sadece giderleri karşılaştırma yönteminin ters şekli gibi görünen bu yöntemde öncelikle gözönünde bulundurulacak husus tüm yatırımlara kârlar izafe edilemediği için, bir başka ifade ile giderleri karşılaştırma yönteminden başka seçenek kalmaz. Öte yandan bütün yatırımlar da aynı verimi veremez.

ÖRNEK 1

Bay (c) 100.000.000.- TL. harcayarak bir yazlık edinmek bunları kiraya vererek gelir elde etmek istemekte olup iki teklif ile karşı karşıya kalmış bulunmaktadır.

a) Üç odalı bir ev 80.000.000.- TL. olup, beklenen aylık kira 400.000.TL.dır.

b) İkinci teklif aynı büyüklükte ve koşullarda bir ev olmakla birlikte çevresi daha iyidir Fiatı 90.000.000.- TL. olup, aylık geliri 500.000.- TL.dır.

Kâr karşılaştırma yöntemini, gider karşılaştırma yöntemine göre daha değişik sonuçlar vereceği kuşkusuzdur. Ancak bu örnekte her iki yöntemin de uygun olmadığı ve daha uygun bir hesap biçimi olarak rantabilite (elverişlilik) hesabı gözönüne alınacaktır.

7002. Kapital Rantının Saptanması Yöntemi

Kapital rantının saptanması için, sermaye olarak ayrılmış her TL.sı için en yüksek verimi getirecek alternatif seçilecektir. Kapital rantı % olarak aşağıdaki gibi formüle edilebilir.

$$\text{Kapital rantı } \% = \frac{\text{Devre Kârı} \times 100}{\text{Konulan Sermaye}}$$

Kapital rantının saptanmasında yatırımın süresi dikkate alınmamaktadır. Bu itibarla, değişik tedarik giderlerinin olması halinde, konacak sermayenin tümü için en yüksek kârı garanti etmemektedir.

ÖRNEK 2

İnter-Makine Ltd. inşaat makinelerini kiraya vermektedir. Emrinde 240.000.- TL. mevcut olup karşılığında ekskavatör olarak ya Greif veya Ruck modelini seçecektir: Modellere ait bilgiler şöyledir; (000.- TL.).

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Model	Greif	Ruck
Tedarik masrafları	200.000.-	240.000.-
Yıllık masraflar (amortisman hariç)	50.000.-	60.000.-
Beklenen yıllık kira bedeli	120.000.-	144.000.-
Kullanım süresi	4 yıl	4 yıl
Amortismanlar % 25	50.000.-	60.000.-

Rant hesabı yapılırken her iki makine için % 10'luk bir oran çıkmaktadır.

$$R_{Greif} = \frac{120.000 - (50.000 + 50.000)}{200.000} \times 100$$

$$= \frac{20.000}{200.000} \times 100 = \%\ 10$$

$$R_{Ruck} = \frac{144.000 - (60000 + 60000)}{240.000} \times 100$$

$$= \frac{24.000}{240.000} \times 100 = \%\ 10$$

Ancak, Greif modeli sadece 200.000.- TL. sermaye bağladığından, geri kalan 40.000.- TL. alternatif yatırım alanlarına yöneltilebilir. Bu ek yatırım % 10'dan fazla bir rant getirdiği takdirde, Greif modeli daha elverişli demektir; rant % 10'un altına düşecek ise Ruck modelinin tedariki suretiyle tüm olarak bakıldığında en yüksek kâr sağlanmış olur.

Kullanma süresinin matematiksel sonuca etkisi olmadığı gözden ırak tutulmamalıdır. Bu eksiklik rantın yüzde yerine, ortaya konulan sermaye ile oranlanan ödeme fazlası şeklinde bulunması halinde hiç olmazsa kısmen giderilebilir.

Durumu formül ile ifade edebiliriz. Formül aşağıda verilmiştir.

$$R = \frac{\text{Toplam girişler} - \text{Toplam çıkışlar}}{n \times \text{Ortalama bakiye defter değeri}}$$

Bu takdirde tüm rant hesaplanır.

7003. Geri Ödeme Süresi Yöntemi (Pay-Off Yöntemi)

Bu yöntem, mümkün olduğu kadar yüksek rant elde etme noktasından hareket etmemek ve özellikle daha çok güvence düşüncelerinin ağır basamakta olduğu görülmektedir. Hesaben bulunan «Pay-off devresi», bir yatırım konusunun derleme giderlerinin hangi zaman kesimi içinde yıllık fazlalar yolu ile kendini ödediğini göstermektedir. Bu hesaplamada kullanılan formül aşağıda verilmiştir.

$$\text{Pay-Off devresi} = \frac{\text{Tedarik fiyatı}}{\text{Ortalama yıllık gelir fazlası}}$$

Formülün uygulanmasından sonra elde edilen sonuçların ışığında, mevcut yatırım seçenekleri içinden, en düşük «Pay-off devresi»ni veren seçenek tercih edilir.

Yatırılan kapitalin kendini ödeme zamanı ile rantabilite arasında zorunlu bir bağ bulunmadığından, kâr olanakları üzerine yeterli bilgi edinilememektedir.

Tüm kullanım süresi boyunca ortaya çıkan giderlerin dağıtımı gözönünde tutulmadığından Pay-off yöntemi zaman süreci dikkate alındığında büyük yatırım isteyen projelerin aleyhine sonuçlar vermektedir. Bu yöntemde, itfa/amortisman süresinin bitiminden sonraki tüm gelirler ilke olarak dikkate alınmaz.

Bu sakıncaları hiç olmazsa kısmen ortadan kaldırabilmek için, Pay-off devresini öngörülen kullanım süresinin yüzdesi olarak ifade eden bir değerin bulunması önerilmektedir:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÖRNEK:

Inter makine Ltd.'in emrinde yine 20.000.- TL. vardır. Bununla bir buldozer satınalacaktır. Seçimlik iki model vardır: (000.- TL.)

Model	Power	King
Tedarik giderleri	240.000.-	240.000.-
Yıllık giderler (amortisman hariç)	40.000.-	50.000.-
Beklenen yıllık kira geliri	150.000.-	150.000.-
Kullanma süresi	3 yıl	4 yıl
Amortisman gideri 1/3	80.000.-	60.000.-

Rantabilite yönünden bakıldığında, % 16,6'lık King modelinin, 12,5'lik Power modelinden daha uygun görülmektedir. Öte yandan Power modelinde Pay-off devresi daha kısadır.

Yüzde olarak Rantabilite

$$\frac{150.000 - (40.000 + 80.000)}{240.000} \quad \text{Power: \% 12.5}$$

$$\frac{150.000 - (50.000 + 60.000)}{240.000} \quad \text{King: \% 16,67}$$

Pay-Off Devresi

$$\left(\frac{240.000}{150.000 - 40.000}\right) \quad 2,18 \text{ yıl}$$

$$\left(\frac{240.000}{150.000 - 50.000}\right) \quad 2,4 \text{ yıl}$$

Ancak pay-off devresi yönteminin mutlak rakkam olarak değil de öngörülen kullanım süresinin yüzdesi olarak hesaplanması durumunda yöntem KING modelinin lehine sonuç vermektedir. Şöyle ki;

$$\text{Power Modeli} : \frac{2{,}18 \text{ yıl} \times 100}{3} = \% \ 72{,}67$$

$$\text{King Modeli} : \frac{2{,}4 \text{ yıl} \times 100}{4} = \% \ 60{,}00$$

King modelinde, kullanım süresinin % 66,75'inden itibaren tedarik edilme gideri kadar nakit bağlanmakta, Power modelinde ise kullanım süresinin % 72,67'inden sonra bu durum gerçekleşmektedir.

701. DİNAMİK YÖNTEMLER

Bütün dinamik yöntemler, yatırım ile ilgili ödeme giriş ve çıkışlarının zaman bakımından farklı olduğunu gözönünde bulundurmakta ve çıkış noktası olarak, daha geç bir zamanda gerçekleşen girişlerin, daha erken gerçekleşecek girişler kadar önemli olmadığı kabul edilmektedir.

Buna karşın, hemen yapılacak ödemelerin değeri, sonra yapılacaklardan fazladır.

7010. Kapital Değeri Yöntemi

Belli bir devrenin girişleri ile çıkışları arasındaki farka, ödeme giriş ya da çıkış fazlası denir. Bütün giriş ya da çıkış fazlalarının belirli bir gün itibariyle faizlendirilmesi halinde kapital değerine ulaşılır. Kapital değerini formülle gösterebiliriz:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

$$C_0 = a_0 + \frac{e_1 - a_1}{q} + \frac{e_2 - a_2}{q^2} + \ldots\ldots\ldots + \frac{e_n - a_n}{q^n}$$

ya da

$$C_0 = \sum_{t=1}^{n} (e_t - a_t)\, q^{-t} - a_0$$

formüllerde

C_0= İşlemin yapıldığı zamanki sermaye değeri,

a_0= Tedarik ile ilgili ödeme,

$a_1 \ldots a_n$= Kullanma süreleri içindeki sürekli ödemeler (yapılan ödemeler = ödeme çıkışları)

n= Hesabın yapıldığı zamandan itibaren devre sayısı

$e_1 \ldots e_n$= Kullanma süreleri içindeki sürekli ödeme girişleri (yatırım konusu değerin kullanım süresi sonunda bir bakiye satış değeri varsa bu dahil olmak üzere)

p= Maliyet hesabına esas faiz yüzdesi

$$q = 1 + \frac{p}{100}$$

t endeksi, ilgili devreyi belli etmektedir.

Maliyet hesaplayıcısının kanısına göre; maliyete esas oluşturan faiz oranı kendini hiç olmazsa kurtarabilecek düzeyde olmalıdır.(*)

0.- TL.lik bir sermaye değeri elde edildiğinde yatırım tam istenen maliyet yüzdesi ile faiz vermiş olur. Sermaye değerinin daha yüksek olması durumu rant için de geçerlidir. Sermaye değeri sıfırın altında olduğu zaman yatırım kârlı görünmemektedir.

(*) Maliyete esas olacak faiz yüzdesini saptama yöntemi daha sonra ele alınacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÖRNEK 1

Tedarik giderleri 11.000.- TL. olan A tesisatının kullanım süresinin 5 yıl olacağı belirlenmiş ve aşağıdaki ödeme giriş ve çıkışları öngörülmüştür. (000.- TL.)

Yıl	Gelen Ödentiler (Giren) (e_t)	Giden Ödemeler (Çıkan) (a_t)
1	12.500.-	10.000.-
2	14.000.-	11.000.-
3	12.500.-	10.000.-
4	14.000.-	12.000.-
5	12.500.-	10.000.-

Maliyete esas faiz yüzdesinin % 6 olarak saptanması durumunda sermaye değerinin hesaplanmasını şöyle yapmak olanaklıdır. Hesaplamalar tablo üzerinde gösterilmiştir.

Yıl	Gelen Ödentiler (Giren) (e_t)	Giden Ödemeler (Çıkan) (a_t)
1	12.500.-	10.000.-
2	14.000.-	11.000.-
3	12.500.-	10.000.-
4	14.000.-	12.000.-
5	12.500.-	10.000.-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

SERMAYE DEĞERİNİN HESAPLANMASI

Yıllar	$(e_t - a_t)$	q_t	$(e_t - a_t/q_t)$
1	2.500.-	1,0600	2.358
2	3.000.-	1,1236	2.670
3	2.500.-	1,1910	2.099
4	2.000.-	1,2625	1.584
5	2.500.-	1,3382	1.868
			10.579

Sermaye değeri= 10.579 - 11.000.-
= - 421 TL

olur. Görüldüğü gibi sermaye değerinin (-) negatif olması bu yatırımın yapılmayacağını ifade etmektedir.

Maliyete esas teşkil eden faiz haddinin sabit olarak kabul edildiğini eklemeliyiz. Yani, her ödeme girişinin aynı maliyet haddi ile tekrar yatırıma dönüştürülebileceği varsayılmaktadır. Değişik kullanım süreli birkaç yatırım seçeneğinin karşılaştırılması halinde bu yöntem, yanıltıcı sonuçlara götürebilir. Durumu örnek üzerinde görelim.

ÖRNEK: 2

1 Nolu örneği genişleterek uygulayalım. Buna göre, % 6'nın altında bir faiz verimi getiren A tesisine alternatif olarak para bir yıllığına bankaya verilecektir (alternatif B). Banka faizi % 8'dir. Sermaye değerinin hesaplanması halinde B alternatifinin daha müsait olduğu anlaşılır. Şöyle ki;

$$C_c = -11.000 + \frac{1.880}{1,06}$$

C_c= 208 TL. olur.

Ancak, her iki sonucu karşılaştırabilmek için aynı zaman kesiminde ele alınmaları gerekmektedir.

Bu nedenle, bir yıl geçtikten sonra paranın % 4 faizle vadesiz alacaklı cari hesaba yatırıldığı varsayıldığında farklı bir durum ortaya çıkarak A seçeneğinin daha müsait olduğun sonucuna ulaşılacaktır. Tabloyu düzenleyerek sermaye değerini bulabiliriz.

Yıl	$e_t - a_t$	q^t	$e_t - a_t / q^t$
1	880	1,0600	830
2	440	1,1236	392
3	440	1,1910	369
4	440	1,2625	349
5	11.440	1,3382	8.549
			10.489

C_c (Sermaye değeri= 10.489 - 11.000

C_c = - 511

Ancak bu işlemle bütün koşullar yerine getirilmiş sayılmaz. Birkaç yatırım seçeneğini sermaye değeri yöntemine göre karşılaştırabilmek için, yatırılan tutarın da aynı olması gereklidir. Çünkü, 10.000.- TL.lık nakdi gerektiren ve bir yıllık kullanma süresi içinde % 12 rant getireceği hesaplanan bir yatırım, % 6'lık maliyet faizinin esas alınması halinde 20.000.- TL. gerektiren ve yine bir yıllık kullanma süresi halinde % 9 getiren bir yatırım ile eşdeğerdir.

7011. İç Kârlılık Oranı Yöntemi

Belirli bir yatırım yönteminde sıfır sermaye değerini veren yüzdeye, iç yüzde denir. Böylece bir yatırım, iç faiz oranının yükseldiği orana bağlı biçimde verimsiz olarak nitelendirilebilinir.

Dahili faiz oranını aşağıdaki formül ile hesaplamak olasıdır. (Yanlışlıklara meydan vermemek için dahili faiz oranı buraya kadar çizilen şemalardan ayrı olarak, r ile gösterilmiştir.)

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

$$0 = -a_0 + \frac{e_1 - a_1}{(1 + \frac{r}{100})} + \frac{e_2 - a_2}{(1 + \frac{r}{100})^2} + \ldots + \frac{e_n - a_n}{(1 + \frac{r}{100})^n}$$

veya

$$0 = \left[\sum_{t=1}^{n} (e_t - a_t)\ (1 + \frac{r}{100})^{-t} \right] - a_0$$

bu denklemde r bilinmeyendir.

Bu denklemin çözümü kolay değildir; uygulamada deneysel yoldan bulunabilir.

Gelir fazlaları zaman yönünden birbirlerinden fazla farklı olmadıkları takdirde, grafik çizerek yaklaşık bir çözüm bulunabilir.

Sıfır sermaye değerini veren çeşitli faiz yüzdeleri hesaba dahil edilir. Değerler, ordinatda sermaye değeri, absisde dahili faiz haddini içeren bir koordinat sistemine aktırılır. Sermaye değerinin absis ile kesiştiği yer dahili faiz haddini gösterir.

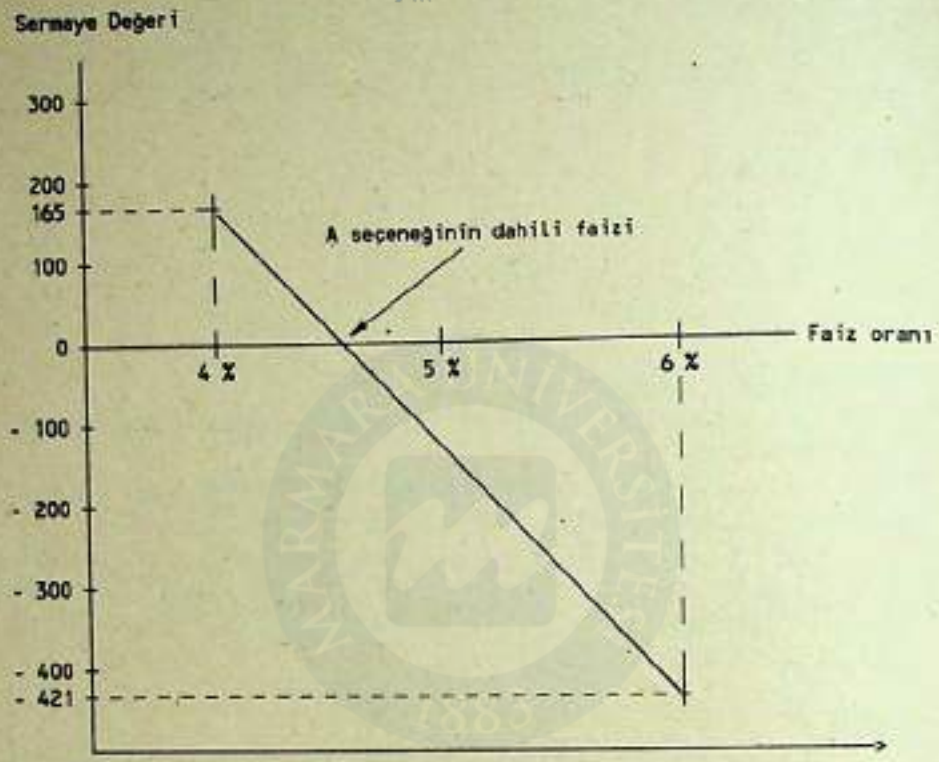
ÖRNEK 3

Örnek 1'deki A makinesi yatırım yapılıp yapılmaması iç kârlılık oranı yaklaşım yolu ile kararlaştırılacaktır. % 4'lük iç kârlılık, % 6'lık genel faiz esas alınarak yatırımın sermaye değerleri bulunur.

Yıl	$e_1 - a_1$	$1{,}04^t$	$1{,}06^t$	$\frac{e^t - a^t}{1{,}04}$	$\frac{e^t - a^t}{1.06}$
1	2.500	1,0400	1,0600	2,404	2,358
2	3.000	1,0816	1,1236	1,774	2,670
3	2.500	1,1249	1,1910	2,222	2,099
4	2.000	1,1699	1,2625	1,710	1,584
5	2.500	1,2166	1,3382	2,055	1,868
				12,625	10,579

% 6 faiz halinde sermaye değeri = -421 TL. (=10.579 -11.000)
% 4 faiz halinde sermaye değeri = +165 TL. (=11.165 -11.000)

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ



7012. Anüite-Yıllık Düzgün Dizi Yöntemi

Bu yöntemde ödeme giriş ve çıkışları, her yıl aynı fazla ya da eksiği verecek şekilde hesaplanır. Yıllık aynı olan bu tutarlara anüite denir. Bir yatırımın uygun olarak algılanabilmesi için, bu yöntemde ortalama yıllık ödeme girişleri ile çıkışları arasındaki farkın eksi olmaması gerekmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Formül ile ifade edildiğinde bu tutar aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$-a_0 + \frac{e_1 - a_1}{q} + \frac{e_2 - a_2}{q^2} + \ldots + \frac{e_n - a_n}{q^n}$$

$$= \frac{c}{q} + \frac{c}{q^2} + \ldots + \frac{c}{q^n}$$

ya da:

$$C_0 = c \left(\frac{1}{q} + \frac{1}{q^2} + \ldots \frac{1}{q^n} \right)$$

Bundan çıkarılacak sonuç:

$$C_0 = c \cdot \frac{q^n - 1}{q^n (q-1)} \quad \text{veya} \quad c = C_0 \cdot \frac{q^n (q-1)}{q^n - 1}$$

buna ek olarak c= yıllık anüite (yıllık eşdeğer dizi)

$\frac{q^n - 1}{q^n (q - 1)}$ değeri (ek) rant nakit değer faktörü olarak adlandırılır.

Bu faktör, her n'ci yıl sonunda vadesi gelen ve hesabın yapıldığı zaman itibariyle değerlendirilen 1.- TL.lık bir rantı ifade etmektedir. Rant nakit değer faktörünün devrik değeri, tekrar kazandırma faktörü olarak adlandırılır. Çıkış noktası, fiili kullanma süresini dikkate alan ortalama değerler olduğundan, anüite yöntemi öncelikle değişik kullanım süreli birkaç yatırım konusunun karşılaştırılması amacı ile kullanılmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÖRNEK
Yine, Örnek I'deki A alternatifine ait verilerden hareket edilecektir. %6 lık bir maliyete esas faizin ele alınması halinde aşağıdaki sonuç alınır:

$$c = C_0 \cdot \frac{q^n \ (q-1)}{q^n - 1}$$

$$C = -421 \cdot \frac{1.3382 \ (1,06-1)}{1.3382 - 1}$$

$$c = -99,95.- \text{ TL.}$$

-99,95.- TL.lık anüite, bir işletmeyi, maliyet faizi oranı kadar iç faiz oranı olan bir yatırıma kıyasla yapacağı bir yatırımda her yıl eksik alacağı miktarı göstermektedir. Anüite eksi çıktığından, yatırım yapmaktan vazgeçilecektir.

7013. Dinamik Geri Ödeme Süresi
(Dinamik Pay-Off) Yöntemi

Kapital değeri yöntemi iç kârlılık yöntemi ve anüite yöntemleri bir yatırımı rantabilite yönünden değerlendirmekdir. Araştırılan tek nokta, asgari bir faiz veriminin elde edilip edilmediğidir. Risk faktörü dahil edildiğinde, benzer oranda yüksek bir faiz oranı seçilmektedir.

Pay-off hesabı, rantabilite düşüncesinden sıyrılıp güvenceye ağırlık vermektedir. Aranan, öyle bir yatırım projesidir ki, yapılan ödemeler mümkün olan süratli girişler ile karşılanabilsin. Yatırım hesaplamalarında faiz ile bileşik faizin de gözönünde bulundurulması halinde, dinamik pay-off yönteminden söz edilmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

$$\sum_{t=1}^{n} (e_t - a_t) = a_0$$

(Formülde n = Aranılan pay-off devresini ifade etmektedir).

Yıllık ödeme girişi fazlalarının eşit olduğu varsayımından hareket edildiğinde, yukarıda verilen formül daha da basitleştirilebilinir.

$$a_0 = d \frac{q^n - 1}{q^n (q-1)}$$ buradan

$$\frac{a_0}{d} = \frac{q^n - 1}{q^n (q-1)}$$ elde edilmektedir.

(Formülde d = yıllık ortalama ödeme giriş fazlasıdır).

Pay-off devresi, verilen ödeme giriş ve çıkış sıraları itibariyle statik yoldan hesaplandığında, dinamik yoldan daha kısa değerler vermektedir.

Bunun nedeni, dinamik yöntemin edinme giderlerinin faiz ve bileşik faizi ile birlikte amortizasyonu gerektirmesidir.

702. DİNAMİK YÖNTEMLERİN ANALİZİ

Yatırım hesaplanmasında kullanılan tüm yöntemlerin hareket noktasını, gelecekteki ödeme giriş ve çıkışlarının bilindiği varsayımı oluşturmaktadır. Kapital değeri yöntemi(*), iç kârlılık oranı yöntemi ve anüite yöntemi aynı ilkenin matematiksel ifade biçimleridir. Gerçekten her üç yöntem, tek bir yatırımın hesaplanmasının gerekli olduğu

(*) Kapital değeri yöntemi bölümüne bakınız.

durumlarda, aynı sonucu vermektedir. Ancak, birden fazla sayıda yatırımın karşılaştırılmasının sözkonusu olması halinde bu yöntemler değişik sonuçlar verebilir. Ancak, ilk hesapta A seçeneği, sonraki hesapta B seçeneği uygun olursa karar nasıl verilebilecektir?

Yine, ödeme giriş ve çıkışlarının doğrudan doğruya yatırım ile ilgili oldukları varsayılmaktadır. Ancak, muhasebe kayıtlarını basitleştiren ve çeşitli maliyet hesaplarının yapılmasını mümkün kılan bir bilgi işlem sistemine atfolunacak ödeme girişleri var mıdır? Nihayet, maliyete temel oluşturacak bir faiz oranının hesaplanabileceği hiç olmazsa kısmen kabul edilmektedir.

Ancak, bir çözüm olarak görünen, daha iyi formül bulunması fikri kolay gerçekleşmez. Çünkü, birkaç yatırım konusu ancak bazı önemli koşulların mevcudiyeti halinde birbirleri ile karşılaştırılabilir hale gelmektedir. Bu koşullar şunlardır:

a) Bütün vakalarda ortalama bir had gerekir. Böylece oransal kârlılık ortalama verilerin çeşitli sonuçlarına göre anlam kazanmaktadır.

b) Ortalama oranın aynı sonuçlar getirmesi beklenmektedir. Böylece oransal kârlılık farklı ortalama oranların uygulanması suretiyle belirlenmektedir.

Bu durumda, iktisadilik ilkesinin iki olası biçimlerinin varyasyonları sözkonusu olmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

71. İŞLER DURUMDAKİ BİR TESİSİN OPTİMAL YENİLEME ZAMANININ BELİRLENMESİ

Eski bir tesis, ancak edinilecek yeni bir tesisin yıllık anüitelerinin eskisinden yüksek çıkması halinde yenisi ile değiştirilmelidir. Bu bakış tarzı tümü ile geleceğe dönük olup daha önceki ödeme akımlarının bunda herhangi bir rolü bulunmamaktadır.

Yeni tesisin eskisinin aynı ya da benzeri olması ve girişlerin de aynı kalması halinde değiştirmek için en uygun an, eski tesisin marjinal giderlerinin yeni bir tesisin ortalama giderlerini aşması halidir. Durumu örnek üzerinde açıklayabiliriz.

ÖRNEK

Teknik kullanım süresi 10 yıl olan bir makine aşağıdaki ödeme giriş ve çıkış dizilerine (sıraları) sahip bulunmaktadır.

Yıl	Ödemeler = giderler	Nakit girişleri (net)
1	10.000	20.000
2	11.000	20.000
3	12.000	20.000
4	13.000	20.000
5	14.000	20.000
6	15.000	20.000
7	16.000	20.000
8	17.000	20.000
9	18.000	20.000
10	19.000	20.000
	145.000	200.000

Ortalama yıllık giderler 145.000 : 10 = 14.500.- TL.dır. 6 yıldaki marjinal giderler 15.000.- TL. ile ortalama giderlerin üstüne çıkmaktadır. Bu durumda Optimal yenileme noktasına 5 yıl sonra varılmış olacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

72. KÂRDAN ÖDENECEK VERGİLERİN YATIRIM HESAPLAMASINA ALINMASI YÖNTEMLERİ

Kârdan ödenecek vergilerin yatırım hesabına dahil edilmesinde;

- Brüt yöntem
- Net yöntem

olmak üzere iki yöntemden sözedilmektedir.

720. BRÜT YÖNTEM

Brüt yöntemde, kârdan ödenecek vergiler, maliyet faiz oranına ilave yapılarak dikkate alınır. Tümüyle dış kaynak ile finanse edildiği takdirde maliyet faiz oranı yalnız fonlar (vergi eki) oranında düzeltilmiş olmaktadır. Düzeltme faktörü K1 aşağıda verilen formül yardımı ile bulunmaktadır.

$$K_1 = \frac{100 + g}{100}$$

Formülde: K1 = Kurumlar vergisi için düzeltme faktörü,
g = Ek vergi (Fon) verim vergisi yüzdesini ifade etmektedir.

ÖRNEK 1.

Kurumlar vergisi % 46, maliyet faizi oranı % 50 alındığında,

$$K_1 = \frac{100 + 46}{100} = 1{,}46 \text{ ve}$$

Yeni faiz oranı % 50 x 1,46 = % 73 olur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Yatırım tümü ile özsermaye ile gerçekleştirilecek ise, kurumlar vergisinin yanısıra gelir vergisinin (ek vergi) de dikkate alınması gerekir. Bu durumda düzeltme faktörü şöyle hesaplanmalıdır:

$$K_2 = \frac{100 + 2}{100 - h}$$

(h= Ek vergi yüzdesi)

ÖRNEK 2.

Ek vergi % 10, kurumlar vergisi % 46 ve maliyet faizi yüzdesini % 50 olarak alındığında hesaplama aşağıdaki gibidir:

Yeni faiz oranı: % 50 x 1,62 = % 81 olarak bulunur.

Karma finansman yapılması halinde, K1 ve K2 düzeltme faktörlerine özsermayenin yabancı sermayeye oranı nispetindeki aritmetik ortalamasına karşılık gelen bir düzeltme faktörünün seçilmesi önerilmektedir.

Görülüyor ki brüt yöntemin uygulanmasıyla tam olmayan sonuçlara ulaşılmaktadır. Bu bakımdan net yöntemin daha güvenilir sonuçlar verdiği ifade edilmektedir.

721. NET YÖNTEM

Net yöntemde, olumlu verime (kâra) bağlı vergi ödemeleri, ödeme çıkışı şeklinde dikkate alınmakta ve buna bağlı olarak da maliyet faiz yüzdesi olarak p azalmaktadır. p yerine aşağıdaki değer kullanılmaktadır:

$$(1-s)\ p=p'$$

s= vergi oranı

Böylece örneğin sermaye değer yöntemine göre aşağıdaki değişiklik ortaya çıkmaktadır.

Kâra bağlı vergiler dikkate alınmaksızın sermaye değeri:

$$C_0 = \left[\sum_{t=1}^{n} (e_t - a_t)\, q^{-t} \right] - a_0$$

Kâra bağlı vergilerin dahil edildiği sermaye değerinin bulunması:

$$C_{st} = \left[\sum_{t=1}^{n} \left[(e_t - a_t) - S\,(e_t - a_t - AfA_t) \right] q_{s-t} \right] - a_0$$

Formülde $AfA_t = t$ olarak amortisman olup,

$$q_s = 1 + \frac{p'}{100} \text{ dır.}$$

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

73. OPTİMAL YATIRIM PROGRAMI İLE MALİYET-FAİZ ORANININ AYNI ZAMANDA BELİRLENMESİ AMACINA YÖNELİK BİR MODELİN KURULMASI

730. MODELE İLİŞKİN YAKLAŞIMLAR

Optimal bir yatırım programının saptanmasında en basit işlem, bütün yatırım konularının dahili faiz oranına mal olacakları finansman giderlerine ve sermaye tedarik olanaklarına göre sıralanmış olmalarıdır. Ordinatı faiz haddini ve absisi sermaye miktarını gösteren bir koordinat sisteminde yatırımlar, en rantabl olanı ile, sermaye bulma olanakları ise en düşük maliyetleri ile kaydolunurlar.

Cut-off rate olarak adlandırılan kesişme noktası maliyet faiz oranını gösterir. Kesişme noktasından önceki bütün yatırımlar, maliyet faiz oranından daha yüksek iç kârlılığı vermekte ya da gerçekleştirilmektedirler.

ÖRNEK

Parasal kaynakların aşağıdaki faiz oranları ile saptama olanağı bulunmaktadır.

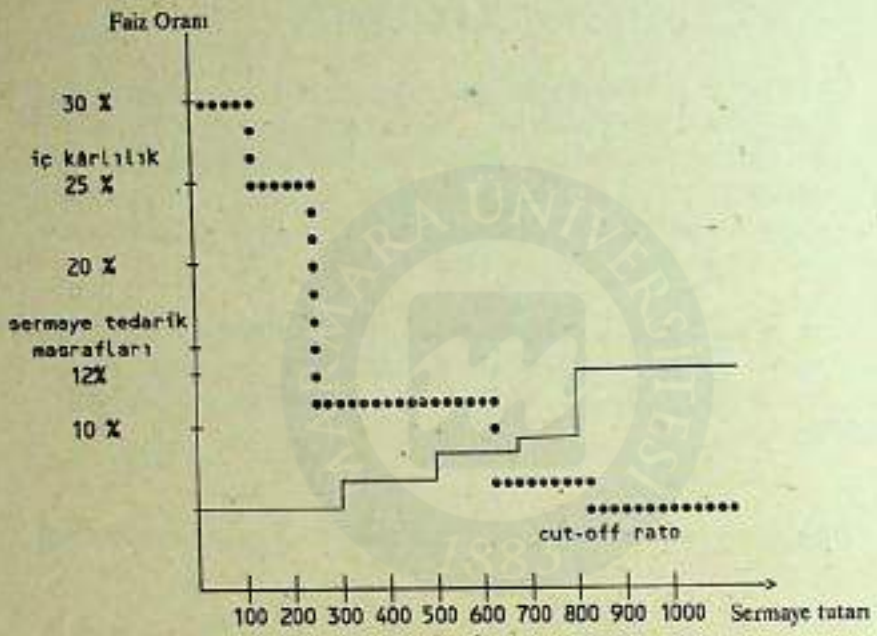
TL.	Yıllık faiz oranı
300.000.-	% 6
200.000.-	% 8
200.000.-	% 10
100.000.-	% 11
100.000.-	% 15

Aşağıdaki yatırım olanaklarından biri seçilebilir:

Yatırım No.	Tedarik Masrafları	Yıl olarak kullanma süresi	Dahili faiz oranı
1	140.000.-	10	% 30
2	100.000.-	10	% 25
3	400.000.-	10	% 12
4	200.000.-	10	% 10
5	150.000.-	10	% 8

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Bu durumda aşağıdaki grafik elde edilmektedir.



Cut-off-rate, dolayısıyle maliyet faiz haddi % 11 civarındadır. 1,2 ve 3 no.lu yatırımların gerçekleştirilmesine karar verilmiştir.

4 no.lu yatırım, sağlanacak sermayenin giderleri iç kârlılıktan fazla olduğundan, ek kâr getirmez. Hakikaten teşebbüs, 4 no.lu alternatif ek olarak gerçekleştirildiği taktirde de kâr sağlar, ancak toplam kâr bu seçenekten vazgeçilmesi halinde daha yüksek olur.

731. OPTİMAL YATIRIM PROGRAMI İLE MALİYET-FAİZ ORANININ AYNI ZAMANDA SAPTANMASINA AİT SORUNLAR

Optimal yatırım programı ile maliyet faizinin simultane yoldan saptanmasındaki anılan yöntem ilk bakışta basit olarak görünmesine rağmen uygulamada bazı güçlükler yaratmaktadır. Bu güçlükler sermaye tedarik giderlerinin belirlenmesinde ve ek faiz konularında sözkonusudur.

7310. Sermaye Tedarik Giderlerinin Belirlenmesi

Ortaya konulan özsermayenin faizlendirilmesi yönünden, kuruluşun belirleyeceği sermaye giderleri esas olabilir. Ancak, kuruluşun iç finansman yolu ile elde ettiği kaynaklardan parasal kaynaklar için bu, artık olanaklı değildir. Bunun için, parasal kaynakların işletme dışı kullanımına göre bir rant önerilmesi ile bir sonuç almak mümkün olmakla birlikte sorunun ertelenmiş olmasıda sözkonusu olabilmektedir. Bazı hallerde görünür biçimde matematiksel olarak tam hesaplanan maliyet faiz oranı öngörülen dış rant oranı ile aynı olabilir. Bu taktirde simultane yöntem, maliyet faiz oranının basit tahmini yöntemine nazaran bir avantaj sağlamamaktadır.

Dış kaynak sermayesinin tedariki halinde faizler tam olarak belli olmakla beraber yatırım hesaplamalarında, hesaplamaya alınmaması gereken bazı faktörler ortaya çıkmaktadır.

7311. Ek Faiz

Faiz, kredi maliyetlerinin en önemli kalemi olarak kabul edildiğinden bazı ödünç verenler, bir kredinin gerçek maliyetini gizleme yoluna sapmaktadır. Değişik ödeme kuru, kapanış, muamele ve hesap tutma gideri ile komisyon adı altında bazı buluşlar ile bu perdelemeye ulaşılmaya çalışmaktadırlar.

73110. Eksplist Faiz-Belirli Faiz (Çıplak Faiz)

Gerçekten ödenen tutar dışında, bir ödünç ile ilgili tüm ödemeler yıl sonuna iskonto edildiği takdirde, belirli (eksplisit) faiz ortaya çıkar.

Sözleşme ile kararlaştırılan faiz ile eksplisit faizin birbirinden ayırdedilmeleri gerekir. Ekspilist faizin hesaplanmasında aşağıdaki formülden faydalanılmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

$$\frac{\text{İskonto edilen ödemeler} \times 100}{\text{Ödenen (alınan) para}} = \text{Eksplisit Faiz}$$

Ödüncün vadesi bir yılın altında olduğu zaman, fiili itfanın dışındaki tüm ödemeler yıl sonu itibariyle iskonto edilerek aşağıdaki faktör ile çarpılacaktır:

$$\frac{1 \text{ yıl}}{\text{Gerçek vade}} = \text{Düzeltme faktörü}$$

Eksplisit/gerçek faizin bir yıldan fazla vadeli bir ödünç için hesaplanması durumunda hesaplamalar güçleşmektedir. Kural olarak iç kârlılık yöntemine göre bir faiz hesaplanabilir. Ancak, işin uygulaması yönünden, ödeme giriş ve çıkışları vadenin sonunda iskonto edilmeyerek ilgili faize eşit olarak alınacaktır. Öte yandan burada esas sorun şu olacaktır: Öyle bir faiz bulunmalıdır ki, ödüncün vade sonuna eşitlenmesinde ödüncü verenin faizi, eşitlenmiş fiili ödeme tutarına karşılık olsun?

Bunu bulmak için aşağıdaki formül uygulanır:

$$a_1\left(1+\frac{r}{100}\right)^{n-1} + a_2\left(1+\frac{r}{100}\right)^{n-2} + \ldots$$

$$+ a_{n-1}\left(1+\frac{r}{100}\right) + a_n = \left(\frac{r}{100}\right)^{n}$$

veya

$$\sum_{t=1}^{n} a_t \left(1+\frac{r}{100}\right)^{n-t} = e\left(1+\frac{r}{100}\right)^{n}$$

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

formüldeki sembollerin taşıdığı anlamlar şunlardır:

a = ödeme

e = (geri) ödeme (kural olarak yalnızca alınan ödünç olmak üzere)

r = Aranan ekplisit faiz

t = ödeme ve iade yılı

n = ödüncün vadesi

ÖRNEK 1:

100.000 liralık bir ödünç aşağıdaki koşullar ile verilecektir:

Fiilen ödenen : % 90

Faiz : yıllık % 9 (yıl sonunda ödenmek üzere)

Geri ödeme : defaten, vade sonunda

Vade : 2 yıl

Değerler formülde yerine konulduğunda

$$9.000\ (1 + \frac{r}{100}) + 109.000 = 90.000\ (1 + \frac{r}{100})^2$$

$$28.000 - 1710\ r - 9\ r^2 = 0$$

$r_1 = \%\ 15{,}15$ ve

($r_2 = -205{,}15\ \%$) olacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ÖRNEK 2

Yukarıda verilen örneği aşağıdaki koşulların ilavesi ile genişletelim.

Geri ödeme : İki eşit taksit ile
Faiz : Bakiye borç üzerinden % 9

Değerler formülde yerine konulduğunda;

$$59.000\ (1+\frac{r}{100}) + 54.500 = 90.000 + 1800\ r + 9\ r^2$$

$$23.500 - 1210\ r - 9\ r^2 = 0$$

$$r_1 = \% 17{,}21$$

Sayısal olarak saptanabilen eksplisit faizin teorik öğelerini şöyle sıralayabiliriz:

- Tekrar finansmana sokma faizi. Bu faiz de, enflasyon priminin yanı sıra, genel ekonomik düzeye bakıldığında düşük bir risk primi içerir.

- İdare giderleri payı ile kâr primi

- Moralite riski. Bu risk de rantların muhtemel dağıtım şekli ile ifade edilen iş riski ve onunla ilgili finansman riskinden oluşmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Sayısal olarak saptanabilen eksplisit faizin teorik öğelerini şöyle sıralayabiliriz:

- Tekrar finansmana sokma faizi. Bu faiz de, enflasyon priminin yanı sıra, genel ekonomik düzeye bakıldığında düşük bir risk primi içerir.
- İdare giderleri payı ile kâr primi
- Moralite riski. Bu risk de rantların muhtemel dağıtım şekli ile ifade edilen iş riski ve onunla ilgili finansman riskinden oluşmaktadır.

Faizin banka tarafından yükseltilmesi genellikle onun pazarlık gücünü etkiler. Bu nedenle önce, eksplisit faizden düşük bir faiz kararlaştırılır.
Ancak bununla bir bankanın faiz saptama potansiyeli yitirilmiş olmaz. Ekspisit faizin yanısıra emplisit bazı öğeler yer alır ki bunların kantitatif hesabı mümkün değildir. Emplist faiz ile eksplisit faizin toplamı tüm faizi verir.

73111. Implizite Faiz

Bir kez alınmış kararlar, ileride alınacak kararların tolerans alanını etkilemektedir. Bu etkiler implizite faiz olarak kabul olunabilir.

Bu itibarla implizit sermaye giderlerini ödünç verenlerin, gelecekte finansman kaynağı tedarikini zorlaştırabilecek, eksplisit faize ek risk giderleri olarak tanımlayabiliriz.

Emplisit faizi oluşturan öğeleri şöyle sıralamak olasıdır:

- Olumsuz şart: Buna göre, kredi veren bankanın dışında üçüncü şahıslara verilecek kredi teminatları ancak bankanın onayı ile verilebilir.
- Kredi teminatları
- Teşebbüs yönetiminin kontrolü
- İş tekeli: Bu durum, tüm işler tek bir banka üzerinden yapıldığı zaman mevcuttur. O takdirde banka ek bir kazanç ve bilgi kaynağına kavuşmaktadır.

Bütün örnekler, krediyi alanın karar verme özgürlüğünü kısıtlamaktadır. Bu takdirde krediyi veren, ek bilgiler, ek teminat ve ek kazanca kavuşabilmektedir. Tümüyle değerlendirildiğinde, kararlaştırılan faiz, sayı olarak ifade olunabilecek şartlar (kayıtların) yanısıra, sayı ile ifade edilemeyen kısıtlamalar yolu ile genişletilebilmektedir.

Bu modelin uygulamaya konulmasında önem taşıyan husus te-

şebbüsün ödünç alırken bu ödünç dolayısıyle yapacağı giderleri yalnız kısmen algılamakta olduğundan, tümünün ne olacağının söylenememesidir.

7312. Endeksleme Yoluyla Faiz

Enflasyon oranlarının çok yüksek ya da yükselme eğilimi gösterdiği ortamlarda paranın değerini enflasyon olayına karşı korumak amacıyla, ana paranın çeşitli kriterlere endekslenmesi ve bu endekslenmiş ana paraya faiz uygulanması sözkonusudur.

Endeksleme kriteri borçlu ile alacaklı arasında önce kararlaştırılmakta ve bu kritere göre faiz yürütme ve hesaplaşma gerçekleştirilmektedir. Borçlu ile alacaklı arasında kullanılan tediye aracı (çek, bono, tahvil, kâr ortaklığı belgesi, hisse senedi v.b.) endeks referans verilerek dolaylı ya da doğrudan endeks esası uygulanarak düzenlenmektedir.

Uygulamada endeksleme kriteri olarak alınan başlıca değerler şöyle sıralanabilir:

- Altın Fiyatlarına Endeksleme
- Döviz Fiyatlarına Endeksleme
- Gayrimenkul Fiyatlarına Endeksleme
- Mal Fiyatlarına Endeksleme
- Menkul Kıymet Fiyatlarına Endeksleme
- Ticaret Odası Fiyat Artış Oranlarına Endeksleme
- Devlet İstatistik Enstitüsü Fiyat Artışı Oranlarına Endeksleme

ÖRNEK:

(x) firması (y) firmasına 100.000.000.- TL. kredi açmış, krediyi 100.000 Kg metal prinç vererek ödemiştir. Kredilendirme günü 1 Kg metal prinçin bedeli 1.000 TL.dır. Borçlu (y) firması borcunu bir yıl sonraki metal prinç fiyatları üzerinden % 24 faizle ödemeyi kabul ve taahhüt etmiştir. Mala endeksleme yoluyla borcun ödenmesi esasına (kriterine) dayalı tipik bir borçlanma gerçekleştirilmiştir.

Bir yıl sonra metal princin kg/TL fiyatı 3.500.- TL. olduğuna göre, borçlunun ödeyeceği tutarı hesaplayalım:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Ana para karşılığı 100.000 Kş x 3.500.- TL.	= 350.000.000.- TL.
Faiz 350.000.000.- TL. x 0,24	= 84.000.000.- TL.
Borçlunun Toplam Ödemesi	434.000.000.- TL.
Önceki Ana Para	(-) 100.000.000.- TL.
Borçlunun Sermaye Tedarik Gideri	334.000.000.- TL.
Faiz Oranı 334.000.000/1000.000.000	= % 334

görüldüğü gibi faizli borçlanmalarda (enflasyonist ortamlarda) sabit yüzde oranlardan endeksleme kriterlerine yönelme borçlu aleyhine sonuçlar vermektedir, buna karşılık sabit faiz oranlarının alacaklı aleyhine sonuçlanabileceği doğaldır.

Ancak, kredilendirme sırasında ne borçlu ne de alacaklı endeks kriterinin dönem sonunda ulaşacağı değeri önceden kesinlikle kestiremez. Bu tip kredilendirmelerde belirsizlik ağırlıktadır. Geçmişteki gelişmeler, geleceğe yönelik beklentiler, ekonomik ve politik gelişmelerin seyri ve özellikle deneyim, öngörülerin isabetliliğini etkilemektedir.

7313. Yatırım Sırasının Saptanması

Şu ana kadarki yapılan eleştiriler, ödünç alınırken oluşan giderlerin tanımlanmasına yönelik idi. Bir yandan belirlenen maliyet faizi bazı koşullar altında öngörülen bir değerden ileri gitmediği saptanırken öte yandan uygulanabilirliği tartışılmıştır.

Ancak, yatırımların sırasının saptanmasının dahi kesinlikle doğru sonuç vermediği görülmüş ve bu durum aşağıdaki örnek ile açıklanmıştır.

ÖRNEK

Her ikisinin de gerçekleşme olasılığı bulunan iki yatırım seçeneği bulunmaktadır. Her ikisi, eldeki parasal kaynakları bir yıl için bağlamakta ve daha sonraki dönemlerde ekonomik ömrü bitmektedir.

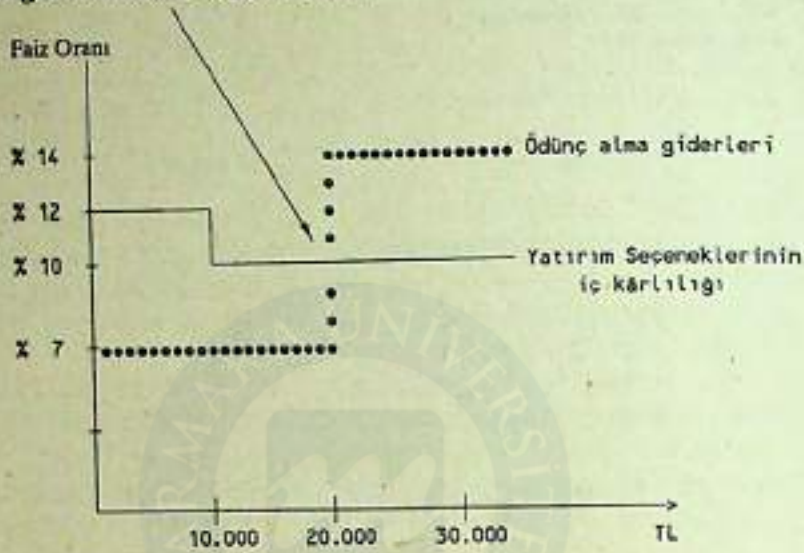
(1) no.lu yatırım, yılbaşında nakit olarak 10.000.- TL. gerektirmekte ve yıl sonunda 11.200.- TL. getirmektedir.

(2) no.lu yatırım, nakit olarak 20.000.- TL.yı gerektirmekte ve yıl sonunda 22.000.- TL. getirmektedir.

Eldeki nakit kaynaklar da: % 7'den 20.000.- TL. ayrıca % 14' den 10.000.TL. olup, ayrıca kredinin kısmen kullanılması da mümkündür.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Durumu grafik üzerinde gösterelim.



Modele sıkı sıkıya bağlı kalınacak olsa, yalnızca 1 no.lu yatırıma yönelmek yeterli olur. Yıl sonundaki tüm kazanç 500.- TL. olurdu. Ancak, 2 no.lu seçenek benimsendiğinde (1. yerine), tüm kâr 600.- TL. ya yükselmiş olur. Her iki yatırımın uygulaması toplam 400.- TL. kâr getirir.

Yaptığımız eleştiri, belli bir modelin pratikteki uygulanabilirliği değil, modelin doğrudan kendi içindedir.

Model, vadettiğini gerçekleştirmeyip bize optimal bir yatırım programı saptanmasına olanak tanımamaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

74. YATIRIM HESAPLAMASI VE FİNANSMANINDA SİMÜLASYON MODELİ

Gerçek modelin resmedilmesi suretiyle yapılan çalışmalara sistem simülasyonu (benzeşim) denir. Model o şekilde manipüle edilebilir ki, gerçekte yapılsa ya imkansız, ya tehlikeli ya da pahalı olurdu. Buna karşın simülasyon modelinin davranışları etüt edilebilir ve gerçek sistemin davranışları hakkında bazı sonuçlar çıkarılabilir.

Eski çağlardaki askeri kurmayların kum sahalarında simülasyon modellerine rastlanır. Simülasyon, iki ayrı amacı güdebilir:

- Bir optimumun saptanması
- Sistemde davranışların incelenmesi

Bir simülasyon (simultane) deney, çeşitli kesimlerden geçerek gerçekleştirilir:

a) Problemin tanımı
Örnek: Verilen bir teşebbüsün optimal likiditesi bulunmalıdır. Aynı zamanda yatırım planı ile üretim planı birbirleri ile uyumlu hale getirilmelidir.

b) Verilerin toplanması
Örnek: Bugüne kadar neler ne miktarlarda imal olunmuştur. Hangi giderler yapılmıştır, neler planlanmıştır. v.s.

c) Matematik modelin tanımı (formüle edilmesi)

d) Gerçeğin parametrelerinin tahmini
Örnek: Likidite durumlarının saptanması, sipariş girişlerinin öngörülmesi
v.s.

e) Modelin eleştirilmesi
Örnek: Bütün önemli veriler dikkate alınacak mıdır? Sonucu pek etkilemedikleri halde matematiksel işlevi zorlaştıran veriler var mıdır?

f) Simülasyon süreçleri
Model, çeşitli veriler esas alınarak hesaplanmaktadır.

g) Sonuçların analizi (tahlili)
Örneğin aşağıdaki yöntemler ile:
Duyarlılık analizi: Bu tahlil aşağıdaki soruya yanıt vermektedir: Parametrelerden biri değişse, model ne derecede değişmektedir?

Değişkenlik analizi, regresoyn analizi: Bu tahlilde, modeldeki tekil faktörlerin oranı araştırılmaktadır.

Simülasyon sonuçlarının gerçekteki gözlemler ile karşılaştırılmaları.

Bir simülasyon deneyi sayesinde birkaç değerin aynı anda saptanması mümkün kılınmaktadır.

«Yalnızca, maliyet faiz yüzdesinin üzerindeki bir iç kârlılık oranı ile yatırımları gerçekleştir» gibi sorunları çözen analitik yöntemler yerine simülasyon yöntemi sayesinde örneğin aşağıdaki problemin çözümü tercih edilebilir.

Aşağıdaki şartları taşıyan tüm yatırım taleplerini gerçekleştir:
a) İç kârlılık oranı % 12'nin üzerinde ise.
b) Birkaç, aynı derecede uygun projenin varlığı halinde en kısa geri ödeme süresini gösteren tercih edilmelidir.
c) Teşebbüsün kasa varlığını, (ankes durumunu) kısa vadeli borçlarının % 5'inin altına düşüren ödeme giriş ve çıkış dizili tüm yatırım taleplerini geri çevir.

Bazı simülasyon modellerinde ödeme akımları, büyükçe modelin ancak bir bölümünü teşkil etmektedir. Örneğin COHEN ile ELTON, bir simülasyon sürecinin sonuçlarının başka bir simülasyon modelinin inputu olarak kullanmaktadırlar. ROBICHEK ve MYERS de ise ödeme akımları simülasyonu, müsait bir finansal yapıyı saptamada ancak bir bölüm teşkil etmektedir.

Simülasyon yönteminin avantajları ortadadır. Analitik bir modele nazaran daha karmaşık bazı görünümler açıklanabilecektir. Simülasyon modelleri matematik yönden bakıldığında da çok basittir.

Bu itibarla analitik bir çözümün ancak büyük manipülasyonlar ile mümkün olduğunun anlaşılması halinde tercih sebebi olmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

8. OPTİMAL BORÇLANMA DERECESİ VE FİNANSMANIN ÖZEL BİÇİMLERİ

80. OPTİMAL BORÇLANMA

Bir teşebbüsün finansmanında kaynaklar iki ana bölümden oluşur. Özkaynaklar ve yabancı kaynaklar,

Teşebbüsün belirlenen hedeflerine ulaşabilmesi için en uygun sermaye düzenini kurması gerekmektedir. Özellikle de optimal borç düzeyini en iyi biçimde belirlemelidir.

800. KALDIRAÇ ETKİSİ

Daha önceki bölümlerde likidite ve sermayenin önemi ve sorunları konusu ve teşkil ettikleri sorunların boyutları incelenmişti. Buna bağlı olarak belirlenebilecek iki sorun daha çıkmaktadır. Bunlar da özsermayenin olanaklar elverdiğince daha yüksek bir kâr sağlaması için, kullanılması gereken yabancı kaynak sermayesinin tutarının belirlenmesi esnasında ortaya çıkar. Durumu örnek üzerinde açıklayalım.

ÖRNEK:

Bir teşebbüs iki ayrı işletmesinde dondurma imal etmekte ve toplam sermayesi (500.000.- TL. özsermaye, 500.000.- TL. yabancı sermaye olmak üzere) 1.000.000.- TL.dır. Yabancı sermaye için ödenecek faiz oranı % 15 olup, faiz giderleri hariç elde edilen kâr 200.000.- TL.dır. Yapılan bir piyasa araştırması sonucu aynı fiyatla şimdiki satış miktarına eşit olmak üzere dondurma satılabilecektir. Bu nedenle aynı kapasite olmak üzere ek tesisler kurulması düşünülmektedir. Herbir imalat yerinin sermaye gereksinii 500.000.- TL.dır. Dışarıdan ek finansman olarak % 15 faizli 1.000.000.- TL. civarında fon bulunması sözkonusudur.

Bu durumda ek imalat birimlerinin inşa edilmesiyle hangi sonuçlar oluşacak ve ne tür etkenler sözkonusu olacaktır? Salt matematiksel yönden değerlendirildiğinde ulaşılacak sonuçlar şöyle olacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

	Bugünkü durum TL.	Ek olarak bir imalathanenin kurulmuş TL.	Ek olarak Ek olarak iki imalathanenin kurulmuş TL.
Öz sermeye	500.000.-	500.000.-	500.000.-
Dışarıdan derlenen kaynak	500.000.-	1.000.000.-	1.500.000.-
Borçlanma derecesi (Öz sermaye / Yabancı sermaye	1	2	3
Dış kaynak sermayesinin faizleri dahil, tüm kazanç	200.000.-	300.000.-	400.000.-
Kâr	125.000.-	150.000.-	175.000.-
Öz sermaye rantabilitesi	% 25	% 30	% 35

Yukarıda verilen tablo incelendiğinde özsermayenin kârlılığının artan borçlanma derecesi ile birlikte arttığı görülmektedir. Bu durum tüm sermaye rantının yabancı sermaye rantından daha yüksek olduğu tüm haller için sözkonusu olacaktır.

Formül ile göstermek gerekirse aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$R = E \times r_i + F(r_i - k)$$

formülde
R= Net kâr
E= Özsermaye
F= Dış kaynak (dışarıdan konan) sermayesi
r_i= Tüm sermayenin rantı
k= Yabancı sermaye faizleri
olarak yer almıştır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Net kâr bir yandan özsermayeye isabet eden tüm ranttan, öte yandan faiz giderleri oranında eksiltilmiş yabancı sermayeden etkilenmektedir.

Formülden anlaşılmaktadır ki; k>r olduğu zaman, artan yabancı sermaye net kârı azaltmaktadır. Bu etki, birinci örneğin genişletilmesiyle daha kolay biçimde açıklanabilir.

ÖRNEK:

1. Örneğin verilerinde değişiklik yapılmamış olmakla birlikte kötü hava koşullarında dondurma satışının gerilediği kabul edilmiştir. Böylece, tüm sermaye rantabilitesinin ılık ve sıcak dönemlerde % 15'e soğuk ve yağışlı dönemlerde % 10'a düşeceği düşünülebilir. Özsermaye kârlılığı için bundan çıkacak sonuçlar 2 nolu tablodan çıkarılabilir:

Borçlanma derecesi	Beklenen tüm sermaye rantabilitesi		
	% 20	% 15	% 10
1	% 25	% 15	% 5
2	% 30	% 15	% 0
3	% 35	% 15	%-5

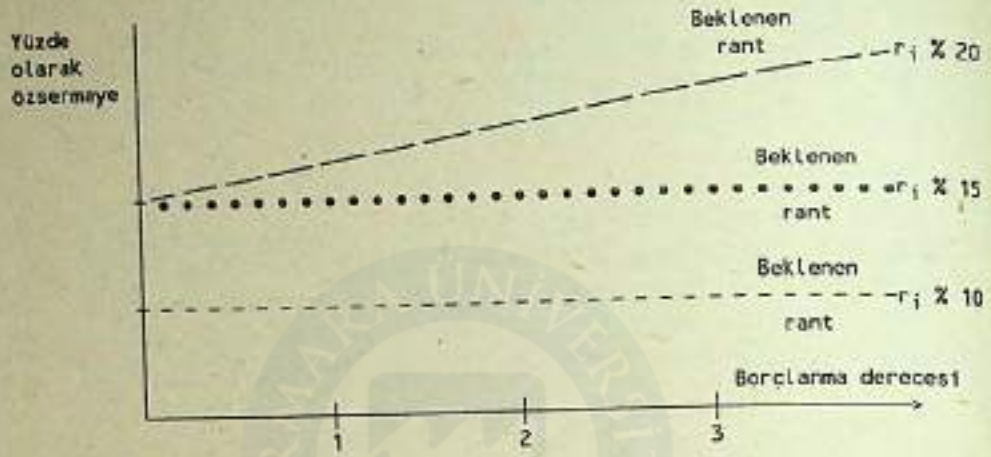
Özsermaye rantı aşağıdaki formüle göre hesaplanmaktadır:

$$r_e = \frac{R}{E} = r_i + \frac{F}{E}(r_i - k)$$

r_e = Öz sermaye rantını formülde ifade etmektedir.

Borçlanma derecesi, tüm sermaye rantabilitesi ile özsermaye rantabilitesi grafik olarak şu şekilde ifade olunabilir:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ



Borçlanma derecesi arttığında, tüm sermaye rantı yabancı sermaye faizinin üzerinde olduğu takdirde, özsermaye rantı, nispetin üzerinde birlikte artmaktadır; buna karşın, tüm sermaye arntı yabancı sermaye faizinin altında olduğu takdirde özsermaye rantı, artan borçlanma derecesi ile birlikte düşme göstermektedir.

Bu görünüme «Leverage etkisi» denir. Leveragenin anlamı kaldıraçtır. Dış kaynak sermayesi gerek özsermaye rantı gerekse riski etkileyen (ve ona göre işleten) bir kaldıraç durumdadır. Böylece artan borçlanma ile birlikte artan riske «leverage riski» denir.

Tüm sermaye rantının havalara bağlı olarak % 10 ile % 20 arasında değiştiğini kabul edelim. Bu takdirde özsermaye rantı, borçlanma derecesinin «1» olması durumunda % 5 ila 25 arasında dalgalanmakta, borçlanma derecesinin 3 olması durumunda ise rant % 35 ile - % 5 arası değişmektedir.

Daha yüksek bir kâr elde edebilme şansının kullanılabilmesi, ancak artan oranda azaltılmış bir kâr hatta bir zararı göze alarak söz konusu olmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

801. ALINACAK KARARLARDA RİSKİN ETKİSİ

Risk etkisi altında verilen kararlara yalnızca kısaca değinilecektir. Literatürde risk etkisi altında verilecek kararlar için birkaç basit kural önesürülmektedir. Bunlarda öne sürülen koşul riskin miktar olarak derecelendirilmesinin gerektiğidir.

Leverage etkisi ile ilgili buraya kadar verilen örneklerde leverage riski benzer durumlar göstermektedir.
Teşebbüsün üç davranış seçeneği vardır:

H_1: Ek sermaye alınmayacaktır.
(borçlanma derecesi: 1)

H_2: 500.000.- TL. kredi alınacaktır.
(borçlanma derecesi: 2)

H_3: 1.000.000.- TL. kredi alınacaktır.
(borçlanma derecesi: 3)

Her seçenek-örneğin basitleştirilmesi halinde üç değişik amaç oluşturulmuş olur ve devre başına tüm sermaye rantı % 20, % 15 ya da % 10 olabilir.

Bu kez, davranış seçenekleri herbirinin üç olanağının kesişmesini gösteren bir matriks, kesişme noktalarında özsermaye rantının sonucunu göstermektedir:

	% 20	% 15	% 10
H_1	% 25	% 15	% 5
H_2	% 30	% 15	% 0
H_3	% 35	% 15	%-5

Minimax kuralı, izleyen karar kuralları içinde en basit olanıdır. Buna göre müteşebbis, en olumsuz durumda dahi en büyük kâr beklentisini içeren seçenek için karar vermelidir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

En az uygun durum hiç kuşkusuz % 10 tüm sermaye rantı bekleyenidir. Burada H_1 seçeneğinin en yüksek kârı getireceği beklendiği için seçilmektedir. Bu kural Wald tarafından tesis edildiğinden «Wald kriteri» adını da taşır. Bu kurala göre karar veren birine kötümser sıfatı yakıştırılabilir.

Düşünülebilinen aşırı durum, en uygun veriler halinde en iyi sonucu veren seçeneği seçen iyimserin durumudur. Maximax kriteri olarak adlandırılan bu karar kuralına göre H_3 alternatifi seçilmiş olacaktır.

Bu iki kural arasında iyimser-kötümser Hurwics kriteri yer almaktadır. Buna göre en iyi sonuçlar ile en kötüleri karma yapılır. Ancak bu işlem matematik yoldan yapılmadan önce, karar sahibi tercihini belli etmeli ve sıfır ile bir arasında olabilen bir «a» değerini saptamalıdır. Tam anlamı ile kötümser olan biri «1» değerini, mutlak bir iyimser «0» değerini, öbürleri ise ara değerlerini seçecektir.

Bir müteşebbisin oldukça iyimser olduğunu ve a = 0,4 değerini seçtiğini varsayalım. Her bir davranış seçeneğinin en kötü olanaklısını seçecek ve her birini (a) ile çarpacaktır; çıkan sonuçlar (1-a) ile çarpılacaktır; akabinde her iki sonuç toplanacaktır.

H_1: (25 x 0,6) + (5 x 0,4) = 17	(15 + 2)
H_2: (30 x 0,6) + (0 x 0,4) = 18	(18 + 0)
H_3: (35 x 0,6) + (-5x 0,4) = 19	(21 - 2)

H_3 davranış seçeneği için en yüksek değer elde edilmekte olduğu için bu seçenek tercih edilecektir.

Bir diğer kural olan SAVAGE-NIEHANS, en az pişmanlık kriterine dayanmaktadır. Buna göre her davranış sonucunda ortaya çıkması olası dezavantaj dikkate alınacaktır. Risk kavramı, bir veriler dizisinin en müsait sonucundan sapmayı ifade etmektedir.

Yukarıdaki örnekte H_2 seçilmiş ise, % 20 tüm sermaye rantı halinde sermayenin rantından % 5 kadar bir dezavantaj doğmaktadır. Bunu karşılaştırırken uygun olan H_3'deki % 15'lik seçenek gözönüne alınmaktadır. % 15'lik tüm sermaye rantında nisbi olarak dezavantaj yoktur. % 10 tüm sermaye rantında ise H_1'e nazaran özsermaye rantından % 5'lik dezavantaj ortaya çıkmaktadır.

Bu değerler tüm davranış seçenekleri için saptanır ise, aşağıdaki matriks ortaya çıkmaktadır:

	% 20	% 15	% 10
H_1	% 10	% 0	% 0
H_2	% 5	% 0	% 5
H_3	% 0	% 0	% 10

En az pişmanlık kriterine göre, en büyük nisbi dezavantajın asgari düzeyde olan davranış alternatifi seçilecektir. En büyük dezavantaj:

H_1: 10

H_2: 5

H_3: 10

H_2 alternatifi seçilecektir.

Değişik kriterler ile değişik kararlar alınmaktadır. Sonuç, teşebbüsün göğüslemek istediği riske bağlıdır. Bu husus bilinmeden, yabancı sermaye payının yüksekliği hakkında rasyonel bir karar verilemez.

Karar vermeyi kolaylaştıracak yöntemlerden biri, oluşabilecek olasılıkların bilinmesi yöntemidir. Farz edelim ki, dondurma fabrikası, yoğun hava gözlemleri ve esaslı meteorolojik incelemeler sayesinde, gelecek yıllarda havanın nasıl seyredeceğini saptayabilmiş olsun.

Gelecek yazların % 20'si, tüm sermaye rantının % 20 olmasını sağlayacak ortalama bir sıcaklıkta geçecektir. Gelecek yılların % 50'sinde ise tüm sermaye rantı % 15, kalan % 30'unda bu rant % 10 düzeyinde olacaktır.

Burada soru, en yüksek verim değerinin saptanmasıdır. Verim değeri aşağıdaki haller için ortalama rantı göstermektedir:

a) Gerçekleşecek olasılıklar isabetli bir şekilde tahmin edilmiştir.

b) Gözlem süresi uzun tutulmuştur.

Verim değeri, ilgili davranış seçeneğine ait elde olunan sonuçların toplanması suretiyle bulunur:

Davranış seçeneği	Gerçekleşme olasılığı gözönünde tutularak beklenen tüm serm. rantı % 20 % 15 % 10	verim değeri
H_1	25 x 0,2 + 15 x 0,5 + 5 x 0,3 =	14,0
H_2	30 x 0,2 + 15 x 0,5 + 0 x 0,3 =	13,5
H_3	35 x 0,2 + 15 x 0,5 - 5 x 0,3 =	13,0

Hava tahmini doğru olduğu takdirde, bu teşebbüsün özsermaye ortalama rantı H_1'in seçimi halinde azami düzeyde olacaktır.

802. Özsermaye İkamesinde Leverage Etkisi

Leverage etkisini başka bir açıdan incelemek de mümkündür. Teşebbüsün belirli ve sabit bir sermaye bünyesine sahip olduğunu ve yönetimin dış kaynak sermayesini özsermaye (ya da özsermayeyi dış kaynak) ile ikame etmeyi düşündüğünü farz edebiliriz.

Bir teşebbüsün 200.000.- TL. kapitale sahip olduğunu, 150.000.- TL.nin özsermaye olduğunu kabul edelim. Faizler düşmeksizin senelik gelir 40.000.TL.dir. Alınan dış kaynak sermayesi faizi için % 12 ödenecektir. Salt matematiksel yönden özsermayenin rantabilitesi, çoğalan yabancı sermaye ile birlikte artmaktadır:

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

	I. SEÇENEK	II. SEÇENEK	III. SEÇENEK
Öz sermaye	150.000 TL.	100.000 TL.	50.000 TL.
Dış kaynak sermayesi	50.000 TL.	100.000 TL.	150.000 TL.
Borçlanma derecesi	0,33	1	3
Tüm gelir (yabancı serm. faizi düşmeksizin)	40.000 TL.	40.000 TL.	40.000 TL.
Kâr	34.000 TL.	28.000 TL.	22.000 TL.
Öz sermaye rantabilitesi	% 22.6	% 28	% 44

Bu durumda da bir kaldıraç etkisi vardır. Ancak, artan özsermaye rantabilitesi ile birlikte mutlak rakkamlarla ifade olunan kârın düştüğü gözönünde bulundurulmalıdır.

Teşebbüse konan özsermayenin rantabilitesi mutlak kârın tutarı ile karıştırılmamalıdır. Gerçekte ikame olunan özsermayenin kullanımı dikkate alınmaması nedeni ile seçilen örnek eksiktir.

Serbest kalan özsermaye, yılda % 6 faiz getiren bir vadesiz mevduata yatırıldığında, bu gelir (faiz geliri), kara ilave olunmalıdır.

Tam bir fikir edinebilmek için, kullanılabilir tüm özsermayenin alternatif olarak gösterilen seçeneklerde hesaba dahil edilmiş olması gerekir.

Borçlanma derecesi	Teşebbüsün tüm geliri (alternatif yatırım dahil)	Tüm Kâr	Öz sermaye rantı
1	40.000 TL.	34.000 TL.	% 21,3
2	43.000 TL.	31.111 TL.	% 20,7
3	46.000 TL.	28.000 TL.	% 19,7

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Bu örnekte kullanılabilir tüm özsermaye borçlanmanın artması halinde gittikçe azalan kâr getirmekte ve buna bağlı olarak şu genel kuralın varlığı sözkonusu olmaktadır. Serbest kalan özsermaye, değişik bir seçenekle, tüm sermaye rantının dış kaynak sermayesi kârlılığının üzerinde olacak şekilde kullanılmalıdır. Ancak bu durumda Leverage etkisi istenen yönde etken olacaktır.

Teşebbüs örneğin, özsermayeyi % 15 gibi uygun sayılacak bir yüzde ile kullanabilecek ise, ek olarak yabancı sermayenin kullanımı tekrar kârlı bir durum olacaktır.

Borçlanma derecesi	Teşebbüsün tüm geliri (alternatif yatırım dahil)	Tüm Kâr	Öz sermaye rantı
1	40.000 TL.	34.000 TL.	% 21,3
2	47.500 TL.	35.500 TL.	% 23,7
3	55.000 TL.	37.000 TL.	% 24,7

Özetlenirse tüm girişimin rantı, ödenecek faizden yüksek olduğu zaman, ek yabancı sermayenin kullanımı daima daha uygun olmaktadır.

Böylece, ilke olarak, daha önceleri ele alınan, optimal yatırım programının ve maliyet faiz yüzdesinin simultane olarak saptanması ile ilgili düşünceler Leverage etkisinin de temelini oluşturmuş olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Bu ilkelere göre, ek para kaynaklarının kullanım kararı ancak, kullanılacakları yatırımın beklenen sermaye giderlerinin üstünde bir verim sağlaması durumunda alınmalıdır.

Her iki durumda da risk faktörleri öncelikle olasılık dışı bırakılmıştır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

803. OPTİMAL BORÇLANMA DERECESİ

Risk üstlenmek şahsa bağlı bir hususdur. Ancak, işletmenin yönetimi açısından hangi borçlanma derecesinin uygun olacağının belirlenebilmesi için, sermaye giderleri ölçüt olarak kullanılmıştır.

Bu hesaplamalarda hareket noktasını, gerek özsermaye gerekse dış kaynak sahiplerinin, gerçekleştirme arzusunda olduğu bazı rant beklentileri taşıdıkları savı teşkil etmektedir.

Krediyi verenler belirli bir faiz talep etmektedirler; hissedarlar taleplerini, beklentilerine göre düşük fiili faiz getiren hisse senetlerini satmak suretiyle gerçekleştirmektedirler. Böylece kur, aksiyon rantı istenen düzeye tekrar varıncaya dek düşmektedir. Bir teşebbüs ek sermaye almak istediği takdirde, düşen kurların anlamı, artan sermaye gideridir.

8030. Gutenberg Modeli

GUTENBERG, hisse senetleri için talep olunan rant ile yabancı sermaye faizlerinin, borçlanma derecesi ile birlikte belirli bir tarzda değişen değerler olduğu varsayımından hareket etmektedir.

Ortalama sermaye giderleri, talep olunan rantlara karşılık öz ya da dış kaynak sermaye paylarının konulması suretiyle değerlendirilmektedir:

$$r^1_* = \frac{E_*}{K_*} \times re_* + \frac{F_*}{K_*} \times K_*$$

r^e_* = Özsermaye sahiplerince talep olunan fiili faiz

k_* = Yabancı sermaye sahiplerince talep olunan fiili faiz

E_* = Kur ya da piyasa rayicinden değerlendirilen öz sermaye

F_* = Kur ya da piyasa rayicinden değerlendirilen yabancı sermaye

$K_* = E_* + F_*$

r^1 = Tüm sermaye K_* ya izafe olunan rant

olarak ele alınmıştır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

GUTENBERG, dış kaynak sermayesi sahiplerinin, belirli bir zaman süresince ve olası bazı borçlanma dereceleri kalıbı içinde sabit kalan bir faiz talep ettiklerini öngörmektedir. Belirli bir borçlanma derecesi aşıldığında, sermaye sahipleri riskin giderilmesini isteyebileceklerden, talep olunan dış kaynak sermayesinin faizi de artmaktadır.

Özsermaye sahipleri de belirli bir borçlanma derecesine kadar istikrarlı bir davranış gösterir. Ancak, belirli bir borçlanmadan itibaren riski yükselmiş rant ile gidermeye çalışılmakta bir başka ifadee ile şirketin temettü dağıtımının sabit kalması halinde hisse senetlerinin kuru düşmektedir.

Ortalama sermaye masrafları

$$r^* = \frac{E^*}{K^*} \cdot r_e^* + \frac{r^*}{K^*} \cdot k^* \quad \text{formülü}$$

yardımı ile hesaplanır.

Varsayımlar bir koordinat sistemine geçirildiğinde, aşağıdaki grafik ortaya çıkmaktadır.

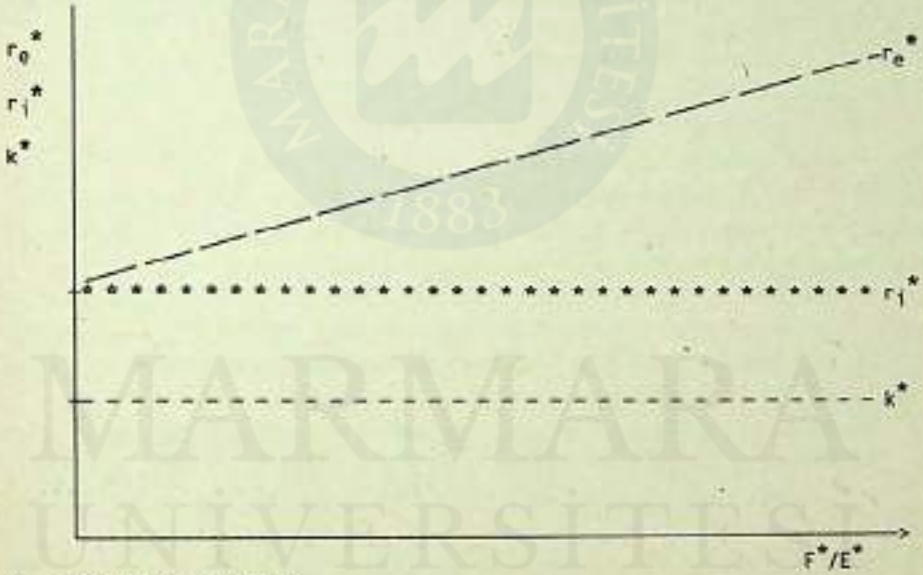


MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Gerçekten, grafikte gösterildiğinde ortalama sermaye giderlerinin asgarisi ortaya çıkmaktadır. Bu giderlerin en düşük noktaya indiği borçlanma derecesine, optimal borçlanma derecesi denir. Herhangi bir dönemde sermaye arttırımının tasarlanması halinde optimal borçlanma derecesi, dolaşımdaki hisse senetleri için en yüksek kur değerini güvence altına alır.

3031. MODIGLIANI VE MILLER MODELİ (MM MODELİ)

Modigliani ve Miller sermaye sahiplerinin davranışları hakkında değişik bir düşünce taşımaktadır. Onlara göre borçlanma doğrusunun yükselmesi halinde özsermaye sahiplerinin rant beklentilerinin de artması söz konusu olacaktır.



r_e = Özsermaye maliyeti
r_i = Sermaye maliyeti
k^* = Yabancı sermaye maliyeti
F^* / F^* = Yabancı sermaye / özsermaye

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Modigliani ve Miller ayrıca; teşebbüsün toplam piyasa değerleri ile sermaye maliyetinin sermaye yapısına bağımlı olmadıklarını, borçlanma sonucu finansman riskinin artmasının özsermaye maliyetini de arttıracağını, yatırım kârları ile yatırımın finansmanı kararlarının birbirini etkilemediklerini de ifade etmektedir. Ancak bu sonuçlara aşağıdaki varsayımlardan hareket ederek ulaşılmıştır. Bu varsayımlar kısaca şöyledir.

- Sermaye piyasasında geçerli olan koullar tam rekabet piyasası koşullarıdır.
- Gelecekte elde edilebilecek faaliyet gelirlerinin olasılık dağılım değeri ile süren faaliyet gelirlerinin olasılık dağılımları birbirinden farklı değildir.
- İşlemler verimlilik yönünden değerlendirildiğinde aynı sınıf içinde yer verilen işletmelerin riskleri de aynı olacaktır.
- Modelin kurulmasında gelir üzerinden alınan vergiler dikkate alınmamıştır.(*)

8032. Optimal Borçlanma Deneysel Yaklaşımlar

İşletmelerin belirlenen amaçlara ulaşmasında optimal sermaye yapısının kurulması ve ödeme gücünün yeterli düzeyde olması gerekmektedir. Bunun içinde finansman gereksiniminin giderilmesinde ne kadar özkaynak ne kadar yabancı kaynak finansman kullanılacaktır? Ve bu finansman biçiminin oluşturacağı giderlerin büyüklüğü ne olacaktır? İşte yukarıda ifade edilen model ve yöntemlerin esas amacı optimal borçlanma derecesinin belirlenmesi ve optimal sermaye yapısının kurulmasıdır.

Deneysel incelemelere bağlı olarak değişik sonuçlara ulaşılmıştır. Madigliani ve Miller'in verileri doğrusal bir gider oluşturmaktadır.

Genellikle iş yaşamı-piyasadaki ticari alışkanlıklar ile uzun yılların finansman uygulamasına uygun «Klasik Borçlanma Derecesi»ne ulaşılmak amaçlanmaktadır. Bir işkolunda faaliyet gösteren işletmelerin belirli «Klasik» bir borçlanma derecesine önem vermeleri halinde bunun optimal borçlanma derecesi olarak tanımlanması doğru kabul edilebilir. Bir işletme eşdeğer derecede fazla borçlandığında sermaye sahiplerinin nazarında fazla riske maruz kalacak anlamı taşır. Bu hususda yine eşdeğer derecede fazlalaştırılacak bir rant ile karşılanması zorunludur. Rant istemlerinin bu şekilde artmaları sermaye giderlerinin de artması sonucunu getirmektidir.

(*) En son varsayım modelden çıkarılmış olup bir önceki varsayımdan modele dahil edilmesi ihtiyaridir.

İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Ortaya Çıkabilecek Sorunlar

Gutenberg ve Modigliani-Miller'in Optimal borçlanma derecesi ile ilgili modellerin hesaplanmasında, aşağıdaki örnek ile somutlaştırılacak bazı problemler ortaya çıkmaktadır.

ÖRNEK:

50 Milyon TL ana sermaye ve 50 milyon TL açık ihtiyattan ibaret 100 milyon TL.lık özsermayesi ve 150 milyon TL yabancı sermayesi olan bir teşebbüs, yabancı sermaye faizleri düşülmeden önce senede 40 milyon TL kâr elde etmektedir.

Yabancı sermayenin tümü, beheri 100 TL itibari değere sahip % 10'luk tahvillerle temin olunmuştur. Tahviller itibari değerlerinin % 100'ü, hisse senetleri % 200 üzerinden borsada kote edilmektedir. Bundan çıkarılacak sonuç, 1,5'lik bir borçlanma derecesi (F_*/E_*) halinde, yabancı sermaye sahiplerince talep olunan rantın % 1, özsermaye sahiplerinkinin % 25 olacağıdır.

Teşebbüs şimdi işletmeyi genişletmeyi tasarlamaktadır. Bu nedenle, 20 milyon TL.lık bir sermaye ihtiyacı doğmuştur. Buraya kadar yapıldığı gibi rant, yabancı sermaye faizleri dikkate alınmaksızın, % 16 olmalıdır.

Yabancı sermayenin bu 20 milyon TL oranında yükselmesi durumunda örneğimiz; sermaye sahiplerinin, artan kaldıraç riski nedeniyle % 15'e varan bir faiz talebinde bulunduklarını, özsermayeyi verenlerin ise bu kez % 31,5'lik bir rant bekledikleri kabul edilmektedir.

Yatırım, talep olunan dış kaynak faizinin üzerinde dahili bir faiz getirdiğinden, gerçekleştirilir. Böylece 20 milyon TL.lık, kur (Borsa) değeri ile itibari değeri eşdeğer olan ve gerek nominal gerek efektif faizi % 15 olan bir ödünç alımına gidilir.

O güne kadar % 10'luk nominal faizli eski bir tahvil, o kur ile istenen % 15 fiili (efektif) faize erişeceğinden, 66,666.. ya düşmektedir.

Tümüyle incelendiğinde ödünçlerin piyasa rayici aşağıdaki gibi olacaktır.

150 Milyon TL x 0,66.. + 20 Milyon TL. x 1,0 = 120 Milyon TL.

Borsada beheri 100 TL. olan hisse senetlerinin (50 TL. nominal değerli), değeri hisse senedi başına 80 TL.ya düşmüştür. Özsermaye sahiplerine 25,2 milyon TL.lık bir kâr kalmakta ve bu talep edilen % 31,5'lik ranta karşılık olmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Bu durum, beher hisse senedi değerinin 20 TL. düşmesi halinde güvence altına alınmış demektir. Böylece, hisse senetlerinin piyasa değeri de 80 milyon TL.ya düşmektedir. Doğal olarak, tüm sermayenin piyasa değerine olan rant oranı yükselmektedir. Çünkü kâr, mutlak değer itibariyle sabit kalmış durumdadır.

(F-/E-) ile ifade olunan borçlanma derecesi, dış kaynak sermayesinin alınmasından önce olduğu gibi, şimdi yine 1,5'dir; buna karşın r_e^*, r_e^* ile k^* değerlerinin hepsi değişmiştir:

	Ek yabancı sermayenin alınmasından:	
	Önce	Sonra
F/E	1,5	1,5
r_e	% 16	% 21,6
r_i	% 25	% 31,5
k	% 10	% 15,0

Sermaye sahiplerinin 1,5'luk bir borçlanma derecesi halinde nasıl bir davranış gösterecekleri bu örnekten çıkarılamamaktadır.

81. FİNANSMANIN ÖZEL BİÇİMLERİ

İşletmeler faaliyetleri süresince çok değişik sorunlarla karşılaşmakta ve bunlara değişik çözümler aramaktadır. Sorunlar hem kuruluş aşamasında hemde faaliyetlerin sürdürülmesi aşamasında ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte sadece yasal yapıdan ya da yasal yapı ile birlikte yasal yapıdaki değişiklikler sonucu sermaye yapısında oluşan değişimlerde ayrı bir önem taşımaktadır. Bu nedenlerle bu bölümde teşebbüsün kuruluşu, sermaye azaltılması v.b.g. hususları kısaca incelemek yararlı olacaktır. (Bu konu uygulamaları ile birlikte 2. kitapta daha geniş bir bakış açısı ile incelenecektir.)

810. KURULUŞ

8100. KURULUŞLA İLGİLİ GENEL AÇIKLAMA

Bir firmanın kuruluşu ile ilgili hükümler, şirketin şekline göre değişmektedir. Tüm kuruluş şekilleri için, ticaret siciline kayıt zorunludur. Bir şahıs ya da sermaye şirketini kuranlar, ayrıca bir şirket ana sözleşmesi hazırlamak zorundadırlar. Bu sözleşme Kollektif ve Komandit şirketlerde şekil şartı taşımamakla birlikte Anonim şirketler ve Limited şirket sözleşmelerinde noter tastiki zorunlu bir koşuldur.

Limited şirket ve Anonim şirketlerin asgari sermaye tutarları yasal olarak saptanmıştır. Bir Limited şirketin ana sermayesi 10.000.- TL.nın altında olamaz. Bunun en az % 25'lik bölümü ödenmiş olmalıdır. Bir hissedarın en az hissesi 500.- TL.dır. Anonim şirkette ise asgari sermaye 500.000.- TL. olacaktır. Beher hisse senedi (500.- TL.)nin altında olamaz. Sermaye'nin % 25'i kuruluş anında ödenmiş olmalıdır.

Ancak bu bölümde, en gelişmiş şirket türü olan sermaye şirketlerinin kuruluş işlemleri ve sermayeye yönelik finansman sorunları sadece A.Ş.ler için incelenecektir. Bu arada kısaca adi şirketlerin kuruluşuna değinmek yararlı olacaktır.

Adi şirket K.V.K.na göre, ticaret şirketi vasfı taşımaz. T.T.K.na göre de sözleşmesi yasal biçimde yapılmamış, ya da eksik ve hükümsüz kayıtlar taşıyan şirketlerdir biçiminde tanımlanabilir. Bu yönleri ile değerlendirildiğinde adi şirketlerin tüzel kişiliği bulunmamakta ve ticaret siciline kaydedilmemektedir. Mükellefiyet açısından ortakları G.V. ya da K.V. mükellefi olabilir. Mali yapılarına göre I. ve II. sınıf tüccar sayılabilirler.

Adi şirket, kendi ünvanı ile faaliyette bulunan ve tacir sıfatına haiz olan bir ortağın kârı, tacir olan ve tacir olmayan diğer ortakları ile aralarındaki anlaşmaya göre pay etmeleri için kurulmaktadır.

8100. Anonim Şirketlerde Kuruluş İşlemleri

81000. Ana Sözleşmesinin Hazırlanması

Bir ünvana sahip, esas sermayesi muayyen ve paylara bölünmüş olan borçlarından dolayı sadece varlıkları ile sorumlu bulunan A.Ş.'lerin kurulabilmesi için enaz 5 kurucu ortağın bulunması ve nominal sermayenin 500.000.-TL.dan daha az olmaması gereklidir. Şirketin kurucu ortakları önce A.Ş.ana tüzüğü-sözleşmesini hazırlarlar. Bu tüzükte-sözleşmede hisse senetlerinin itibari değerleri, emisyon tutarları, türleri ve cinsleri belirtilecektir. Ayrıca ana tüzükte (mukavele veya sözleşmede);

- Şirketin ünvanı ve adresi,
- Şirketin faaliyet konusu,
- Esas sermayenin konusu,
- İlan ile ilgili hükümler,
- Hisse senetleri sahiplerine tanınan özel haklar (çıkarlar)
- Kuruluş tazmini (ya da mükafatı) amacıyla şirket hesabına kuruluştan önce yapılacak giderler

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

gibi bilgilere yer verilmektedir.

Esas sermayenin kısmen ya da tamamen nakit yerine ayni değerler konularak karşılanması durumunda ana sözleşmeye eklenecek noktalar şunlardır:

- Ayni olarak konulan sermayenin mahiyeti (ne olduğu)
- Ayni sermayenin kimden veya nereden tedarik edildiği (ayni sermaye sahibi)
- Hisse senetlerinin itibari değeri veya tazminat tutarı (miktarı)

81001. Kurulması

Ana sözleşmenin hazırlanmasından sonra esas sermayenin konulması sözkonusu olur. Kurucu ortaklar hisse senetlerini deviralarak karşılığında nakdi ve ayni değerler ile ödemede bulunur. Hisse senetlerinin ödemeleri itibari değerleri üzerinden tam olarak yapılmamış ise hisse senetleri nama yazılı olacaktır. Tüm hisse senetlerinin kurucular tarafından devir alınması ile şirketin tesisi gerçekleşmiş olur.

Burada uygulamada önem taşıyan bir husus belirtelim. Şirketin tesisi ve kurulması birbiri ile karıştırılmamalıdır. Çünkü her ikiside farklı olaylardır. Hisse senetlerinin deviralınmasından önce şirketin ticaret siciline kaydı (tescili) yapılır.

T.T.K.ne göre A.Ş. tedrici ve ani olmak üzere iki şekilde kurulmaktadır. Ani kuruluşta şirket sermayesinin tümünün kurucular tarafından taahhüt edilmesi gerekmektedir. Tedrici kuruluşta ise bazı hisselerin kurucular tarafından taahhüt edilmesi ve kalanın halka müracaatı sözkonusu olacaktır.

Ani kuruluşta taahhüt edilen payin 1/4'nün tedrici kuruluşta 1/10'unun ödenmesi zorunludur. Ayın olarak sermaye konması ya da şirketin bir işletmeyi deviralması şart kılınmış ise bunların değerlerini belirleyecek bilirkişi mahkemece saptanır.

Genel hatları ile A.Ş.'nin kuruluş işlemleri aşağıda verilmiştir.

- Şirket esas sözleşmesinin hazırlanması, imzası ve imzaların notere tasdik ettirilmesi
- Sanayi ve Ticaret Bakanlığından izin alınması
- Şirketin kuruluşunun mahkemeye (Asliye Hukuk Mahkemesi) onaylatılması
- Ticaret siciline «Tescil» işleminin yaptırılması
- Ticaret sicili gazetesinde ilan edilmesi
- Bloke edilen sermaye tutarının çözülmesi için bankaya başvurulması.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

81002. KURULUŞ DENETİMİ

Denetim kurulu ile yönetim kurulu kuruluşun akışını kontrol edip bir murakabe raporu tanzim ederler. Bu raporda, hisse senetlerinin deviralınması ile ilgili kayıtlar, esas sermaye olarak konulacak paralar ve ayni sermayeye verilen avantajların tam olarak geçip geçmediği açıklanır. Ayrıca, ayni değerlerin bunlar için verilen hisse senetlerinin nominal değerine eşit olup olmadığı ya da bunların karşılığında şirketin edimleri ile eşdeğer olup olmadığı da belirtilir.

81003. SONRADAN YAPILAN KURULUŞ

Teorik olarak ani kuruluş tarzı, önce nakdi bir kuruluş ortaya koyup şirketin bilahare bir ya da birkaç ortaktan mal alması suretiyle, karşılanabilir.

Durumu bir örnek üzerinde açıklayabiliriz:

ÖRNEK:

30.000.- TL. piyasa rayicine sahip bir arsası olan Bay A. bir Anonim şirket kurucuları arasındadır.

Hisse olarak bu arsayı koymakta ve karşılığında 50.000.- TL. değerinde hisse senedi almak istemektedir.

Diğer kurucuların herhangi bir nedenle anlaşmış olduklarını kabul etmiş olsak dahi, mahkemenin tayin ettiği bilirkişilerin böylebir kuruluş şeklini yetersiz sayacakları olasıdır. Bununla birlikte bu durum şöylece çözümlenebilir.

Ayni kuruluş şimdilik kalacaktır. Bay A. 50.000.- ödeyerek ve buna karşılık hisse senedi (aksiyon) alacaktır. Mahkeme o taktirde takılacak bir nokta bulamıyacaktır. Kuruluştan sonra Bay A. 30.000.- TL. değerindeki arsasını 50.000.- TL.ye A.Ş.'e satar. Bu şekilde (Bay A'nın kanısınca) kuruluş denetimi olur.

(Ancak F. Almanya hisse senetleri yasasınca A.Ş.'nin ilk iki yıl içinde ana sermayenin % 10'u değerinin üzerinde servet/varlık ya da tesis'leri ancak genel kurulun onayı ile mal varlığına katabileceğini amirdir. Böyle bir olaya bilahare kuruluş adı verilir. Murakabe kurulu, genel kurul karar vermeden önce, olayı inceleyerek ve ticaret sicili nezdinde bir bilahare kuruluş raporu verecektir.)

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

81014. Kuruluş Giderleri

Kuruluş giderleri şirket sermayesinin yaklaşık % 3-7'sine ulaşabilir. Bunların teşekkül tarzı şöyledir:
a) Ayni sermaye için sözkonusu olup bina ile arsa sermaye olarak konmuş ise,
bunlar için emlak vergisi (alım satım harcı) ödenecektir,
b) Noter ve mahkeme harç ve diğer giderler,
c) Hisse senetleri baskı ve ihraç giderleri,
d) Kuruluşla ilgili vergi, resim ve harçlar,
e) Mecburi yayınlar için yapılan giderler.

Borsaya kote edilmesi esnasında olası giderler ve komisyonlar ayrıca dikkate alınmalıdır.

811. SERMAYE AZALTIMI

İşletme faaliyetleri başarısızlıkla sonuçlanarak bir zarar oluşmuş ise özsermaye bir nev'i kendiliğinden azalmış olur. Ancak, temettü yükseltilmesi yolu ile bilinçli sermaye azaltımının bazı sınırları vardır. Tekil bir müteşebbisin istediği kadar şahsına çekebilmesine karşın bir kollektif şirketin ortakları, kâr elde edilmemiş ve mukavelede aksi kararlaştırılmamış ise, istediği kadar para çekemez. Bir A.Ş. ise, serbest ihtiyat olarak gösterildiği taktirde, özsermayesini dağıtabilir.

8110. Düzenli Sermaye Azaltımı

Ancak anasermayenin azaltımı kararlaştırılmış bulunuyor ise, tıpkı sermaye arttırımında olduğu gibi, sermaye azaltımında da 3/4 çoğunluk sağlanacak bir genel kurul kararı gereklidir. Birkaç hisse senedi türü mevcut ise, her bir tür ayrı ayrı 3/4 çoğunluğu elde etmiş olmalıdır.
Ana sermaye iki ayrı biçimde azaltılabilir:
a) Hisse senetlerinin itibari değerlerinin azaltılmasıyla,
b) Hisse senetlerinin birleştirilmesiyle
ikinci seçeneğin uygulanması, hisse senetlerinin asgari itibari değerleri ile ilgili hükümlerin korunamadığı durumlarda söz konusu olabilir).
Sermaye azaltımı ile ilgili karar ticaret siciline tescil edilmelidir. Tescil ile birlikte sermaye azaltılmış olacaktır.
Sermaye azaltımından önce alacakları müseccel alacaklılara bunların 6 ay içinde istemeleri halinde, gerekli güvence verilmelidir.

Sermaye azaltımına bağlı olarak hissedarlara anasermayenin bazı bölümleri tediye edilecek ise, 6 aylık bir sürenin muhafaza edilmesi gereklidir.

Anasermaye, şayet aynı zamanda yapılacak bir sermaye arttırımı sureti ile hiç olmazsa itibari meblağ'a varılmış olacak ise, itibari miktarın altına da düşürülebilir.

8111. BASİTLEŞTİRİLMİŞ SERMAYE AZALTIMI
(Finansal yapının sağlamlaştırılması)

Alacaklıların korunması ile ilgili çok kesin hükümler sermaye azaltımının belirgin bir vasfını teşkil etmektedir. Ancak, aktif tarafta zaten yüksek bir zarar nakli yekunu mevcut ise durum değişir. Bu taktirde, zararın nakli yekunu özsermayeye nazaran düzeltici bir kalem oluşturduğundan, özsermaye fiilen azaltılmış olacaktır. Bu durumda sermaye azaltımı yalnızca, muhasebe kayıt tekniğini kullanmak sureti ile zararı özsermaye ile mahsup etmeyi amaçlamaktadır. Böylece basitleştirilmiş bir sermaye azaltımı gerçekleştirilebilir. Basitleştirilmişi sermaye azaltımı «alacaklıyı koruma amacını güden o denli sıkı hükümler mevcut değildir» anlamı taşımaktadır. Basitleştirilmiş bir sermaye azaltımından söz edilebilmesi için aşağıda belirlenen amaçlar ile yapılmış olması zorunludur. Bu amaçlar;

Değer azaltımları telafi edilebilecektir.

Diğer zararlar karşılanacaktır.

Bazı meblağlar kanuni ihtiyata dahil edilecektir.

biçiminde sıralayabiliriz.

Basitleştirilmiş sermaye azaltımını bir örnek üzerinde gösterebiliriz.

ÖRNEK:

Bir teşebbüsün sermaye azaltımı öncesi, bilançosu şöyledir:

AKTİFLER	..... BİLANÇOSU (000)	PASİFLER
Varlıklar 1.800.-	Esas sermaye	1.000.-
Zarar 300.-	İhtiyatlar	-.-
	Dış kaynak sermayesi	1.000.-
Toplam 2.100.-		2.100.-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

% 35 oranında sermaye azaltımı sonrası bilançosu aşağıdaki görünümündedir.

..... BİLANÇOSU (000)

AKTİFLER			PASİFLER
Varlıklar	1.800.-	Esas sermaye	650.-
		Kanuni ihtiyat	50.-
		Dış kaynak sermayesi	1.100.-
			1.800.-
Toplam	1.800.-		

Sermaye azaltımı bu şekli ile «salt iyileştirme» olarak ifade edilmekte, kuruluşa yeni parasal kaynaklar sağlanmamaktadır.

İyileştirme gereği duyulan bir kuruluşun hisse senedi kurları kural olarak itibari değerin altında olacaktır. Ancak, yeni hisse senetlerinin itibari değerin altında ihracı yasal olarak gerçekleşemediğinden ve buna bağlı olarak kimsenin bu durumdaki kuruluşun hisse senetlerini borsa kurunun üstünde bir değerden almayı arzu etmeyeceğinden bir sermaye arttırımı yapabilmenin ön şartı bir sermaye azaltımı olmaktadır. Bu işlem, kalan hisse senetleri kurunun artışını sağlar ve böylece yeni hisse senetlerinin ihracını mümkün kılar. Taze nakit kaynaklara kavuşmanın diğer bir imkanı, hissedarları ek ödemelere davet etmektir. Ancak bu durumda da şirket ortaklarının iyi niyetine bağlı olup çoğu kez ortakların tümü ek ödeme yapmak durumunda ve niyetinde olmayacaklarından, bazen alternatif iyileştirme de kararlaştırılır. Bu takdirde hissedarların seçim hakkı vardır.

Ya ek bir ödeme yapacaklar ya da hisse senetlerinin itibari değerlerinin azaltımına razı olacaklardır.

İşletme finansmanı açısından bakıldığında kuruluş için ek ödeme daha elverişli bir koşuldur. Bu hususta bir özendirmede bulunmak için, ek ödeme yapmak isteyen hissedarlara iyileştirilmiş senetler teklif olunur. İyileştirme senetleri öyle bir vaaddir ki, bunda senetin borçlusu, daha sonraki devrelerde kâr elde edilmesi halinde, borcu erteleyen ya da af edene belirli bir ödemede bulunacaktır. Bu taliki şart tahakkuk ettiğinde, iyileştirme senedine sahip hamil, mahkeme yolu ile dermeyan edebileceği bir hakka sahip olmuş olur.

8112. HİSSE SENETLERİNİN GERİ ALINMASI

Daha önce ana tüzük ile yapılabilir hükmünün konması ile hisse senetleri A.Ş.'ce zorunlu olarak geri alınabilir. Geri alma esnasında düzenli sermaye azaltımı ile ilgili hükümler geçerliliğini korumaktadır.

Yine, bir A.Ş. kendi hisse senetlerini,iktisap edip bunları daha sonra geri çekebilir. Bu hisse senetleri için itibari değer ya da daha üstündeki ihraç değeri tam ödenmiş ise, hisse senetlerinin aşağıdaki şartları haiz olmaları koşuluyla düzenli sermaye azaltımı ile ilgili hükümlerin dikkate alınmaları gerekmez. Bu şartlar;

a) Aksiyonların şirketin emrine bilabedel (bedelsiz) verilmiş olması

b) Hisse senetleri bilanço kârından ya da serbest bir ihtiyattan karşılanmış olması (geri çekme bu kaynaklardan karşılanmış isc)

bu durumlarda, basit çoğunluk ile bir genel kurul toplantısı yapılması yeterlidir, kanısında olmakla beraber, konunun T.T.K. yönünden yine de iyice irdelenmesinde yarar görmekteyiz.

ÖRNEK

Bir kuruluş iki işletmesinde «atık su borusu» imal etmektedir. A işletmesi künk, B işletmesi plastik boru imal etmektedir. Künkler keskin pis suların atılmasında daha dirençli olduğundan, B işletmesi zararına çalışmaktadır. İmalat o nedenle durdurulmuştur. Arsa ile binalar satılacaktır.

Kuruluş (basitleştirilmiş olarak) aşağıdaki bilançoyu ibraz etmektedir:

..... BİLANÇO (000)

AKTİFLER		PASİFLER	
Duran varlıklar		Esas sermaye	600.-
A işletmesi	500.-	Kanuni ihtiyat	60.-
B işletmesi	80.-	Dış kaynak sermayesi	140.-
Döner varlıklar	150.-		
Zarar	70.-		
Toplam	800.-		800.-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Öncelikle kâr beklenemiyeceğinden ve zararların her şeyden önce karşılanması gerektiğinden, bir hisse senedinin kuru (itibari değeri 50.- TL. olmak üzere) pay başına 40.- TL.dir.
Kuruluş yönetimi, B işletmesinin satışından sonra, bu durumları gözönünde bulundurarak, bu para ile, 100.000.- TL. itibari değerinde kendi hisse senetlerini satın almayı kararlaştırmıştır.

Bilançoda bu aksiyonlar tedarik değeri ile aktifleştirilmiştir.

..... BİLANÇOSU (000)

AKTİFLER		PASİFLER	
Duran varlıklar		Esas sermaye	600.-
A işletmesi	500.-	Kanuni ihtiyatlar	60.-
Döner varlıklar		Dış kaynak sermayesi	140.-
(kendi aks. hariç)	150.-		
Kendi hisse senetleri	80.-		
Zarar	70.-		
Toplam	800.-		800.-

Bu kez kuruluş, ana sermayesini pasif tarafta 100.000.- TL. azaltarak, aktif tarafta gösterdiği kendi hisse senetlerini geri çekmektedir.

Yeni durum aşağıdaki bilanço ile ifadesini bulmaktadır.

..... BİLANÇOSU (000)

AKTİFLER		PASİFLER	
Duran varlıklar		Esas sermaye	500.-
A işletmesi	500.-	Kanuni ihtiyatlar	60.-
Döner varlıklar	150.-	Dış kaynak sermayesi	140.-
Zarar	50.-		
Toplam	700.-		700.-

812. BİRLEŞME (FÜZYON)

İki teşebbüsün kaynaştırılması tek bir işletmenin bünyesinde eritilmesi işlemine birleşme denir. Birleşme ile birleşen teşebbüslerin tüzel kişilikleri sona ererek tümü ile yeni bir teşebbüs kurulur. Birleşmede kuruluştan birisi diğerini bünyesine alır ya da her iki kuruluştan yepyeni bir kuruluş oluşur.

Tüm kuruluşların hukuki bağımsızlıklarını korudukları Holding'ler hariç, birleşmede enaz bir kuruluşun bağımsızlığı sona ermektedir. Birleşmenin olabilmesi için ilgili şirketlerin Genel Kurullarının enaz 3/4 çoğunluk ile karar almaları gerekmektedir. Buna bağlı olarak da iki değişik hususta ayrım yapılmalıdır.

a) Varlığın tasfiye yolu ile devredilmesi: Varlığın tasfiye yolu ile devredilmesinde tüm varlık kalemleri birer birer devredilecektir.

b) Tümüyle hukuki haleflik: Tümüyle hukuki haleflikte şirketin tümü el değiştirerek birleşme konusu olmaktadır. Daha çok sermaye şirketlerinde gerçekleştirilen birleşmelerde tümüyle hukuki halefiyet gündeme gelmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Birleşmede ortaya çıkan sorunlardan birisi, deviralınan şirket hissedarlarına ödenecek bedel (tazminat-hisse senedi farkı) tutarının ne olacağıdır. Deviralan şirkette esas sermayenin arttırılması ile deviralınan şirket hissedarlarına o güne kadar ki hisse senetlerinin yerine yeni hisse senetleri verilmektedir. Ancak hisse senetlerinin değiştirilme oranının belirlenmesinde de çeşitli sorunlarla karşılaşılmaktadır.

Örneğin, deviralınan hisse senedi kuru 310.- TL. olup deviralan şirketin hisse senedi kurunun 300.- TL. olması durumunda = 310/300 = 31/30'luk bir değiştirme oranı geçerli olacaktır. Bu durumda ise elinde 31'den daha az sayıda deviralınan şirkete ait hisse senedi bulunan tüm hissedarların genel kurulda birleşme kararına olumsuz oy vermeleri beklenebilir.

Teşebbüslerin Birleşmelerini Etkileyen Faktörler,

- Birleşme ile daha kolay finansman olanaklarına kavuşmaları,
- Birleşmenin sermaye piyasasınca benimsenmesi,
- Vergi kanunlarından daha iyi yararlanma olanakları

olarak sıralanabilir.

Ülkemizde birleşme ile ilgili yasal çerçeve T.T.K.da oluşturulmuştur, T.T.K. göre birleşme, «iki veya daha fazla sayıda ticaret şirketinin birbirleri ile birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmaları veya bir yahut daha fazla sayıda ticaret şirketinin diğer bir ticaret şirketine katılması» biçiminde tanımlanmakta ve iki tür birleşmeden sözedilmektedir.

- Bir şirketin diğer bir şirketi deviralması (katılma)
- İki veya daha fazla şirketin birleşerek yeni bir şirket oluşturması

K.V.K.'nda ise, bir ya da daha fazla sayıda kurumun diğer bir kurumla birleşmesinin birleşme nedeni ile fesih olan kurum açısından tasfiye hükmü taşıyacağı, bununla birlikte birleşmede birleşme kârının K.V. matrahını oluşturacağı hükmüne yer verilmiştir. Aynı zamanda belli koşullarla yapılan birleşmelerin devir hükmü taşıyacağı da belirtilmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

9. FİNANSMAN KURALLARI VE ORANLAR

Bir teşebbüse işletme dışından sermaye koyan gerçek ya da tüzel kişilerin bilgi kaynağı olarak sadece bilanço, gelir tablosu, faaliyet raporları vb.g. raporları kullanabildikleri görülmektedir. Ancak sermaye koyanların kar şılaştıkları en önemli sorun, karar vermesini kolaylaştıracak, teşebbüsle ilgili daha gerçek, doğru ve güvenilir bilgiler edinmek istemesidir. Bu hususta yine kuruluşu etkileyecek bir faktör olması nedeni ile iştirakte bulunan herkes için önemli olarak nitelendirilen faktörlerin bilinmesi bir zaruret hali bir ihtiyaç durumudur. Kâr ve Cash-Flow gibi değerler ile birlikte finansman kurallarında bir noktaya kadar önem taşıdığı görülmektedir.

Finansman kuralları bilançonun incelenmesi sonucu belirlenen rasyo-oranlardır. Bilançonun oluşum biçimine bağlı olarak dikey ve yatay rasyolardan söz edilmektedir. Dikey finansman kuralları finansman kaynaklarının kendi aralarındaki ilişkileri oransal bir biçimde ifade etmekte yatay finansman kuralları ise bir yatırımın ne şekilde finanse edileceğinin belirlenmesinde kullanılmaktadır.

Rasyolar, durumları belirleyici sayısal değerler oldukları için işletme ekonomisi açısından önemlidir. Rasyo dar anlam da sadece orantıları kapsamakta geniş anlamda ise mutlak rakamları da kapsamaktadır. Salt sözcük anlamı olarak Rasyo, Anglosakson ve Fransız yazınında oransal rakamlar içermektedir. Ancak bulunan bu rakamlar ile bilanço ve gelir tablosu oluşturan çeşitli kalemler arasındaki ilişkilerin ifade edildiği ve gerek işletmeler arasında gerekse işletmenin faaliyetleri arasında belirli dönemler itibari ile karşılaştırmaların yapıldığı unutulmamalıdır.

Tüm finansman kurallarında bilançonun pasifini oluşturan değerlerin tümünün analiz ve incelemelere alınması ve buna bağlı olarak da bilanço sermayesinin bir ölçümleme aracı olarak kullanılması nedeni ile finansman kurallarının esasını klasik finansman kavramı oluşturmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

90. DİKEY RASYOLAR

Dikey rasyoların en çok kullanılanları ve tanınanlar:

- Borçlanma derecesi
- Sermaye yapısı oranları

dır.

900. Borçlanma Derecesi

Borçlanma derecesi özsermaye ile yabancı sermaye arasındaki ilişkiyi ifade eden bir oran olup.

$$\text{Borçlanma derecesi} = \frac{\text{Özsermaye}}{\text{Yabancı (borç) Sermaye}}$$

olarak formüle edilmektedir. Borçlanma derecesinde norm olarak (1/1), (2/1), (1/3) gibi değişik oranlar kullanılmaktadır. Bu durum aynı işkolunda faaliyet gösteren birçok kuruluşun oranlarındaki sapmalardan da anlaşılmaktadır. Aşağıda verilen tabloda oranlar arasındaki farklılık açık bir biçimde görülmektedir.

Toplam sermayede özsermaye oranı

Sanayi Kolu	En çok %	En az %
Madencilik	50,9	28,3
Demir-çelik	47,3	14,8
Petrol	40,1	28,6
Kimya	51,5	34,4
Lastik ve asbest	51,1	40,9
Makine imşa	40,1	16,3
Araç yapımı	57,8	36,7
Gemi yapımı	36,8	12,6
Elektronik	26,7	22,8

Teşebbüsün finansal yapısını analizde özel önemi olan oran ise borçlanma katsayısı olarak ifade edilen orandır. Bu oran

$$\text{Borçlanma katsayısı} = \frac{\text{Borçlar}}{\text{Özsermaye}} \times 100$$

biçiminde formüle edilmektedir.

Batılı ülkelerde genellikle dikey finansman kuralı gereği borçlarla özsermaye arasındaki oranın 1/1 olmasının uygun olacağı görüşü hakimdir.

Ancak işletmelere ve işkollarına özgü farklı risk unsurunu dikkate almayan bu katı kuralın geçerliliği tartışmalıdır. Öte yandan mevcut varlık durumu dikkate alınmadığından sermaye yapısına ilişkin oranlarla sermaye karşılanması ya da bunun sonucu ortaya çıkan likidite durumu görülemez. Farklı sermaye unsurlarının ilişkisini gereği gibi değerlendirebilmek için dış kaynakların işletmeye bağlanış sürelerinin bilinmesi, diğer bir ifadeyle kısa, orta ya da uzun süreli olduklarının belirlenmesi gerekmektedir. Buna göre aşağıdaki iki oran sermaye yapısına ilişkin incelemelerin daha kolay yorumlanmasını sağlayacaktır.

a) $\dfrac{\text{Uzun süreli dış kaynak}}{\text{Tüm sermaye}}$ b) $\dfrac{\text{Orta ve uzun süreli dış kaynak}}{\text{Tüm sermaye}}$

Ayrıca özsermaye ve dış kaynak yapısını oluşturmada kuşkusuz dış kaynağın kârlılığı ile çalışan bir işletme, sermayesine dış kaynak eklediğinde, ilave dış kaynak derlemenin maliyetleri sağlanan kârlılıktan düşükse, özsermayenin kârlılığını arttırır. Borçlarla özsermaye arasındaki bu ilişki kaldıraç etkisi (Leverage effect) olarak adlandırılmaktadır. Yukarıdaki koşullara rağmen işletmelerin borçların paylarını sürekli arttırmaları kolay olmadığı gibi, sözgelimi borçların faizlerinin yükselmesi nedeniyle toplam kârlılığın azalması durumunda yatırım riski ve sermaye yapısı riski artmaktadır. Özsermayenin düşük ya da negatif geliri sağlaması durumu kaldıraç riski (Leverage risk) olarak nitelenmektedir.

Bir firmanın finansal yapısının sağlamlığı borçları ile özsermayesi arasında iyi denge kurabilmesi ile mümkündür. Bu durum borçla-

rın maddi özvarlık ile karşılaştırılması ile de araştırabilir. Buna göre özvarlıktan maddi olmayan varlıklar (haklar, kuruluş giderleri) çıkarılarak bulunan değer payda da, kısa ve uzun süreli borçlar da payda yer alır.

$$\text{Borçlar/maddi özvarlık} = \frac{\text{Borçlar toplamı}}{\text{Maddi Özvarlık}} \times 100$$

Borçların geri ödenmesinde maddi özvarlık teminat niteliğinde olduğundan 1/1 kuralının varlığı finansal yapının sağlamlığını gösterir. Özellikle yeni kurulan firmalarda bu oranın genellikle yüksek çıkması kuruluştan sonraki ilk yıllarda uğranılan zararlar sonucu özvarlıklarının azalmasından kaynaklanmaktadır. Bu tür firmaların finansal yapılarının sağlamlığı konusunda karar verirken gelecek dönemlerde faaliyetlerinin artabileceği düşünülebiliyorsa, bu firmalar hakkında gereğinden çok katı davranılmaması gerekir.

9001. Sermaye Yapısı

Sermaye yapısı oranı özsermaye ile toplam sermaye arasındaki ilişkileri ifade etmekte ve

$$\text{Sermaye yapısı (Özsermaye oranı)} = \frac{\text{Özsermaye}}{\text{Toplam Sermaye}} \quad \text{biçiminde}$$

formüle edilmektedir.

Sermaye yapısı işletmenin finansal açıdan zorluk içinde olup olmadığını ifade eder. Şöyleki rasyonun yüksek oluşu finansal açıdan zorlukla karşılaşılma olasılığının zayıf olduğunu rasyonun düşük olması ise teşebbüste borçların yüksek boyutlara ulaştığını bir başka ifade ile aşırı düzeyde kredi sermayesinin kullanıldığını ifade etmektedir. Çünkü işletmeye kredi verecekler özsermayenin kendileri açısından bir güvence oluşturması nedeni ile özellikle bu oranla ilgilenmektedir.

Sermaye yapısının hesaplanmasında borçlanma derecesinden faydalanılmakta ve böylece kolaylık sağlanmaktadır.

Toplam Sermaye = Özsermaye + Borç sermayedir.

Özsermayenin, esas sermaye yedek akçeler ve alıkonan kârlardan (gizli yedeklerden) oluşması nedeniyle bu oran kesin bir bilgi verememektedir. Ayrıca varlıklardaki değer dalgalanmalarının özsermayenin düzeyini ne ölçüde etkilediği konusuna da kesin açıklık getirememektedir. Ancak işletmenin özsermayesi ile borçları arasında ne oranda bir denge kurabildiği konusunda fikir vermektedir.

Bu nedenle borçlanma derecesi ile sermaye yapısı oransal olarak yer değiştirebilir. Bu durumda ise

$$\frac{\text{Borçlanma Derecesi}}{\text{Sermaye Yapısı}} = \frac{\dfrac{\text{Özsermaye}}{\text{Yabancı Sermaye}}}{\dfrac{\text{Özsermaye}}{\text{Toplam Sermaye}}}$$

eşitliğinden

$$\text{Borçlanma Derecesi} = \text{Sermaye Yapısı} \times \frac{\text{Toplam Sermaye}}{\text{Yabancı Sermaye}} \quad \text{ve}$$

$$\text{Sermaye Yapısı} = \text{Borçlanma Derecesi} \times \frac{\text{Yabancı Sermaye}}{\text{Toplam Sermaye}}$$

bulunmaktadır.

Firmayı değerlendiren kredi kurumları açısından önemli bir yeri olan «finansal yapı analizleri» orta ve uzun süreli krediler için yeterli bir güvencenin bulunup bulunmadığını özellikle firmanın uzun süreli yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği konusunu aydınlatmaktadırlar. Burada incelenen oranlar borçlar ile özsermaye arasındaki ilişkinin yanısıra uzun ve kısa süreli olanlar arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadırlar.

Aynı zamanda toplam sermaye içindeki özsermaye ve yabancı sermaye tutarları elde edilen gelirler ile ilgilendirilmeli ve gelirlerle değerlendirilmelidir. Çünkü özsermaye rantabilitesinin maksimizasyonunun bir göstergesi olarak kısa vadede kârın maksimize edilmesi işletme amaçlarından birisidir. Özsermayenin değişik tutarlarının yabancı sermaye tutarlarına göre açık ve güvenilir düzeylerde olması daha büyük özsermaye yatırımlarına olanak vermesi nedeni ile zorunludur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

91. YATAY RASYOLAR

Teşebbüslerin finansal yapılarının değerlendirilmesinde kullanılan diğer rasyolar yatay rasyolardır. En önemli yatay rasyolar da

- Finansmanın altın kuralı
- Bilançonun altın kuralı
- Tesis küvertürü

vbg.dir.

910. Finansmanın Altın Kuralı

Finansmanın altın kuralı; «Kuruluşta uzun süreli duran varlıkların uzun vadeli sermaye, kısa süreli varlıkların kısa süreli sermaye ile karşılanması» gerektiğini ifade etmektedir, kısa süreli varlıkların, kullanım süresi (veya bağlanma süresi) yani kişisel sermaye gereksinim derecesi ile gereksinimi karşılamak amacı ile bağlanan sermayenin kullanılabilirlik süresi arasında uyum olmalıdır.

Bu kuralın ortaya çıkışı, İtalya'da birçok bankanın iflas etmesinden sonra olmuştur ve en eski finansman kuralıdır. Zaman zaman «Klasik finansman kuralı» yahut «Altın finansman kuralı» olarak da isimlendirilen bu orana bağlı olarak;

Döner varlık finansmanı için ——————> Kısa Vadeli Sermaye,
Duran varlık finansmanı için ——————> Uzun Vadeli Sermaye

kullanılması bir politika olarak benimsenmekte ve böylece işletmenin korunması gerçekleştirilmektedir. İşletmenin korunması için ise

- Sermayenin korunması,
- Özvarlığın korunması

zorunludur.

911. Bilançonun Altın Kuralı

Bilançonun altın kuralı, «Duran varlıkların özsermaye ile karşılanmasının; gerektiğini vurgulamakta ve finasmanın altın kuralı ile benzerlik göstermektedir. Bilançonun altın kuralı duran varlıklar ile özsermayenin uzun vadeli olarak teşebbüste bağlı kalması esasına dayanmaktadır.

Federal Alman hisse senetleri yasasının 152. maddesinde, sadece bilançonun düzenlenme günü itibari ile sürekli olarak kuruluşa

hizmet edecek malların sabit varlıklar kapsamına alınması hükmü yer almaktadır. Ancak sabit varlıklarda eskimekte ve yeni yatırımlar yapılmasını gerektirmektedir. Çünkü sabit varlıklar satılmak amacı ile değil firmanın kendi faaliyetlerinde kullanılmak amacı ile satın alınan ve öngörülen kullanım süresi enaz 1 yıldan daha fazla olan varlıklara yapılan yatırımlardır.

Bunun yanısıra üretim sürecinin sürekliliğinin sağlanmasında amaçlanan satış düzeyine ulaşılmasında sürekli olarak belirli düzeyde stok bulundurulması gerekmektedir. Bu nedenle duran varlıklar içinde gösterilemeyen bazı kaynaklar da uzun süreli olarak bağlı kalmaktadır.

Aynı zamanda özsermayenin mutlak olarak uzun vadeli olduğu varsayılmalıdır. Kollektif şirketler ve diğer şahıs şirketlerinde her ortak sermaye payını geri çekebilir. Böyle bir olanağın bulunmadığı Anonim şirketlerde de oluşan her zarar özsermayeyi azaltmaktadır.

Yukarıda ifade edilen nedenlere bağlı olarak bilançonun altın kuralının bazı değişik biçimleri ortaya çıkmıştır. Bunlardan bazıları şöyledir:

. Duran Varlıklar ve uzun vadeli (bağlı döner kıymetler) varlıklar özsermaye ve uzun vadeli yabancı sermaye ile karşılanmalıdır.

. Bilançonun altın kuralı, finansmanın altın kuralını bilançoya uygulama yolunda bir denemenin ifadesidir.

912. Tesis Kuvertürü

Uzun vadeli sermayenin duran varlıklara yüzde ile oranı tesislerin kuvertürü (karşılanma oranı) olarak tanımlanmakta ve

$$\text{Tesis Kuvertürü} = \frac{\text{Uzun Vadeli Sermaye} \times 100}{\text{Duran Varlıklar}}$$

biçiminde ifade edilmektedir. Tesis kuvertürünün daha dar kapsamlı olarak ifadesi ise şöyledir:

$$\text{Tesis Kuvertürü} = \frac{\text{Özsermaye} \times 100}{\text{Duran Varlıklar}}$$

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Altın finansman kuralının ortaya çıkışını sağlayan esas düşüncenin ne dereceye kadar doğru olursa olsun, mutlak olarak uygulanması ile de bazı arzu edilmeyen sonuçlar ortaya çıkmaktadır.

Öncelikle her bir varlık kalemine bir defaya mahsus olmak üzere sermaye konulabilecekmiş gibi bir izlenim doğmaktadır. Bunun dışında varlık kalemlerinin irdelenmesi ile alınan sermayenin vadeleri bilançodan çıkarılabilecekmiş gibi bir görüş oluşmuştur.

Hiç kuşkusuz bir satıcı kredisi kısa vadeli olmakla birlikte roll-over (sürekli temdit) yöntemi ile fiilen çok uzun vadeli biçime dönüşmektedir. MÜHLHAUPT vadelere sıkı sıkıya bağlı kalmanın fazla likidite oluşturduğunu kanıtlamıştır. Yani likiditenin korunması amacını Finansmanın altın kuralı gereğinden daha fazla gerçekleştirir olmaktadır.

Son olarak, dar anlamı ile gözönüne alınacak bilançonun altın kuralı ile ele alınacak bir borçlanma derecesi, sabit varlıkların döner varlıklara oranını zorunlu olarak belirlemektedir. Ancak bu orana bilançolamaya değil faaliyetlerin gereklerine bağlı kalmaktadır.

913. Diğer Finansman Kuralları

Finansmanın altın kuralı, bilançonun altın kuralı ve tesis kuvertürünün dışında ençok kullanılan rasyolar çalışma sermayesi, cari oran, asid test oranı, 1. ve 2. derecede likidite oranları olup bilançonun altın kuralı ile yakın ilişki içinde bulunmaktadır. Bununla birlikte finansal analizde kullanılan oranların daha çok likidite oranları, faaliyet oranları, kaldıraç etkisini ölçmede kullanılan oranlar, K.G.N. analizinde kullanılan oranlar ve diğer oranlar biçiminde bölümlemek ve incelemekde olasıdır. Bu bölümde, en önemli olan ve yaygın bir uygulama görmüş oranların incelenmesi yukarıda ifade edilen bölümlemenin ışığında ele alınacak ve özellikle özel önem taşıyan oranlar ayrıntılı biçimde açıklanacaktır.

9130. Likidite Oranları

Likiditenin ölçülmesinde ençok kullanılan oranlar, çalışma sermayesi, cari oran, asid test oranı ve 1. 2. derece likidite oranlarıdır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

91300. Çalışma Sermayesi

Aynı zamanda net çalışma sermayesi olarak da tanımlanan Net working capital;

- Net Çalışma Sermayesi = Döner Varlıklar - Kısa Vadeli Borçlar

biçiminde ifade edilmektedir.

Net çalışma sermayesi döner varlıkların bir bölümünün uzun vadeli sermaye ile karşılanması gerektiğini ifade eden bilançonun altın kuralı ile aynı doğrultuda ilkelere sahiptir.

Uygulamada bu oran işletme sermayesi olarak ifade edilmekte ve

Net İşletme Sermayesi = Cari Aktif - Cari Pasif

biçiminde formüle edilmektedir.

91301. Cari Oran

Döner varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesi ile elde edilen orana cari rasyo (oran) adı verilmekte ve

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Döner Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Biçiminde ifade edilmektedir. Banker Kuralı olarak da isimlendirilen cari oranın A.B.D.'de en yaygın sayısal değerinin 2/1 olmasının zorunlu olduğu ve bu nedenle banker kuralı olarak isimlendirildiği görülmektedir. Bu ifadenin uygulamada taşıdığı anlamı ise döner varlıkların yarısının uzun vadeli sermaye ile karşılanmasının zorunlu olması'dır.

Cari oranın bir diğer ismi de döner oran olup

$$\frac{\text{Cari Aktif}}{\text{Cari Pasif}} > 2$$

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

olarak uygulama alanı bulmaktadır.

91302. Asid - Test Oranı

Quick ratio, Liquid ratio olarak da tanımlanan

$$\text{Acid Test Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Alacaklar + Nakit Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

biçiminde formüle edilmektedir.

Oranın en uygun değerinin (1/1=) 1 olması benimsenmektedir.

Bunun anlamı Asid Test Oranına bağlı olarak enaz stoklar seviyesinde bir çalışma sermayesinin mevcut tutulmasıdır.

Acid Test Oranı, Cari Oran (Banker Kuralı) ve net işletme sermayesi aynı zamanda bilançonun altın kuralının korunması koşulunu da içermektedir.

Oranın daha açık bir biçimde ifade biçimi,

$$\text{Acid Test Oranı} = \frac{\text{Kasa+Bankalar+Alacaklar+Pazarlanabilir H.Senedi ve Tahvil}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

olup, acid test ve likidite ile ilgili olarak ülkemizde kullanılan rasyolar ile karşılaştırılması olanağı bulunmakla birlikte, herkesin benimsediği geçerli bir norm henüz bulunamamıştır.

91303. I. ve II. Derecede Likidite Oranları

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Sürekli bir ödemeye hazırlık olarak tanımlanan Likidite'nin korunup korunmadığının anlaşılması yıllık bilançoların incelenmesi ile belirlenemez. Buna bağlı olarak Likidite rasyolarının daha sağlıklı bilgi sahibi olma olanaklarının bulunmaması nedeni ile bir teşebbüsün ödeme gücünü simgeleyen ancak mükemmel olmayan bir deneme olarak nitelendirilerek kullanılması daha uygun olacaktır.

a) I. Derecede Likidite Oranı

I. Derecede Likidite kısa vadeli varlıkların kısa vadeli borçlara yüzdesel oranı olup;

$$\text{I. Derecede Likidite} = \frac{\text{Nakit Kıymetler+Kısa Vadeli Alacaklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}} \times 100$$

biçiminde formüle edilebilir. Formülde yer alan nakit kıymetler ve kısa vadeli borçları oluşturan kalemler şöyledir:

Nakit Kıymetler:

- Kasa
- Alacaklı Cari Hesaplar (Banka ve posta çekleri hs.)
- İskonto Edilebilir Senetler
- Çekler
- Mal Teslisinden Alacaklar
- Mütedavil Kıymetli Kâğıtlar (Hisse senedi ve tahviller)

Kısa Vadeli Borçlar:

- Mal Teslini ve Hizmet Borçları
- Banka Borçları
- Borç Senetleri
- Alınan Avanslar

b) II. Derecede Likidite Oranı

II. Derecede Likidite oranı döner varlıkların kısa vadeli borçlara yüzdesel oranı olup,

$$\text{II. Derecede Likidite} = \frac{\text{Döner Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}} \times 100$$

biçiminde formüle edilmektedir. Bu oranda I. derecede likidite oranının payında yer alan kısa vadeli alacaklara yer verilmemektedir.

91304. Faaliyet Oranları

Ençok kullanılan faaliyet oranları, stok devir hızı (stok dönme çabukluğu) ve alacakların devir hızı (alacak dönme çabukluğu) oranları ile stok devir süresi (stok yaşı) ve alacak tahsil süresi (alacak yaşı) oranlarıdır:

a) Stok Devir Hızı

Döner varlıklar içinde önemli bir yer tutan stokların satış yeteneğinin belirlenmesinde stok devir hızı iyi bir gösterge olarak yaygın bir uygulama bulmaktadır. Teşebbüsün kısa süreli borçlarını ödeyebilme yeteneğini ifade eden bir oranın likidite gücünü gösteren oranlar ile birlikte kullanılması analizde çok kıymetli bilgilerin ortaya çıkmasına olanak sağlar.

Stok devir hızı; aşağıdaki gibi formüle edilmektedir.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{1/2\ (\text{D.B. Stok} + \text{D.S. Stok})}$$

Formülün uygulanması ile stokların yılda kaç kez devrettiği bulunmaktadır. Ancak bir teşebbüsün dönem başı ve dönem sonu stoklarını ifade eden rakamların gerçek stok düzeyini göstermede yetersiz kalması durumlarında özellikle mevsimlik dalgalanmaların sözkonusu olduğu hallerde mevsim ortalamaları kullanılmakta zaman zaman da daha kesin ve açık bir hesaplama için aylık stok ortalamaları esas olarak alınmaktadır.

Stok devir hızının yüksekliği işletmenin borçlanma gereksinmesinin, buna bağlı olarak finansman giderlerinin azalmasını ve kârlılığın artmasını sağlar. İşletmenin kullandığı girdilerde herhangi bir darboğazın bulunmaması halinde, stok devir hızının yüksek olması, kâr marjının göreli olarak düşük tutulmasını böylece pazar payının arttırılmasına olanak sağlar.

Stok devir hızının yeterli olup olmadığına karar vermek için herşeyden önce işletmenin yer aldığı işkolu ortalaması, genel ekonomik konjonktürün gözönünde bulundurulması işletmenin geçen yıllardaki stok devir hızı verileri ile karşılaştırılmasına gerek duyulur.

Diğer koşullar sabitken, işletmenin pazarlama ve üretim bölümleri arasında iyi koordinasyon kurulması, işletmenin ürettiği ürünlere karşı talebin yüksek olması, işletmenin derleme pazarında güçlüklerin olması işletmenin stok devir hızının yüksek olmasına yol açar. Ayrıca yıl sonu stoklarının düşük bedelle değerlendirilmesi de stok devir hızının yapay olarak yüksek görünmesini sağlar. Tersine üretim ve pazarlama departmanları arasında koordinasyon yetersizliği, spekülatif amaçlarla stoklara yatırım yapılması ve yıl sonu stoklarının yüksek değerlendirilmesi bir işletmenin stok devir hızının düşük olmasına yol açar. Bu bakımdan analizde işletmenin stok değreleme yöntemi gözönünde bulundurulmalıdır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

b) Stok Devir Süresi Stok devir hızı stokların 1 yıl içinde kaç defa devredildiğini göstermektedir. Aynı zamanda bir yılın gün sayısı (365) esas alınarak stokların 1 yıl içinde kaç defa devrettiğini bulmak olanaklıdır. Bunun için yılın gün sayısı stok devir hızına bölünür. Bulunan değer stok devir süresini verecektir.

$$\text{Stok Devir Süresi} = \frac{365 \text{ gün}}{\text{Stok Devir Hızı}} \quad \text{olup buradan da}$$

$$= \frac{365 \text{ gün}}{\dfrac{\text{Ortalama Stok}}{\text{Satılan Malın Maliyeti}}} \quad \text{ve}$$

$$= \frac{365 \times \text{Ortalama Stok}}{\text{Satılan Malın Maliyeti}} = 365 \times \frac{\text{S.M.M.}}{\text{Ort.Stok}} \quad \text{bulunur.}$$

c) Alacak Devir Hızı

Bu oran satışlar ile ticari alacakları (senetli ve senetsiz alacaklar) arasındaki ilişkiyi göstermekte ve oranın hesaplanmasında satışlar ticari alacaklara bölünmektedir. Buna göre,

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Satışlar}}{\text{Toplam Alacaklar}} \quad \text{dır.}$$

Hesaplama sonucu bulunan rakam alacakların yılda kaç kez döndüğünü gösterir. Alacak devir hızının yüksek olması işletme açısından olumlu olarak değerlendirilir. Ancak oranın anlamlı olabilmesi işkolundaki diğer işletmelerle karşılaştırmanın yanısıra, işletmenin geçmiş yıllardaki oranlarıyla karşılaştırılmasını da gerektirir. Diğer koşullar sabitken, alacaklarının devir hızı yüksek olan işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyacı da azalmaktadır.

Alacak devir hızının zaman zaman uygulamada,

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

$$= \frac{\text{Kredili Satışlar Toplamı (Yıllık)}}{\text{Ortalama Alacaklar (Aylık)}} > 1$$

biçiminde kullanıldığı görülmektedir. Ancak bu kullanım biçimi alacak devir hızının sadece kredili satışlara bağlı olarak değerlendirildiğini göstermekte ve aynı zamanda ortalama alacak tutarının (aylık) aylar itibari ile değiştiği gözönüne alındığından yetersiz kalmaktadır.

d) Alacak Tahsil Süresi

Alacakların devir hızı genellikle yıllık olarak hesaplanmaktadır. Alacakların yılda kaç kez döndüğü hesaplanabildiği gibi, kaç günde bir alacakların döndüğünün hesaplanması da mümkündür. Yılın gün sayısının (360 ya da 365) yukarıda gösterilen alacak devir hızına bölünerek alacakların tahsil süresi hesaplanır. Buna göre;

$$\text{Alacakların tahsil süresi} = \frac{\text{Yılın gün sayısı (360 ya da 365)}}{\text{Alacak devir hızı}}$$

Formülde görüldüğü gibi alacak devir hızı arttıkça alacakların tahsil süresi kısalmaktadır. Alacakların ortalama tahsil süresi hesaplandıktan sonra, bulunan rakamın iş kolunda geçerli tahsil süreleri ile karşılaştırılıp işletmenin durumu değerlendirilir. Ortalama tahsil süresinin işletmenin satış sürelerinden yüksek ya da düşük olması farklı nedenlere dayanmaktadır. Tahsil süresinin çabukluğu, alacak senetlerinin ciro edilerek ya da benzer nedenlerle bilanço dışına atıldığına, yavaş bir tahsil süresi de, müşterilerin borçlarını zamanında ödeyemediklerine ya da işletmenin gereğinden fazla uzun süreler tanımasının sonucu, olabilmektedir. Ayrıca peşin satışların artmasının alacakların tahsil süresini azaltıcı etkisi de gözönünde bulundurulmalıdır. Oranın yorumunda ayrıca alacakların yıl içindeki aylar itibarıyla dağılımı, diğer bir ifadeyle alacakların yaşlandırılmasına bakılmalıdır. Bir işletmenin kısa süreli borçları yılın ilk aylarında yoğunlaşırken vadeli satışların yıl sonunda artışı işletmenin borçları ile alacakları arasında bir denge kuramadığını gösterir. Yönetimin başarısını değerlendirmede oldukça önemli bir gösterge olan alacak tahsil süresi ve alacakların devir hızı

işletmenin kısa süreli borçlarını karşılama yeteneği konusunda da fikir verir.

91305. Diğer Oranlar

Bir önceki bölümde incelenen likidite oranları ve faaliyet oranlarının yanısıra yaygın bir kullanım sahası bulunan diğer oranlar özsermaye devir hızı, aktiflerin devir hızı ve faizleri karşılama oranlarıdır. Bu oranların ayrı bir grup içinde incelenmesinin esas nedeni bölümlendirilen diğer oranların bulunduğu gruplara tümüyle dahil edilememesi ve bu oranlar ile tümüyle ilişkisiz olmamasıdır.

a) Özsermaye Devir Hızı

Kuruluşta belli bir özsermaye ile faaliyete başlayan firmalar iş hacimlerine paralel olarak özsermayelerini arttırırlar ya da azaltırlar. Özvarlığın iş hacmine göre yeterli olup olmadığını gösteren özsermaye devir hızı, net satışların özsermayeye bölünmesiyle elde edilir.

$$\text{Özsermaye Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

Öte yandan özsermayeden maddi olmayan varlıklar (haklar--kuruluş giderleri) çıkarılarak maddi özvarlığın devir hızı da hesaplanabilmektedir. Buna göre;

$$\text{Maddi Özvarlığın Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Maddi Özvarlık}}$$

Kural olarak satış tutarının artması işletmeyi kârlılık yönünden olumlu etkiler. Belirli bir özsermaye düzeyinde satışları arttırmak, giderek artan oranda borç kullanmakla mümkündür. İşletmeler iş hacimlerine göre özsermayelerini yeniden ayarlamak durumundadırlar. Öte yandan özsermaye arttırımına başvurmadan önce, alacakların tahsil süresini ve stokların devir hızını arttırmak yolu işletmelerin sermaye ihtiyacını azaltmaktadır. Ne var ki özsermaye devir hızı artarken stoklar ve alacaklar da artmakta, artan uzun süreli kaynak ihtiyacına karşı-

lık döner değerlerdeki artışın kısa süreli borç ile karşılanması nedeniyle borçluluk oranı artarken cari oran azalmakta bu da işletmenin finansal yapısının zayıflamasına yol açmaktadır. Bu bakımdan özsermaye devir hızı, artan pazarlama olanaklarına paralel olarak satış koşullarında da olumlu bir gelişme sağlamalıdır.

b) Aktiflerin Devir Hızı

İşletmelerin başarısını değerlendirmede diğer bir faaliyet oranıda aktifin devir hızıdır. Oranın hesaplanmasında net satış tutarı ortalama aktif tutarına bölünür.

$$\text{Aktiflerin Devir Hızı} = \frac{\text{Satış tutarı (net)}}{\text{Aktif toplamı}}$$

Aktiflerin ne derece verimli kullanıldığının göstergesi olan aktif devir hızı, aynı zamanda işletmenin kârlılığını belirleyen önemli bir unsurdur. Zira bir işletmede yatırımın verim oranını, aktiflerin devir hızı ile kâr marjı belirlemektedir:

$$\text{Yatırım Verim Oranı} = \frac{\text{Satışlar (net)}}{\text{Toplam Aktifler}} \times \frac{\text{Kâr}}{\text{Satışlar (net)}}$$

Duran varlıkların toplam aktifler içerisindeki payı yüksek olan iş kollarında genellikle aktif devir hızının yavaş olması kârlılıkta önemli dalgalanmalara yol açmaktadır. Bu iş kollarında aktiflerin devir hızının kârlılık üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek için daha yüksek kâr marjı gerekli olmaktadır. Tersine aktiflerin devir hızı yüksek olan iş kolları riski daha düşük olup, bu iş kollarındaki firmalar daha düşük bir kâr oranı ile faaliyetlerini sürdürebilmektedirler.

c) Faizleri Karşılama Oranı

Özellikle işletmeye kredi verenler açısından önemli bir gösterge olan faizleri karşılama oranı, faiz giderlerini içeren net kâr tutarının faize bölünmesiyle hesaplanır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

$$\text{Faizleri Karşılama Oranı} = \frac{\text{Net kâr + Faiz giderleri}}{\text{Faiz giderleri}}$$

Oranın hesaplanmasında işletmeden bir çıkış gerektirmeyen amortisman giderlerinin de faiz ve vergiden önceki kâra ekleyerek hesaplayanlar bulunduğu gibi, yukarıdaki formülde olduğu gibi, sadece net kâra faiz giderlerini ekleyerek hesaplayanlar uygulamada çoğunluğu oluşturmaktadır.

91306. Kârlılık Oranları

İşletmelerin en önemli hedeflerinden biri olan kâr aynı zamanda işletme yönetimini değerlendirmede iyi bir etkinlik ölçüsüdür. İşletmelerin sağladıkları kârın yeterli olup olmadığına karar verebilmek için durumun analizi gerekmektedir.

Başta işletme sahipleri olmak üzere, işletmeye yatırım yapmak isteyen potansiyel ortaklar, işletmeye kredi vermek isteyen kişi ya da kurumlar, kamu organları, işletme yöneticileri ve personel işletme kârlılığı ile yakından ilgilenmektedir. İşletmenin iç büyümesi için en önemli unsur olması nedeniyle işletme sahipleri ve yöneticiler, tüm oran analizleri içerisinde dikkatlerini herşeyden önce kârlılık oranlarına çekerler. Ayrıca işletmeden pay senedi satın almak isteyenler de kârlılık oranlarını öncelikle incelerler.

a) Aktiflerin Kârlılığı Oranı

Belli bir dönemde kullanılan varlıkların ne derece kârlı çalıştırıldığı hesaplanırken dönem (bilanço) kârı toplam aktif tutarına bölünür.

$$\text{Aktiflerin kârlılığı} = \frac{\text{Bilanço kârı}}{\text{Aktif toplamı}} \times 100$$

Varlıkların (Aktifin) kârlılığı hesaplanırken, bir dönemden ötekine bir varlık artışı sözkonusu ise ortalama (dönembaşı) ve dönem sonu değerlerinin ortalamasının alınması gerekir. Bu oran ayrıca fiyatlar genel düzeyindeki değişmelerden çok etkilenmektedir. Ayrıca var-

lıklardaki artışın sermaye artırımı sonucu ya da yeniden değerleme sonucu ortaya çıkmasının sonuçları da farklıdır. Uygulamada yeniden değerleme sonucu yaratılan varlıkların analiz dışı tutulduğu da görülmektedir.

b) Özvarlık Kârlılığı Oranı

İşletmeye bağlanan sermayenin ne derece başarılı çalıştığını değerlendirmede önemli olan bu oran bilanço kârının özvarlığa bölünmesiyle elde edilir.

$$\text{Özvarlık Kârlılığı} = \frac{\text{Bilanço kârı}}{\text{Özvarlık}} \times 100$$

Özvarlığın kârlılığını değerlendirmede bilanço kârı yerine net kâr da alınabilmektedir. Uygulanan vergi oranına göre özvarlık kârlılığının değeri de değişecektir. İşletme sahiplerini ilgilendiren net kâr olduğuna göre ortaklar açısından bilanço kârı yerine net kârın alınması daha anlamlı sonuçlar verir. Öte yandan hesaplamalarda ortaklara ait olan uzun süreli finansmanların işletmeden bir faiz çıkışı gerektirmemesi nedeniyle, bu tutarların özvarlığa eklenmesi daha uygun olur.

c) Satışların Kârlılığı Oranı

Firmanın başarısını değerlendirmede yıllık satışlar önemli bir göstergedir. Bilanço kârının brüt ya da net satışlara bölünmesiyle bulunan satışların kârlılığına ilişkin standart oranların Türkiye Bankalar Birliği tarafından hesaplanması gerektiği önerilmektedir. Buna göre Brüt kâr/Satışlar (net) ve net kâr/Net Satışlar oranının hesaplanması analizciye yararlı bilgiler sunmaktadır.

ca) Bu oran gelir tablosundaki dönem kârı tutarının satış tutarına (net) bölünmesiyle bulunmaktadır. Satışların kârlılığı olarak da adlandırılan bu oranda, dönem kârı satışlardan çok satışlarla ilişkili olmayan gelirlerden oluşuyorsa, bu oranın hatalı yorumlanması sözkonusu olabilir. Bu durumda faaliyet kârının net satışlara oranlanması daha anlamlı bilgiler sağlar.

ANADOLU ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

$$\text{Bilanço kârının satışlara oranı} = \frac{\text{Bilanço (dönem) kârı}}{\text{Satışlar (net)}} \times 100$$

Satışların kârlılığının yüksek olması ve yükselme eğilimi göstermesi, işletme lehine yorumlanmaktadır. Oran işletmenin çeşitli giderlerini karşıladıktan sonra, firmaya kalan kârın yüzdesini göstermekte, bunun yeterli olup olmadığı konusunda ise, işletmenin geçmiş yıllardaki oranlarıyla ve aynı iş kolundaki aynı nitelikteki diğer işletmelerin oranlarıyla karşılaştırılması gerekmektedir.

cb) Net Kâr/Satışlar (Net)

Satışların kârlılığını belirlemede brüt kâr yerine net kârın alınması firma ortakları açısından daha anlamlıdır. İşletmenin iç büyümesinde önemli etkisi olan net kâr aynı zamanda işletme yönetiminin başarısını belirlemede bir etkinlik ölçüsüdür.

$$\text{Satışların kârlılığı} = \frac{\text{Net kâr}}{\text{Net Satış Tutarı}}$$

91307. Kâra Geçiş Noktası (K.G.N.) Analizinde Kullanılan Oranlar

Teşebbüs faaliyetlerinin belirlenmesinde en önemli iki ölçüt maliyetler ve fiyatlardır. Maliyetler ve fiyatların kontrol altında tutulması ile teşebbüsün yaşamının sürdürülmesi kazanç olanaklarının olup olmadığı, ödeme gücünün korunması, likidite ve finansman sorunların giderilmesi gibi önemli konular açıklık kazanacaktır. özellikle fiyatların belirlenmesinde ve satış hacminin arzu edilen seviyelerde tutulabilmesi için maliyetlerin kontrolu ve düzenli olması zorunludur. Aynı zamanda teşebbüsün hangi noktadan sonra kâra geçeceği, kâra geçişin miktar ve tutar olarak belirlenmesi ve güvenlik payının ne olması gerektiğine ilişkin sorunlar K.G.N. analizinin önemini vurgulamaktadır. Bu nedenle bu bölümde sadece K.G.N. analizlerinde kullanılan oranların formül olarak incelenmesi ve oranlara ilişkin uygulama ve açıklamaların daha sonra yayınlayacağımız kitabın ikinci cildinde yapılması uygun görülmüştür. Başlıca K.G.N. analizlerinde kullanılan oranlar aşağıda verilmiştir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

a) K.G.N. oranları

$$\text{KGN (Miktar)} = \frac{\text{Toplam Sabit Giderler}}{\text{Birim Katkı Payı}} = \frac{\text{Toplam Sabit Giderler}}{\text{Birim Satış Fiyatı-Birim Değiş.Gid}}$$

$$\text{KGN (Tutar)} = \frac{\text{Toplam Sabit Giderler}}{\text{Katkı Payı Oranı}} = \frac{\text{Toplam Sabit Giderler}}{\dfrac{\text{Birim Satış Fiy-Birim Değiş.Gider}}{\text{Birim Değişken Gider}}}$$

$$= \frac{\text{Toplam Sabit Giderler}}{1 - \dfrac{\text{Toplam Değişken Giderler}}{\text{Satış Gelirleri}}}$$

b) Güvenlik Payı (Marj) ve Güvenlik Payı Oranı

$$\text{Güvenlik Payı} = \text{Gerçek Satışlar} - \text{K.G.N. daki Satışlar}$$

$$\text{Güvenlik Payı Oranı} = \frac{\text{Güvenlik Payı}}{\text{Gerçek Satışlar}} = \frac{\text{Gerçek Satışlar-KGN'deki Satışlar}}{\text{Gerçek Satışlar}}$$

c) Kâr ve Kâr Oranı

Kâr = Katkı Payı Oranı X Güvenlik Payı
Kâr = Toplam Gelirler - Toplam Giderler
Kâr Oranı = Katkı Payı Oranı X Güvenlik Payı Oranı

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

92. FİNANSMAN KURALLARI

Finansman kuralları değişik nedenlere bağlı olarak bazı ülkelerde yasalarla saptanmıştır. Örneğin Batı Almanya'da geçerli olan kredi sistemi yasasında yer alan 12. madde hükmüne göre dar anlamdaki bilançonun altın kuralının ışığında, bankalararası kurulun denetiminde bulunan sandıklarda arsa, bina, gemi ve iştirak olarak kayıtlı devamlı tesislerin özsermaye ile karşılanmış olması zorunludur. Yine bu yasada «Uygun, sorumlu bir özsermaye» (m. 10) ile «Yeterli ödemeye hazırlık» (m. 11) şart koşulmaktadır. Bu yasal hükümler «özsermaye hakkında ilkeler ve kredi kurumlarının likiditesi üzerine hükümler» adlı kararda ayrıntılı olarak açıklanmaktadır.

1. ilke, kredi veren bir kurumun kredi ve iştiraklerinin, değer düzeltilmeleri ile pasif tranzituarlar düşüldükten sonra, taksit finansmanı yapıldığında, bunun özsermayenin 18 katından fazla olamayacağına amir bulunmaktadır.

2. ilke ise değer düzeltimleri düşülmüş tesislerin uzun vadeli finansman kaynakları ile karşılanması koşulunu getirmektedir.

Bu ilkeler her ne kadar kanunen mutlaka uyulması zorunlu oranlar olmamakla beraber kredi veren kurumların federal büro tarafından denetlenmesi sırasında esas alınmaktadır.

Benzer kriterler, örneğin ipotek; banka yasasında, deniz bank kanununda, PTT kanunu v.s. de yer almaktadır.

Belirtildiği üzere, Batı Almanya'da sigorta şirketlerince tahvil karşılığı kredi tahsisi izne tabidir. Federal sigorta denetim bürosu bu konuda bazı ilkeler saptamıştır. Müracaat, kredinin tahsisinden önce yapılırsa, bu ilkeler esnek olarak uygulanabilir. Ancak iznin, kredinin tahsisini izleyen ay içinde verilmesi gibi basitleştirilmiş yöntemde, bazı bağlayıcı kurallar yer almaktadır.

Örneğin, «Dış kaynak sermayenin özsermayeye oranı 2/1 oranını aşmamalıdır». Yine «dış kaynak, döner değerleri aşmamalıdır». Koşullarının hükme bağlanmasında olduğu gibi.

Türk Bankalar Kanununda da çeşitli yönlerden «kredi sınırı» düzenlemeleri mevcuttur. Örneğin, banka iştiraklerine kredi, banka hissedarlarına kredi, yönetim kurulu üyelerine kredi, dolaylı kredilerdeki sınırlamalar ile Bankalar K. m. 38'deki kredi sınırlamaları sayılabilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

93. FİNANSMAN KURALLARININ UYGULANABİLİRLİĞİ

Gerek bizzat finansman kuralları gerekse onlara dayanan normlar, bilançodan çıkan değerlere göre ayarlanmıştır. Bunun sonucu olarak da ifade güçleri, verilerinin kaynağındakini aşamaz.

Esas itibariyle bir bilançonun gelecekteki ödeme gücü üzerine bir kestirimde bulunulmasına olanak vermemesi nedeniyle ancak likiditenin saptanmasında yardımcı bir hesaplama biçimi olarak kullanılabilir.

Likidite'nin irdelenmesine ilişkin olarak bir bilançoda sözkonusu eksiklikleri şöyle sıralamak olasıdır.

. Bir bilanço zaman ile sınırlıdır.
. Bilançoda yalnızca geçmişle ilgili rakamlar yer almaktadır.
. Aşağıdaki doneler bilançoda yer almamaktadır.
- Hukuken belli edilen, fakat henüz kayda geçmeyen, etkileyici değerler. (Askıda veya an süspan tabir olunan işler)
- Planlanmakla birlikte hukuken henüz bağlanmayan, henüz kayda geçmeyen etkileyici değerler.
(örneğin kaçınılmaz yatırımlar)
. Ödemelerin yapılış ve giriş tarihleri belli değildir.
. Tutarlardaki kesinlik belli değildir (gizli ihtiyatlar)
. Masrafların gelecekteki seyri belli değildir.
. Kredi limiti belli değildir.

Bu eksiklikler nedeniyle finansman kuralları, kavram olarak ödeme akımına bağlıdır. Korunmaları, vadesi gelen ödemelerin güvence altına alınması amacına yöneliktir. Ne var ki, yıllık bilançolar birinci hedef olarak ödeme akımlarına göre düzenlendiği için istenen sonuçlara varmada zorunlu olarak en iyi araç değildir.

Sermaye tedariki ile ilgili olan giderler, finansman kurallarında gereği kadar dikkate alınmaz. Buna karşın örneğin dış kaynak sermayesi kullanılması özsermaye arttırımından daha uygun ise, finansman kurallarının (her ne pahasına olursa olsun) korunması önemsiz kabul edilerek teşebbüsün rantabilitesini düşürür.

Finansman rasyolarının uygulanabilirliği ya da standartları ile ilgili deneysel incelemeler ülkemizde pek mevcut değildir. Buna karşılık A.B.D.'de kısmen 1930'lu yıllara ait oldukça zengin materyal bulunmaktadır.

Tüm incelemeler iflas etmeyen teşebbüsler ile sonuç olarak finansal güçlüklerle karşılaşan teşebbüslerin, bilançodaki rölasyonlarını gösteren rasyoları arasında belirgin farklılıklar taşıdığını kanıtlamaktadır. Bu farkın önemi iflas yılına yaklaşıldıkça açılmış olmasıdır. Bu inceleme sonunda, çalışma sermayesinin bilanço toplamına olan oranı, likidite riskinin en güvenilir göstergesi olarak kabul edilmiştir.

Buna karşılık özellikle cari oran ve borçlandırma derecesi ve diğer bilanço rasyoları gibi, nispeten daha az farklılık gösteren veriler üzerine, «teşhis ile ilgili görüş ve düşünceler değişmektedir».

Ancak bu durumdan finansman kurallarına uymanın kuruluşun yaşamını teminat altına aldığı çıkarılmamalıdır. Örneğin, W.H. BEAVER'in bir incelemesinde, cari oranın 2/1 ve özsermayenin yabancı sermayeye oranının 1/2 veya 1/3 oranlarının korunmasına karşın birçok kuruluşun neticede ödemelerini yapamaz duruma geldikleri saptanmıştır.

Yine, yayımlanan bir dizi bilanço, birçok teşebbüsün uzun süreler boyunca ve sık sık finansman kurallarını hiçe saydıkları halde, güç duruma düşmediklerini göstermektedir.

Finansman kurallarına uymak çabasında olan teşebbüslerin büyüme bakımından rakiplerine göre daha az şansa sahip oldukları sıkça karşılaşılan bir gerçek olarak ortadadır.

Bir bilanço daima geçmişe uzanan bilgiler içerdiğinden pek çeşitli olan bilançolama ve değerlendirme seçme hakları bir yana, geleceğe ait bir öngörü, salt bilançoya dayandırıldığı sürece, her zaman için kuşkulu bir zemine dayanmaktadır.

Yine, bir bilançoya ait rakamların birçok, kısmen de çok değişik faktörlerin etkisi altında olduğu unutulmamalıdır. 173.000 Amerikan firmasının bilançosunu inceleyen M.C. GUPTA, teşebbüslerin ciroları ile karşılaştırılmasında, cari oran ile birlikte olumlu, borçlandırma derecesi ile olumsuz yöne gitmekte olduğu sonucuna ulaşmıştır, yine ciro ile karşılaştırmalı işletme büyüklüğü, cari oran ile eş doğrultuda büyümekte, acid-test ile de olumlu yön almakta, borçlanma derecesi ile ise olumsuz yöne dönmektedir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

94. KREDİLENDİRME OLAYINDA FİNANSMAN KURALLARI

İşletmeler üretim konularına giren mal hizmet ya da para alım-satımlarında sürekli olarak borçlanma-borç verme başka bir deyişle; kredi alma, kredi bulma, kredi verme gibi konularla karşı karşıya kalmaktadır. Kredi alma-kredi verme konuları sadece bankalara özgü bir işlem değildir. Bu tür işlemler pek çok işletme tarafından da özellikle mal alım ve satımlarında uygulanmaktadır. Bu nedenle kredilendirme normu olarak finansman kuralları iki değişik bakış açısından özellikle değerlendirilecektir. Bu bakış açıları şunlardır:

- İşletmenin bir başka işletmeye kredi vermesi,
- Bankaların bir işletmeye kredi vermesi,

940. İşletmelerin İşletmeleri Kredilendirmesi

Bir işletmeden bir diğer işletmeye kredi-para akışı olarak nitelendirilebilecek, işletmenin bir başka işletmeye kredi verme işlemi daha çok mal alım-sat ımlarında ortaya çıkan bir sonuç olup, ticaret işletmelerinde sıkça rastlanılmaktadır.

Bilindiği gibi ticaret işletmeleri mal alıp, mal satan işletmelerdir. Alım satıma konu edilen malların arz ve talep durumu, işletmelerin kredili alım-satım koşullarını belirleyen en önemli etkendir. Bir malın satımında güçlükle karşılaşan ve müşterilerine vade vermek zorunda kalan bir işletme, mallarını satmak üzere satın aldığı işletmeden kendisi için daha kârlı olabilecek bir vade vermesini isteyecektir. Bu durumda kural olarak, satıcılardan daha uzun vadeli mal alacak, müşterilere daha kısa vadeli mal satacaktır.

Örneğin satıcılardan 90 gün vadeli mal alarak müşterilere 60 gün vadeli mal satacak ve finansal yapısını güçlendirme yolunu seçecektir. Aynı zamanda örneğin satıcıların % 5 vade farkı uygulamasına karşılık müşterilere % 6 gibi bir vade farkı uygulayacaktır.

Üretici ile parakendeci arasındaki toptancı, toptancı ile nihai tüketici arasındaki perakendeci sonuç olarak üretici ve nihai tüketici arasında köprü görevini üstlenen riski taşıyan kurumlardır. Bu nedenle;

- Üretici kime, ne kadar kredi verecektir?
- Toptancı kime, ne kadar kredi verecektir?
- Perakendeci satış politikası olarak kredili satışlarını tercih edecek? yoksa «Önce öde, sonra sat» politikasınımı benimseyecektir?

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Şu halde ticaret işletmeleri için; «Önce al, sonra öde», Üretim işletmeleri için «önce üret» «üretmek için al, sonra öde» zincirlerini kurmak ve zinciri; «Önce Al, Vadele, Sat, Öde» biçiminde planlamak ve uygulamak yararlı olur.

Böyle bir zincir içinde kilit sorun kime ne kadar kredili satış yapılmalı, kredinin zamanında geri dönmesini sağlayıcı ne tür önlemler alınmalı, hangi ödeme araçları (çek, senet, cari hesap vs.) kullanılmalı, hangi teminatlar-garantiler (kefalet, rehin, ipotek, mülkiyeti muhafaza, banka teminat mektubu vs.) sağlanmalı konularında oluşmaktadır.
a) Kredinin tutarı: Müşterilere açılacak kredinin toplam tutarını belirleyen esas faktör işletmenin sermayesi olup diğer faktörler toplam borçlanma kapasitesi ve borçlanmanın maliyetidir.

b) Ödeme araçları ve garantileri: Müşterilere açılacak kredinin geri dönmesini realize edecek ödeme araçlarının, yasal koşullara uygun düzenlenmiş olması, ek-yan garantilerle desteklenmesi-sağlamlaştırılması, çabuk nakte çevrilebilir nitelikleri taşıma olanaklarının olması gerekmektedir.

c) Borçtan yararlanma - geri dönme: İşletmeler borç aldıkları fonlar ile giriştikleri işlerden sağladıkları kâr ile, borçları için ödedikleri finansman giderlerini (borçlanmanın maliyetini) karşılaştırarak borçlanma ya da borçlanmama seçeneklerinden birisini tercih etmek zorundadır. Aynı zamanda borç veren işletmeler de borç alan işletmenin durumunu bu yönden değerlendirmek ve karar vermek zorundadır. Bu durumda aşağıdaki sorunlar güncelleşecektir:

- Kredili mal alan müşteri malları ne yapacaktır?
- Kredili mal alan müşteri malları hangi bedelle kimlere satacaktır?
- Kredili mal alan müşteri bedellerini ne yapacaktır ki hem sağlanan kredili mal alışından kâr etsin, hem de borcunu ödesin.
- Kredili mal alan müşteri vadeli alıp daha ucuza peşin mi satmaktadır? Bu yoldan sağladığı fonlarla diğer borçlarını mı ödemektedir? Ve borcu borçla ödeme tuzağına mı düşmüştür?
- Kredili mal alan müşteri, bu yoldan sağladığı fonları işletme dışında şahsi çıkarları için mi kullanmaktadır?
- Yasal yönden işletmesinin borçlanmasına karşılık, fonları şahsen kullanması sonucu işletmesi zarar ederken şahsi serveti alacaklıları aleyhine fiilen artış mı göstermektedir?

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Görünürde bu sorunlar ticari istihbarat konusuna girmekle birlikte fiili olgular olabileceğinden önce bunların araştırılması daha sonra hesabi olgular olarak nitelendirilebilecek mali analiz tekniklerinin uygulanması gerekmektedir.

d) Kredinin Verimliliği: Borç alan işletme yönünden kredi verimliliği, finansman disiplini yönünden «Borç manivelası» olarak adlandırılan teknik, kredilendirme işlemlerinde kullanılabilecek ilk araçtır. Borç manivelası şöyle tanımlanabilir:
Aylık % 6 vade farkı ile mal ya da para alan bir işletme katlanacağı bu finansman giderini, bu fonlardan sağlayacağı aylık % 10 kârla karşılayabilecek midir?
Örneğin, 1.000.000.- TL.lık malı aylık % 6 vade farkı uygulayarak, üç ay vadeli senetle 1.180.000.- TL.na alan bir işletmede bu mal ortalama bir ay bekledikten sonra yine aylık % 6 vade farkı uygulanarak üç ay vade ile 1.240.000.TL. satılıyorsa bu işletme zarardadır. Finansman manivelası olumsuzdur. Bu koşullar ile 1.240.000.- TL.nin altındaki her satışı zarar getirir. Şöyleki;

3 Aylık Vade Farkı	180.000.-	.....(%6x3x1.000.000.- TL.)
1 Aylık Beklene Vade Farkı	+ 60.000.-	.....(%6x1.000.000.- TL.)
Finansman Maliyeti	240.000.-	

O halde alınan vade farkları verilen vade farklarından, başka bir deyişle; finansal kârlılık, finansal maliyetlerden yüksek olmalıdır. Aldıkları, sürekli olarak verdiklerinden az olan bir işletme yine de sürekli vadeli alıma giriyorsa borçlanmasında kötü niyet aranabilir.

Sürekli zararına çalışan bir işletmeye kredili mal satışı yapmak, ya da banka kredisi vermek, belki kredi alanı değil ama kredi vereni mutlaka zor duruma düşürür.

Bu tür borçlanmalarla ilgili olarak, ekonomik yaşamda sık sık rastlanılan şu durumu yaratmamak ülkemizde kredi verenlerin birinci görevi olmalıdır:

50.000.- TL. borcu olan garibandır.
50.000.000.- TL. borcu olan zadegândır.
50.000.000.000.- TL. borcu olan mali dehadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Borçluluk-güçlülük sayılmamalı, borçlunun duacısı alacaklısı olmamalı, işletmelerimiz ya da bankalarımız kimi işletmelerimizde, «Borcu borçla öde, borçlu kal borçlu yaşa» şeklinde bir felsefenin destekçisi olmamalı kendi elleriyle borcu borçla ödeyen yeni mali dehalar yaratmaktan kaçınmalıdır.

(Burada borç almak terimi çok geniş anlamda kullanılmış olup, hisse senedi çıkarmak da dahil, her yoldan sermaye (para) sağlanmasını da kapsamaktadır.)

e) Garantisi: Kredi-para akışında, bir diğer sorun da kredinin garantisidir. Kredinin garantisinin, kredinin gününde geri dönmesini sağlayıcı ve çabuk ödemeye özendirici, geciktirmeyi caydırıcı nitelikleri taşıması gerekir. Bu konuda, krediye güvence sağlayacak iki varlıktan özellikle söz etmekte yarar umuyoruz.

- İşletme Varlığı
- Hissedar Varlığı

"Önce satalım - Sonra yapalım." politikası ile hareket eden, örgütlenme şekli ne olursa olsun tüm proje pazarlayıcılarının "Yapalım" vaadlerini teminata bağlamanın günü gelmiş, geçmektedir.

İşletme Varlığı: İster kredili mal satışı yoluyla isterse bankalarca çeşitli kanallardan açılmış olsun kredinin geri dönmesinde garanti teşkil edecek birinci unsur işletmenin varlığıdır. Borç veren kuruluşlarca borcun vadesine göre, işletmenin mali durum tablolarında yer alan verilerden yararlanarak işletmeye kısa süreli finansman sağlanıyorsa,

Döner Varlıklar: Kısa Süreli Borçlar oranının borç verilmesinden önceki durumda ve borç verilecekse verildikten sonraki durumda (1) in üstünde olması şartı aranmalı, bu şartın varlığı halinde ayrıca işletme varlığı özellikle işletmenin duran varlıkları üzerinde, ipotek ya da rehin yoluyla teminat hakkı tesis edilmeli, güçlü kefalet ya da Banka teminat mektubu yoluyla açılan kredi teminat altına alınarak, BORÇLU BORCUNU İSTEDİĞİ ZAMAN ÖDER durumu başka bir deyişle BORÇLUNUN İKTİDARI kırılarak, alacaklı, alacağını vadesinde alır kuralı yerleştirilmelidir.

Hissedar Varlığı: Özellikle sermaye şirketi şeklinde örgütlenmiş kurumlarla büyük oranda iş ve işleme girilecek durumlarda şirketin en güçlü hissedar ya da hissedarlarından sözleşmelerde şahsi kefalet alınması, Kurumca imzalanan ya da ciro edilen senetlerde yine hissedarların şahsi kefalet ya da cirosunun istenmesinde yarar vardır. İmzadan

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

imtina halinde, «hissedarı ve yöneticisi olduğu şirkete kendisi güvenmeyen kişi kredi açandan güven istiyor ve bekliyorsa» kredi verenin çapraza düşürülmesi olasılığı fazladır. Tabii, kefalet istenen hissedarın şahsi mal varlığının kefalet tutarını karşılamaya yetmesi, şahsi gayrimenkulleri üzerinde şirketi lehine teminat ipoteği tesisi ya da şirketi lehine kredi açana banka teminat mektubu, ile muteber kefil vermesi, ya da son derece güvenilir bir kişi olması gerekir ki bu durumda hiç olmazsa alacaklı, borçlusu zor duruma düştüğünde teselli bulabilsin. Kredilendirmede, garantinin gerçek maddi varlıklar üzerinde kurulması kredinin geri dönmesini sağlamada en emin yoldur. Bu yola gidilmemesi durumunda ALACAK, BORÇLUDA VARSA TAHSİL EDİLİR. başka bir deyişle BORÇLU, BORCUNU VARSA ÖDER, BULURSA ÖDER. sonuc udoğar ki bu da kredilendirmede suya yazı yazma olayıdır.

941. Bankaların İşletmeleri Kredilendirmesi

Belirli bazı bilanço oranlarına uyulması, hiç kuşkusuz, bankaların kredi değerliliği incelemelerinde (bir firmanın krediye layık olup olmadığı konusundaki araştırmalarında) rol oynayan faktörlerden biridir. Kural olarak bilançolar, ödünç almak isteyen birinin yapacağı kredi talebinde sunacağı belgeler arasındadır. Ancak, bankaların kredi vermeye ilişkin politikaları, banka dışındaki birisi için pek açık seçik olmadığından, bu gibi rasyoların ne denli ağırlık taşıdıklarını tam olarak kestirmek mümkün değildir.

Bu konuda yapılacak deneysel araştırmalar için yararlanılabilecek hazır örnekler pek fazla değildir. Ancak, bu konudaki eğilime bakılacak olursa, bilanço oranlarına uyulmasına yeterince önem verilmediği söylenebilir. Nihayet, yayımlanan birçok bilanço da bu savı doğrulamaktadır.

Bununla birlikte, ödünç veren bir kuruma, ödünç alan hakkında tek bilgi içeren belge olarak bilanço ve ekleri sunulduğu takdirde, finansman kuralları yine de kredinin verilmesi hususunda etkin bir rol oynayabilir. Bu bilanço, finansman kuralları uyarınca olumlu değerler göstermiyor ise, ilgili kuruluşa finansal kaynaklardan yararlanma olanağı tanınmayacaktır.

Bu tür durumlarda, para arayan bir teşebbüs, bilançosunda gerekli oranları korumak zorundadır. Bu gibi koşullar altında bilanço oranları, kuruluşun ölçüldüğü kredi normları haline gelmiş olur. Bu takdirde finansman kuralları, krediyi veren ile alan arasındaki ilişkiyi saptayan oyun kuralları haline dönüşür.

Kredilendirme de bu gibi normlar yalnızca örneğin, 1/1 oranında bir borçlanma derecesi şart koşulduğu zaman değil, iş koluna özgü ortalama değerler sözkonusu olduğu zaman da geçerlidir.

Kredilendirmede, sadece finansman kurallarına uygunluk aranmasının yetersiz olduğu düşünüldüğünde, kredinin en azından (= hiç olmazsa) şirketin sahip ve ortakları ile yöneticileri tarafından kişisel kefaletleri ile güvenceye alınmasının zorunlu olduğu görülmektedir. Aynı zamanda yan (tali) bir koşul olarak nitelendirilebilecek bu ve benzeri güvencelerin, kredilendirmede esas koşul olarak algılandığı finansman kurallarına uygunluk incelemelerinin göstermelik kaldığı da gözlemlenmektedir.

Şirketlerin kalıcı, ortak ve sahipler ile yöneticilerin geçici olmaları nedeniyle teminat altına alınmamış kefaletlerin nakde dönüştürülmesinde karşılaşılan gerçek ve yasal güçlükler (örneğin; kefillerin mal varlıklarını başkalarına aktarmaları veya icra öncesi kişisel iflas kararı aldırmalarında olduğu gibi) kredinin verilmesinde değil, özellikle geri ödenmesi esnasında ortaya çıkan sorunlardır. Yine de şirket ortak, sahip ve yöneticilerinden kişisel kefalet istenmesi kredi verenler açısından yarar sağlamaktadır.

- Şirketin ödeme gücüne inanmakla birlikte, şirketine kefil olmaktan kaçınmanın;
- Daha önce verdiği kefaletlerden doğan borçlarını gününde ödeyememenin;
- Kefaletten doğan ya da doğması olası diğer borçlarından dolayı davalılık halinin;
- «Holdingimizin ve diğer şirketlerimizin kefaletiyle, kredilendirme gerçekleştirilsin kişisel kefaletim istenmesin» biçiminde bir yaklaşımda bulunulmasının;

söz konusu olması, kredilendirilecek şirketin mali yapısı finansman kurallarına tümüyle uygun dahi olsa, verilecek kredinin en çok % 50'si kadar kredi verilmelidir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Finansman kurallarına uygunluk söz konusu olsa bile, kefalette bulunacakların (imzalayacak kişilerin) geçmişleri, aile yapıları, itibarlarına verdikleri önem, iş ve çevre ilişkileri, ahlaki değerleri, kültür ve eğitim düzeyleri de dahil olmak üzere ayrıntılı bir inceleme yapılması zorunludur.

Kişisel kefaletlerin (müşterek borçlu, müteselsil kefil sıfatı ile) olanakların elverdiği ölçüde çok ve birbirine yakın kişilerin imzaları ile sağlanmasında yarar vardır. Kefillerde, kefil oldukları borcu karşılayacak kadar varlık sahibi olmalarının yanı sıra özellikle, «Borçtan korkan», «Borcuna ve sözüne sadık», «En büyük servetin itibar» olduğuna inanmış kişi niteliklerini taşıyıp taşımadıkları araştırılmalıdır.

«İşçinin işçiye kontrol ettirilerek iş veriminin arttırılmasını» öngören ücret modeline benzer bir biçimde
«Asıl borçlunun, asıl kefillere, asıl kefillerin de diğer (tali) kefillere» izlettirilmesi ve kontrolü yoluyla,, kredinin güvence altına alınması ile bir oto kontrol modeli oluşturulabilir. Kredi veren, verilmesi en kolay, alınması (hem de yüksek-yükselen faizi ile birlikte) en zor olan parayı güvence altına almak zorundadır. Genellikle para alıp, satan kuruluşlar olarak tanımlayabileceğimiz kredi kuruluşları, aldıkları paraları ödemek zorunda oldukları gibi, verdikleri paraları da geri almakla yükümlü olduklarını her an hatırlamalı, gerekli önlemleri yeterince almalıdırlar.

942. KİMİ İŞLETMELERİN TOPLUMSAL KAYNAK SAĞLAMA BİÇİMLERİ

9420. Para Piyasası - Menkul Kıymet Pazarlaması

Geçmişte ve günümüzde çeşitli kişi ve kuruluşlar çeşitli yontemlerle halkın tasarruflarını iş ve işlemlerinde kullanmak üzere, Kamusal güvenceden yoksun olarak kendilerine çekmeyi başarmışlardır.

Bunlardan en yaygın olanı, «yüksek faiz», «güvenli gelir», «güvenceli yatırım» sloganlarını havi yoğun reklamlarla, halktan para toplayan «banker» kuruluşlarıdır.

Ülkemizde çeşitli sıkıntılara yol açtığı gibi «halkın tasarruf eğilimi»ni de olumsuz yönde etkileyen bu olayda, halktan karşılıksız olarak para toplayanları bir kenara bırakarak halka yatırdıkları para karşılığında,

- Banka Mevduat Sertifikası
- Özel Sektör Tahvilleri
- Devlet Tahvilleri

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

verenlerin durumu üzerinde kısaca durmakta yarar umuyoruz.

Geçmişte, banka mevduat sertifikası olsun, tahviller olsun, iki ayrı bölümden oluşur bir biçimde düzenlenmekteydi:

- Ana Para Küpürü
- Faiz Kuponu

Bankerlik kuruluşu, bir bankadan diyelim ki başabaş fiyatla, 100.000.000.TL.'lık yüz adet mevduat sertifikası aldığında, kasasından çıkan para 100.000.000.-TL.'dır.

Oysa, sertifikanın ana para küpüründen faiz kuponunu keserek, halktan ana para küpürü karşılığında 100.000.000.- TL. faiz kuponu karşılığında da 50.000.000.- TL. olmak üzere toplam 150.000.000.- TL. toplamıştır. Tahviller için de durum aynıdır. Faiz kuponu karşılığı ek olarak topladığı 50.000.000.TL.sını kimi banker kârı kabul etmiş, kimi bunu yüksek faizlerle borç verip, aldığı parayla, 150.000.000.- TL üzerinden aylık % 5 faiz ödemesini eş deyişle 50.000.000.- TL.na 90.000.000.- TL. kazanç sağlayıp karşılamaya kalkmış, halkın banker yatırımlarına devamını sağlamak içinde sürekli olarak halka vaad ettiği faiz oranlarını arttırmıştır.

Halk, nakit parası karşılığında «vaad» satın almış, eş deyişle «mavi gökyüzü ticareti» başlamıştır. Kamuoyunda, «banker skandalı» ve «banker faciası» olarak nitelenen finansal olay böyle başlamış, menkul kıymetlerin halka arzını izne bağlamak ve kontrolünü sağlamak amacıyla «Sermaye Piyasası Kanunu» çıkarılarak, hisse senedi, tahvil ve benzeri menkul kıymetlerin ihracını, taahhütsüz güvenceye almak üzere, «Sermaye Piyasası Kurulu» oluşturulmuştur. Kurul, görevlerini olanakları ölçüsünde başarıyla sürdürmektedir.

9421. Gayrimenkul Piyasası - Proje Pazarlama Yöntemi
(PP Finansman Modeli)

Menkul kıymet satımı yoluyla halkın tasarruflarına el atamayan kimi kişi ve kuruluşlar günümüzde yeni bir yöntem ile, halkın tasarruflarını yine, kişisel çıkarları doğrultusuna çekme çabasındadır, yöntemlerinin adı:
«Proje Pazarlama Yöntemi» ya da «PP Finansman Modeli»dir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

- Halka hisse senedi ve tahvillerini satamayan kuruluşlar, «projelerini» satmaya çalışmaktadır. Proje genellikle «konut» ya da «işyeri» edindirme projeleridir.
- Projeleri cazip kılacak ödeme koşulları ve fiyatlama politikaları uygulanarak, «düşük fiyat» «sabit fiyat» «uzun vade» ile proje satışa çıkarılmaktadır.
- Aslında, projede bir «vaad»dir. Ancak karşılığında projeye katılanlardan alınan «senetler» ve «nakit» gerçektir.

Geçmişte, nakit karşılığı verilen ana para küpürü ve faiz kuponunun yerine, şimdi çok daha düşük maliyetli projeler, senet karşılığı verilmek istenmektedir.

- Projeleri halka sunanların, hukuki örgütlenme biçimleri ise;
- Konut yapı ya da işyeri yapı kooperatifleri şeklinde
- Sermaye Şirketi (Anonim ya da Limited) şeklinde,

olabilmektedir.

Konut ya da işyeri yapılması öngörülen arsa genellikle özel kişiden «gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi» ya da «Kat karşılığı inşaat sözleşmesi» ile alınmakta, bu tip alışlar proje sunucusuna, projenin halka sunuluşu sırasında, «masrafsız- yatırımsız halka açılma»nın tipik örneği olarak, hemen hemen hiç denilecek önemsiz bir finansal yük getirmektedir (Peşinatsız alış nedeniyle.)

- Bu projeye başlamadan ya da başladıktan kısa bir süre sonra halkın karşısına yeni bir «proje» ile çıkılmakta böylelikle finansman literatürüne, «projeyi projeyle karşılama (ödeme)» şeklinde yeni bir yöntem getirilmektedir. Olay, müteahhidin önceki ihalede üstlendiği taahhüt işini yeni bir ihaleye girip alacağı taahhüt işinin avansı ile karşılama olayını andırmaktadır. «İhaleyi ihaleyle ödeme olayı» olarak özetlenen bu durumla, projeyi projeyle ödeme olayı finansal yönden yek diğeri ile eşdeğerdir.
- Proje, kooperatif şeklinde örgütlenerek halka sunulmuş ise, ya YAMAÇ (1), YAMAÇ (2), YAMAÇ (3) gibi yasal yönden birbirinden bağımsız ayrı kooperatifler kurularak; anonim şirket şeklinde örgütlenerek halka sunulmuş ise, DENİZ SAHİL KENTİ, CENNET İŞ MERKEZİ, TOPLU OTURUM KONUTLARI gibi isimler altında, pazarlanmaktadır.
- Projeye katılanlar, varsa peşinatları yatırıp, senetleri imzaladıktan sonra beklemeye geçerek, «umutlarını muhafaza»ya çalışmaktadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

• Proje sunucusu şirket, katılımcıların umutlarını kaybetmemeleri için göstermelik bazı yatırımlar yaparak, senetlerin gününde ödenmesini sağlayıcı «makyaj»; sürekli olarak sürdürmek zorunda ise de, bu sürdürüşünde bir optimali olacağının bilincindedir.
• Proje karşılığı halktan alınan senetler, şirketlerin aktifine girdiklerinde, şirket için artık birer «alacak senedi» dir. Şirket bu senetleri dilediği gibi kullanabilir.:
• Vadelerinde bizzat tahsil eder,
• Vadelerinden önce çeşitli yöntemlerle kırdırarak paraya çevirir.
• Vadelerinden önce, bankalara teminata vererek karşılığında kredi alabilir.
• Vadelerinden önce, satıcılara ciro ederek karşılığında mal alır, malları şirket ihtiyacında kullanabileceği gibi,daha ucuza satarak paraya çevirebilir
• Senetler, «vaad karşılığı» alındıkları için, aslında şirket vaadini gerçekleştirinceye kadar borçlusu yönünden karşılıksız durumdadır. Proje sunucusu şirket, halktan aldığı senetleri paraya çevirdiğinde, paralar kendisinde kalmakta, halk bankalara ya da kişilere borçlanmaktadır.

Banker skandalından sonra, «senet skandalı» eş deyişle «proje skandalı PP Krizi» yaşanması, halkın tasarruf eğilimini olumsuz yönde etkileyebileceği gibi, Kamu yararına ve kamu düzenine de aykırı düşer.

Menkul kıymetlerin halka arzı, yasal düzene kavuşturularak, «sermaye piyasası kurulu»na çeşitli görev ve yetkilerin verilmiş olması, şirketlerin ve sermaye piyasası kuruluşlarının asılsız reklamlarla ya da abartılmış reklamlarla halka açılmasını önlemiştir.

«Gayrimenkul Piyasası Kanunu» çıkarılarak, «Gayrimenkul Piyasası Kurulu» oluşturulup, halka sunulacak projelerin bu kurulun gözetim ve denetimine verilmesi, proje karşılığı halktan toplanan ya da toplanacak seneterin düzeni, ciro ve aval yoluyla başkalarına devri, ödenmemesi durumunda takibine özel takip esasları getirilmesi yönünde kanuni değişiklikler yapılarak, reklamlarda ön denetim düzeni getirilmesinde, geçirilecek her gün, ülke ve toplumun zararınadır. Projenin yürümediğini ya da gerçekleştirilmediğini görerek, «umudunu yitiren» halk, vadesi gelen senetleri ödemeyecek, senetleri ellerinde bulunduran iyi niyetli kişi ve kuruluşlar ile uyuşmazlıklar başlayacak, davalar açılacak, icralar, mahkemeler devam edecektir. Halkın umudunu yitirinceye kadar ki geçen dönemde yapmış olduğu karşılıksız ödemelerin ise geri dönüşüne olanak kalmayacaktır. Çünkü «proje sunucusu» şirket, ticari bir şirkettir, ticarette kâr, zararın ortağıdır. Şirket projeyi «ekonomik» ya da «politik» nedenlerle gerçekleştiremediği varlıkları-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

nın borçlarını karşılamaya yeterli olduğu; savlarıyla, konkardato ya da iflasa gidecektir. Nasılsa, proje sunucusu şirketin sahip ya da yöneticileri «umudun muhafaza edildiği» dönemdeki senet tahsilatlarından, projeden umdukları kârı-paylarını almışlardır. Hatta proje sunucusu şirketteki paylarını başkalarına devrederek, umut dönemi bitmeden kendilerini şirket dışında da bırakmışlardır, hamiline yazılı hisse senedi sahipleri bir türlü bulunamaz, şirketin yetkili organları oluşturulamaz, kaos başlar.

Bütün bu olasılıklar ülkemizin gündemindedir, yasal düzenlemeler «Gayrimenkul Piyasası Kanunu» ivedilikle gerçekleştirilip, menkul kıymet ihracı yoluyla halka açılmaları imkansız olan kişi ve kuruluşların «proje pazarlama yöntemi» ya da «PP Finansman Modeli» ile halka açılmaları önlenmelidir.

Ülkemizde menkul kıymet-sermaye piyasası'nın boyutları, gayrimenkul piyasasının boyutlarına bakarak çok küçük kalmaktadır, küçüğünden başlayan yasal düzenleme, büyüğü için de ivedilikle yapılmalıdır.

9422. Proje Pazarlama Yönteminin Güvencesi

"Önce Satalım - Sonra Yapalım." şeklindeki bir yaklaşımla halka sunulan projelerin toplumsal güvenceye alınmasında zorunluluk vardır.

Herhangi bir, açık arttırma ya da eksiltme yoluyla açılan ihaleye katılabilmek için, "Arttırma - Eksiltme ve İhale Kanunu" uyarınca yetkili bankadan geçerli "Geçici Teminat Mektubu", ihaleyi kazanandan ise "Kesin Teminat Mektubu" belirli oranlarda da olsa alınırken, milyarlarca lira tutarındaki projeler, nakit - çek - senet alarak halka hiç güvencesiz olarak sunan kuruluşlardan, banka teminat mektubu ya da bunun yerine geçebilecek (Gayrimenkul teminat ipotekleri gibi) teminatlar aranmasında kamusal zorunluluk getirilmesi kaçınılmazdır.

Kat irtifakı kurulmuş arsalarda, projeye katılmış kişilere arsa payı tapusu (toprak tapusu) verilmiş ya da verilecek oluşu da güvence sayılmamalıdır. Çünkü, arsa payı toplam proje içerisinde çoğu yerde % 10'u geçmemektedir. Ayrıca, projenin fesih ya da tasfiyesi halinde, tek tapulu arsa çok tapulu haline dönüştüğünden arsanın değeri enflasyonist artışa rağmen düşecek satışı zorlaşacaktır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

9423. Proje Pazarlama Yönteminin Sigorta Yoluyla Güçlendirilmesi

İster, "kooperatifleşme" yoluyla isterse "Şirketleşme" yoluyla olsun, konut ya da işyeri edindirmek için halka sunulan projelerin gerçekleşmesini, halkin ödemelerinin (nakit - çek - senet) boşa gitmemesini, halkın bu projelerden sigorta şirketlerine sigorta ettirilmelidir.

Proje, bir sigorta şirketinin güvencesinde halka açıldığında; halkın katılımı artar. sigorta şirketlerinde "Proje Poliçeleri Portföyü" artar, sigorta şirketleri risklerini azaltmak amacıyla projeyi izlemek zorunda kalırlar. Projenin gerçekleşmemesi halinde halk, zararını karşılayabilecek uluslararası bir sigorta zinciri ile karşı karşıya kalırlar. Çünkü, sigorta şirketleri uluslararası düzeyde kenetlenmiş, riziko ve hasarları katılımları ile orantılı olarak birbirine aktaran ve paylaşan kuruluşlardır.

"Proje Poliçeleri Portföyü"nü genişleterek halka açılan sigorta şirketleri, halkın sigorta talebini tahrik ederek, hayat, kaza ve öteki sigorta kollarındaki poliçe portföylerini de arttırmış olacaklardır. Halk ise, sigorta şirketlerince sigorta kapsamına alınmayan projelere katılmayacaktır. Böylelikle, proje yürütücüsü şirketin sahip ya da yöneticilerinin sözde kalan kişisel güvenceleri, sigorta şirketlerinin "kurumsal - güvenilir" güvencelerine dönüştürülerek, kamusal güvence gerçekleştirilecektir. Bu konuda gerekle yasal düzenlemelere gidilmelidir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

EK KONU : FİNANSAL PİYASALARDA MALİYETLER ve VADE DENGESİ ÜZERİNE YAKLAŞIMLAR

1. GİRİŞ

Muhasebe eğitim ve uygulamasında kurallar zinciri, «İşi-İşletmeyi Tanı, İşi-İşlemi-Mevzuatı Bil, Bilgiyi Belgelendir, İşlemi Muhasebeleştir, Muhasebe Verilerini Yönetim ve Denetim Arası Olarak Kullan» şeklinde kurulabilir. Bu kurallar zincirindeki bazı halkaları, zaman, amaç ve konunun ağırlık noktası yönünden sınırlama zorunluluğu açıktır. Bu nedenle, kurallar zincirindeki İşi (Para, Sermaye Piyasasını) -İşletmeyi (Banka, Aracı Kuruluşlar vb.) tanıma, Mevzuatı (Sermaye Piyasası Kanunu, Bankalar Kanunu, T.C. Merkez Bankası Kanunu, (35 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ve değişiklikleri), tebliğler, tüzükler, Yönetmelikler vb.) bilme, halkalarının ayrıntılarına girmeden ana başlıklarına değinmekle yetinmeyi uygun buluyoruz. Para ve Sermaye Piyasası kurumlarındaki maliyetlere, maliyetlerin yönetim aracı olarak kullanılması yönünden yaklaşım getirmeyi yeğliyoruz.

2. FİNANSAL PİYASALAR

Finansal Piyasalar, para arz ve talebinin, doğrudan doğruya Para-Para, ya da Para-Menkul Kıymet-para şeklinde araya bir takım araçların girmesi sonucu dolaylı olarak karşılaştıkları, paranın alım-satımı olayında zamandan kaynaklanan fiyatın, faiz, temettü, ya da kâr şeklinde belirdiği, risk çokkâr çok, risk yok-kâr yok şeklinde yatırım kararlarının etkilendiği piyasalardır.

Fonksiyonlarına göre finansal piyasalar iki ana bölümde ortaya konulabilir:

20.PARA PİYASASI

Genellikle kısa süreli fon ihtiyaçlarının giderilmesine yönelik piyasadır. Piyasada arz fonksiyonu örgütlenmiş kurumlarca (Bankalar), ya da örgütlenmemiş kuruluşlarca (bankalar dışında faaliyette bulunanlar) yerine getirilir.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

21. SERMAYE PİYASASI

Genellikle uzun süreli fon ihtiyaçlarının giderilmesine yönelik piyasadır. Kişisel ya da kurumsal tasarrufların, hisse senedi ve tahvillere dönüştürülmesine, bunların gerektiğinde paraya çevrilmesine olanak veren bir piyasa olarak ta tanımlanabilir. Piyasada arz fonksiyonu, örgütlenmiş sermaye piyasaları (Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları) ya da örgütlü Sermaye Piyasasıdır. (Bu piyasa, örgütlenmiş sermaye piyasasının tamamlayıcısı niteliğindeki sermaye piyasasında yardımcı kuruluşlardır: Aracı Kurumlar vb.) Para ve sermaye piyasalarının yapısal nitelikleri, vade, kullanım alanı, kaynak edinme, araç ve verimlilik (faiz) oranı yönünden şöyle karşılaştırılabilir.

	Para Piyasası	Sermaye Piyasası
a. Vade Yönünden	: Kısa Vadeli	Uzun Vadeli
b. Kullanım Alanı Yönünden	: Döner Varlık Finansmanında	Duran Varlık Finansmanında
c. Kaynak Edinme Yönünden	: Vadesiz Mevduat (Tasarruf, Ticari, Resmi ve Diğer Mevduat)	Vadeli Mevduat (Tasarruf, Resmi, Ticari Mevduat)
d. Araç Yönünden	: Ticari Senetler, Güvence Belgeleri	Hisse Senedi, Tahvil
e. Verimlilik Oranı Yönünden	: Düşük	Yüksek

Finansal piyasaları tanımlayıp, bu piyasalarda Para Piyasası ve Sermaye Piyasası ayırımını yaptıktan sonra, ilk olarak örgütlenmiş para piyasası kuruluşlarından Bankalar, daha sonra Sermaye Piyasası ve Sermaye Piyasasına Yardımcı Kuruluşlar konusunda görüşlerimizi kısaca vurgulamakta yarar umuyoruz.

3. BANKA İŞLETMECİLİĞİ

Bankalar kredi vermek üzere kurulmuş, örgütlenmiş, dinamik yapıda, para ve kredi ticareti yapan kuruluşlardır. Çağdaş görüş, bankaların temel amaçlarının kredi vermek olduğu, öteki işlevlerinin tümünün (hizmet işlemleri, aracılık işlemleri, menkul kıymetleri koruma ve kollama işlemleri vb.) yan uğraş olduğu yönündedir. Bankalar; edindikleri öz ve sağladıkları yabancı kaynakları kullanarak, ayrıca «para yaratma yolu» ile kredileri emre hazır tutup, geçerli kredi taleplerini karşılarlar. Bu çalışmaların özünde olay, bankaların bizzat kredi alma-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ları, bu kredilere dayanarak kredi vermeleridir. Bankalrın aldığı kredilere aşağı kademeli kredi (mevduat), verdiklerine yüksek kademeli kredi denilmektedir. Bankaların bu çalışmaları birer transformasyon işlemidir. bu nedenle bankalar kredileri transforme eden işletmeler olarak da tanımlanır.

Banka işletmelerinin yapısal özelliği, finansman dengesinde kesin ağırlığın yabancı kaynaklardan oluşması, öz kaynaklar payının çok düşük, kimi zaman hiç denecek kadar az, kimi zaman da hiç, olmasıdır. Bankalar, yabancı kaynakla (borç kaynakla) çalışan başka bir deyişle borcu borçla karşılayan kuruluşlar olarak da tanımlanabilir. Bankaların kredi verme olanakları yalnız mevcut öz ve yabancı kaynak tutarına bağlı değildir. Bu olanak, bankaların para (kredi) yaratması ile genişletilebilir.

30. BANKACILIKTA VADE SORUNLARINA YAKLAŞIM

Kredinin en önemli yönü vadesindedir. Risk, karşılık, güvence ve kredinin türü gibi faktörler vadenin kısa ve uzun oluşuna göre değişik şekillerde biçimlendirilebilir. Vade, bankaların öteki özelliklerini de kapsayacak kadar geniş bir kavramdır. Vade, bankalarda ilk ve kesin ilkedir. Bu ilkeye göre bankalar:

1- Kısa Vadeli Kredi Veren Bankalar,
2- Kısa ve Uzun Vadeli Kredi Veren Bankalar,
3- Yalnız Uzun Vadeli Kredi Veren Bankalar,

olarak sınıflandırılmalı, Ticaret Bankaları, Devlet Bankaları, ya da Mahalli Bankalar, Milli Bankalar, Milletlerarası Bankalar, Özel Bankalar, Holding Bankaları şeklindeki sınıflandırmalara göre yapılacak düzenlemelerden kaçınılmalıdır. Gerek yapısal, gerekse kamusal denetimin «vade esasına» göre yapılacak düzenlemeler ile daha sağlıklı bir biçimde uygulanabileceği kanısındayız.

Bir banka işletmesinin sürekli başarı sağlayabilmesi için, işletme içindeki miktar ve tutar (değer) hareketlerinin, işletme dışına yönelik borç ve alacaklar gibi, sürekli izlenmesi gereklidir. Bankalarda tutar (değer) para ise, miktar da genelde vadedir. O halde, banka işletmelerinde parasal olarak sağlanan tutar dengesi tek başına yeterli olamaz, bu dengenin yanında mutlaka miktar (vade) dengesinin kurulması ve sürekli izlenmesi ve korunması zorunludur. Bankacılıkta kritik nokta vadedir. Banka yönünden vadeden önce borç (taahhüt) ödemenin zarar, vadeden sonra borç (taahhüt) ödemenin mezar olacağı, geç ödeme sonucu asıl sermayeleri olan itibarlarının sarsılacağı-zedeleneceği gözden ırak tutulmamalıdır. Tüm işletmelerde de, vade konusu aynı öncelik ve önemsellikte ise de, finansal kurumlarda vade can da-

MARMARA ÜNİVERSİTESİ KİTAPLIĞI

mamdır. Ancak uygulamada vade, kimi uygulayıcılardan kritik nokta olarak, gerekli özeni görmekte ise de aynı özen bilimsel çalışmalarda yerini bulmamakta, vade konusu gereğince incelenmemektedir. Oysa, gerçekte ödeme güçlüğü içine düşen bankerlerde, zor durumdaki bankalarda, ekonomiye yeniden kazandırma çalışmaları yapılan ya da sürdürülen endüstri işletmelerinde, güç-zor durum öncelikle vade dengesizliğinden kaynaklanmaktadır.

31. BANKA İŞLETMELERİNDE MALİYET GİDERLERİ YAKLAŞIMI

Maliyet giderlerinin, eş deyişle maliyet muhasebesi tekniklerinin en geç geliştiği iş kolu, banka işletmeciliğidir. Bu işletmelerde gecikme iki ana nedene dayanmaktadır.

a) Bankacılık kesiminde, günümüze kadar süren muhasebe uygulamalarında ağır basan düşünce ve uygulama, maliyet giderlerine yönelik değil, sonuç hesaplarına yöneliktir. Bütün çalışmalar ve uygulamalar, dönem sonuçlarının en uygun biçimde oluşması yönünde yoğunlaştırılmıştır. Bankacılık sektörü, hemen bütün ülkelerde devamlı bir gelişme süreci içinde bulunduğundan, ilk zamanlarda kimse işin maliyet bedeli üzerinde durmamıştır. Herhangi bir işlemde uğranılan zarar, daima öteki banka işlemlerinin kârları ile karşılanmıştır. Böylelikle, bankacılık sektöründe zararı kârla karşıla, yine kârlı çık görüşü, banka işletmelerindeki muhasebe uygulamalarına da doğal olarak yansıyarak, banka muhasebesinde, maliyet muhasebesi tekniklerinin uygulaması gecikmiştir.

b. Bankacılık kesiminde, kuramsal olarak, paranın fiyatı (faiz), ya devletçe, ya da arz ve talep kuralına göre bizzat bankaca, ya da Bankalar-Bankalar Birlikleri gibi kuruluşlarca karşılıklı anlaşmalarla saptanırlar. bu nedenle, maliyet muhasebesi tekniklerine, fiyat yönünden gereksinim duyulmamıştır. Eş deyişle, herhangi bir banka işlem ve hizmetinin maliyet bedelini bulalım da fiyatını ona göre saptayalım gibi, bir düşünceye yer verilmemiştir. buna karşılık, geçmişte bankacılık kesimi muhasebeye büyük önem vermiş, sonuçta banka muhasebesi büyük gelişmeler göstermiştir. Mevcutları ivedilik ve kolaylıkla saptama ve buna dayalı likiditeyi en iyi biçimde hesaplama-sağlama, banka muhasebesi uygulamalarının temel amacını oluşturmuş, giderek günlük bilanço çıkarılması yoluna gidilmiştir. Muhasebenin geliştirme gereksinimi, bankacılık kesiminde 1. Dünya Savaşı sonrasında duyulmuştur. Gereksinim, o tarihlerde rantabilite rakkamlarının bankaların aleyhine büyük değişiklikler göstermesi, enflasyonların bankalarda toplanan varlıkları erozyona uğratmasından kaynaklanmış, aşağıda belirtilen üç

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

nedenle bankaların çehresi tamamen değişmiş ve işletme içi olayların aydınlatılma zorunluluğu ortaya çıkmıştır.

1. Banka işlemlerinde yapısal değişiklikler oluşmuştur. İşlerin ağırlık noktası kredilerde yoğunlaşırken, işlemlerin büyük bölümünü günlük işlemler (karşılıklı ödeme ve mahsup işlemleri, akreditifler, senet tahsilleri, havaleler vb.) oluşturur olmuştur. Günümüzde, bankalarda oluşan maliyetlerin büyük bir bölümünü, bu gibi günlük işlemlerin giderleri oluşturmaktadır.

2. Kredi işlemlerinde de yapısal değişiklikler görülmektedir. Örneğin,

a. Müşterilerin sayısı artmış buna karşılık müşteri başına düşen kredi miktarına ilişkin ortalama rakkamlar küçülmüştür. Kredi müşterisi sayısı küçülmüş buna karşı risk dağılımı yoğunlaşmıştır.

b. Şüpheli alacakların miktarında devamlı artışlar görülmektedir.

c. Bankalar aracılığı ile yapılan hisse senedi ve tahvil ihraçları azalmıştır.

d. İş ve işlemlerin artışı banka bünyelerinde açık ve gizli yolsuzlukları arttırmış, koruyucu ön önlemlerin alınması zorunluğu artmıştır.

Bu değişiklikler, rantabilite hesapları üzerinde daha çok durulmasını gerektirmiştir. 2. Dünya Savaşı sonrasından günümüze dek geçen sürede genel rantabilitenin hesaplanması ile yetinilmektedir. Belirli banka işlemleri için ayrı ayrı ve yıllık dönemler yerine daha kısa dönemler için rantabilite hesapları yapılır olmuştur.

3. Banka işlemlerinde özellikle kredi işlemlerinde ortaya çıkan yapısal değişiklikler sonucu, muhasebenin, özellikle maliyetlere ilişkin verilerin, yönetime araç olma fonksiyonlarını yerine getirici biçimde düzenleme zorunluluğu doğmuştur. Çünkü «mevduatı ucuza topla, krediyi (parayı) pahalı sat» olayı günden güne «mevduatı pahalı toplama, toplanan mevduatı tamamen kullanamama, (Disponobilite Mevduat Karşılıkları) Krediyi (parayı) daha pahalı satamama» olayına dönüşmekte, banka parası yaratma olanaklarını kollamanın yanısıra iş, maliyetleri düşürme-kârı arttırma zorunluluğunu getirmektedir. Bu zorunluluk, bankacılıkta sonuçların ve işletme giderlerinin daha gerçekçi, doğru, açık ve ayrıntılı olarak saptanması, demektir. Sonuç hesapları,

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

yıllık bilançolarla birlikte çıkarılırken, daha süratli, sonuçlara dayalı rantabilite hesaplarını yapma amacıyla, aylık kâr ve zarar hesapları çıkarılmasına geçilmiştir. Kısa süreli sonuçların çıkarılmasına yarayan hesaplar şekil yönünden istatistiği hesaplarıdır. Bankalarda kullanılan istatistikler, genellikle rantabiliteyi düşürücü olayların temel niteliklerinin açıklanmasına, dolayısıyla gerekli önlemlerin alınmasına yetmemektedir. Rantabiliteyi düşürücü işlem ve olayların belirlenmesi ve buna dayanarak gerekli önlemlerin alınabilmesi için, banka muhasebesinde, maliyet muhasebesi tekniklerinden yararlanma zorunluluğu duyulmuştur. Kredi işlemlerinde, maliyet giderleri hesaplarına yer verilmesi akımının öncülüğü, Amerikan Bankacılar Birliğinin Commitee of Accounts adlı komitesi ile Cuaranty Turst Co adlı kuruluşca başlatılmıştır. Almanya'da bu nitelikte çalışmaların başlangıcı, tasarruf sandıklarının 1923 yılında başladıkları, alınan faizlerle verilen faizler arasındaki farkı göstermek amacıyla kullandıkları «Faiz Farkı Hesabı» (Zinsspannenrechnung)na dayanmaktadır. Almanya'da, Deutsche Bank'ın müdürlerinden Rummel'in çalışmaları, özellikle bankalarda «Maliyet Gideri» yaklaşımının ağırlık kazanmasına geniş ölçüde katkıda bulunmuştur. Rummel'in önerdiği sistem, «Maliyet Giderlerini, banka işlemlerinin türlerine göre saptamaya çalışan bir sistemdir.« Örneğin, kredi işlemlerinin, hisse senedi ve tahvil işlemlerinin, günlük işlemlerin maliyet giderlerinin ayrı ayrı saptanması gibi.

Bu sistemde, giderler türlerine göre ayrımlanıp muhasebeleştirildikten sonra, gider yerlerine dağıtılmakta, gider yerlerinde toplanan giderler, gider taşıyıcılarına (örneğin kredi işlemlerinin maliyetine) yüklenmektedir. Böylelikle kurumsal olarak her işlemin maliyet bedeli saptanarak, bu yaklaşımla saptanan sonuçlar yönetimde araç olarak kullanılmaktadır. Bu sistemin, sağlıklı bir biçimde işleyebilmesi, banka işletmelerinde Planlama'ya yer verilmesini gerektirir. Aslında ekonomik yaşamın dinamizmi bankaları Planlama'ya yer verme zorunda bırakmıştır. Planlama, genellikle işlerin göstereceği bütün gelişmeler tahmini bir şekilde gözönünde tutularak hazırlanmalı, kredi ihtiyacına ilişkin tahmini rakkamlarla yetinilmemeli, kredi hacminin faiz oranı üzerindeki etkileri dikkate alınmalı, giderler ve maliyetler gerçekleşmelerinden çok daha önce ayrıntılı biçimde incelenmeli, böylelikle giderlerin (maliyetlerin) ve gelirlerin önceden kestirilmesi ile kalınmamalı bütün işletme faaliyetlerine ahenkli bir düzen kazandırılmalıdır. Bankalarda, işletme faaliyetlerine ahenkli bir düzen kazandırılması, bu işletmelerde maliyet muhasebesi tekniklerinden yararlanarak, bütçe kontrol sisteminin kurulmasına bağlıdır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

4. SERMAYE PİYASASI İŞLETMECİLİĞİ

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda; «Tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek olarak», kanunun amaç ve konusu belirlenmekte (MD. 1), «Menkul kıymetlerin halka arzı ve bu yolla satışı, bunları çıkaran anonim ortaklıklar ve sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kuruluşlar» kanunun kapsamına alınmakta, (Md. 2) «Menkul kıymetler: ortaklık ve alacaklılık sağlayarak belli bir meblağı temsil eden; hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerdir. Bunlar dışında kalan kıymetli evrak ile mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arz ve bu yolla satışı da menkul kıymet sayılmaktadır.» şeklinde tanımlanmaktadır. (Md. 3/b) Ayrıca, sermaye piyasasının sağlıklı bir biçimde işleyişini gerçekleştirmek (menkul kıymetlerin halka arzına izin vermek, halka arz ve satışı düzenlemek denetlemek ve bu amaçla tebliğler yayınlamak, kamuyu aydınlatmak vb.) amacıyla, görev ve yetkileri kanunun 22. madde
sinde belirtilmiş Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuştur.

Türk Sermaye Piyasasının yapısını şematik olarak şu şekilde vurgulamak (özetlemek) mümkündür.

```
Mal (Menkul Kıymet) Akımı : Satıcı ---> Aracı ---> Alıcı <--- Koruma
Para Akımı                : Satıcı <--- Aracı <--- Alıcı <--- Kollama
Kontrol ve Denetim        : SPK        SPK                   SPK
```

SATICI: Menkul Kıymet ihraç edenler,
ARACI : Sermaye piyasasına yardımcı kuruluşlar, (Aracı Kurumlar, (Bankalar Dahil), Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları, Menkul Kıymetler Yatırım Fonu)
ALICI : Menkul Kıymetler üzerine yatırım yapan tasarruf sahipleri,
SPK : Sermaye Piyasası Kurulu,
anlamında kullanılmıştır.

Görüldüğü gibi, SPK alıcıları koruma, kollama (aydınlatma) amacıyla, ihraç edenlerin (satıcıların), aracıların mali durumlarını önceden (izin verirken) ve menkul kıymet (mal) bedeli alıcıya geri dönünceye kadar izlemek zorundadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

40. SERMAYE PİYASASININ MUHASEBEDEN BEKLEYİŞLERİ

Sermaye piyasasında yer alanların (alıcı, satıcı, aracı) ve SPK'nun muhasebeden bekleyişleri birbirinden farklıdır.

400. Alıcıların Bekleyişleri

Sermaye piyasasının en etkin bölümü, menkul kıymet alıcılarıdır. Piyasanın işleyişi, alıcının talebine bağlıdır. Malı alan parayı, yatıran odur; sermaye piyasasının dinamosudur. Menkul kıymet alıcısı varsa, sermaye piyasası vardır. Alıcının sermaye piyasasından genelde bekleyişi ikiye ayrılır.

1. Güvenli Yatırım	: Menkul Kıymet yatırımının gününde para olarak geriye dönmesi, dilediğinde makul rakkamlarla paraya çevirebilmesi.
2. Güvenli ve Yüksek Gelir	: Menkul Kıymet yatırımından elde edeceği gelirin yüksek olması, gününde ve güvenle gelirini alması, dilediğinde makul rakamlarla paraya çevirebilmesi.

Alıcının, hangi menkul kıymet türüne yatırım yapacağı kişisel amacına bağlıdır, tercihi hisse senedi mi, tahvil mi? olacaktır. Tahvilde, gelir (faiz) yönünden kesinlik, kısa dönemde hisse senedinde, kâr yönünden belirsizlik, (asgari kâr payı dağıtım oranı uygulama zorunluluğu getirilmişse de) değer kazanma (değer artışı) yönünden bekleyiş umut söz konusudur. Alıcının, hisse senetlerine yatırımı konusunda (deyiş çirkin ve kötümser de olsa katılmasakta) Carl FÜRSTENBERG'in şu özdeyişini, hisse senedi ihraç edenleri uyarmak amacıyla, anımsatmakta yarar umuyoruz: (*), (**).

(*) ZÖLLER, Wolfgang: Was Führungskraefte von Finanzierung Wissen Müssen. München 1976. S. 61.
(**) C.Fürstenberg in bu özdeyişinde talihsiz yanı, «Doğru söylemeyi bilir, doğrunun nasıl söylenmeceğini bilmez» oluşudur.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Aktionaere sind dumm und Frech.
Aksiyonerler hem aptal hem küstahdır.

Dumm-Weil, sie einer AG Geld geben;
Aptaldır - Çünkü bir A.Ş.'e para verirler.

Frech-Weil, sie dafür auch noch Dividende verlangen.
Küstahdır - Çünkü, bunun için bir de temettü isterler.

O halde özellikle ülkemizde zımmen de olsa yaygınlaşmış bu eğilimin (Hisse senedinden kaçma) giderilmesi gerekmektedir. Alıcılardaki bu eğilim, hisse senedi ihraç eden kuruluşların, istikrarlı, yüksek ve güvenli kâr payı dağıtımına bağlıdır.

Alıcıların, sermaye piyasasına yönelik muhasebe uygulamalarından bekleyişleri ise kısaca,

a) Bilgi iletişim aracı olarak; finansal durum tablolarının kapsadığı bilgilerin doğru, açık ve güvenilir olması, gerçeği yansıtması;

b) Bilgi iletişim aracı olarak; finansal durum tablolarının alıcıların menkul kıymet yatırımlarında alternatifleri karşılaştırabilmeleri için - tek düzen olması;

c) Bilgi iletişim aracı olarak finansal durum tablolarının doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanmış olmasıdır.

401. Satıcıların Bekleyişleri

Satıcılar, ihraç ettikleri menkul kıymetlere, tasarruf sahiplerinin yatırım yapmalarını gerçekleştirebilmek için, herşeyden önce alıcıların beklediği, güvenli yatırım güvenli - istikrarlı ve yüksek gelir ikilemini gerçekleştirmek zorundadırlar. Bu zorunluluğun yanısıra, alıcıların sermaye piyasasına yönelik muhasebe uygulamalarından bekledikleri yukarıda belirtilen, finansal durum tablolarının niteliklerine uygun muhasebe tekniklerini baştan sona bilinçli olarak kullanmalıdırlar.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

402. Aracıların Bekleyişleri

Aracıların temel işlevi, satıcıdan edindiği menkul kıymetleri alıcılara intikal ettirmektir. Bu bir pazarlama hizmetidir. O halde, pazarlayacağı malı iyi seçmelidirler. Seçimini yaparken, menkul kıymetleri ihraç eden kuruluşların finansal durum tablolarının gerçeği yansıtmasını, güvenilirliğinin sağlanmış olmasını, araştırılmanın yanı sıra ilgili kuruluş sahip ve yöneticilerinin moralitesini, özel yatırım ve yaşayışlarına varıncaya kadar titizlikle ve sürekli olarak izlemeli ve yatırımın-ticaretin birinci koşulunun «İstihbarat-Bilgi edinme» olduğunu gözden ırak tutmamalıdırlar. Bu işlevleri gerçekleştirmeyen aracı kuruluşların piyasadan silinmeleri, -çürük menkul kıymet satışlarına aracılık etmeleri halinde- kaçınılmazdır. Aracı kuruluşlar, alıcıların kararlarında gözönünde bulundurdukları kantitatif faktörlere (finansal göstergeler: mali durum tabloları ve eklerinde yer alan rakkamlardan elde edilirler) ve kalitatif faktörlere (iş kolunun -menkul kıymet ihraç edenin gelişme durumu: iş kolu içinde rekabet gücü, üretilen mal ve hizmetlerin tür, kalite, pratik kapasite durumu, piyasa psikolojisi, yöneticilerin moralite ve kalitesi) göre pazarlayacakları menkul kıymetleri seçmelidir. Çünkü, «şu malı al kazanç sağla her zaman kârla paraya çevrilir.» demekle yasal olmasa da alıcılarına karşı «piyasa taahhütü»ne girilmesi sözkonusudur.

Ayrıca alıcı, aracı kuruluşların mali durum tablolarına da dikkatle eğilmek durumundadır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

403. Sermaye Piyasası Kurulunun Bekleyişleri

SPK alıcıları koruma, kollama-aydınlatma amacıyla, menkul kıymeti ihraç edenlerle bunlara aracılık eden kuruluşların -ilk aşamada mali durum tablolarının ve denetim kurulu roparlarının basın yoluyla tek düzen bir biçimde halka duyurulmasını zorunlu kılmıştır. Ayrıca, menkul kıymet ihracı için izin alan kuruluş bu izni (SPK'nun taahhütü olmaksızın) yayınlamak zorundadır. SPK'nca üniform mali durum tabloları ile denetim kurulu raporları üzerinde görüşlerimizi kısaca belirtmekte yarar umuyoruz.

a. Alıcıların bilgi iletişim aracı olarak finansal durum tablolarına gereksinim duyduğu kabul edilmiştir.

b. Bu gerçek kabul edilmiş ise de, bu tabloların kapsadığı bilgilerin doğruluk ve güvenilirliği sağlanamamıştır. (Bu bilgilerin doğruluk ve güvenilirliği denetim kurulu raporları ile sağlanmak istenmektedir.)

c. Basın yoluyla duyurulacak tek düzen finansal durum tabloları (Bilanço-Gelir Tablosu) ile Denetim Kurulu raporlarında yalnız «tutar» bilgilerine yer verilmiş «miktar» bilgilerine yer verilmemmiştir. Oysa, «miktar dengesi»ni kapsamayan yalnız «tutar dengesi»ni içeren finansal durum tabloları gerçeği yansıtmaktan genellikle uzaktır.

d. Konunun ekinde sunduğumuz, basın yoluyla duyurulacak tek düzen finansal durum tabloları, (miktar bilgilerinin eksikliği giderildiği takdirde) biçim, öz ve kapsam yönünden bilimsel, açık ve uygulanabilir niteliktedir.

404. Finansal Durum Tablolarının Doğruluk ve Güvenilirliğinin Sağlanması

Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulan ve basın yoluyla halka duyurulan, finansal durum tablolarının kapsadığı bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanmasında, yalnız şirket denetçi (Denetim Kurulu) Raporları ve bunların ilanı ile yetinilmiş olması gerçekçi bir yaklaşım değildir.

Denetçilerin uzmanlığı yönünden Ticaret Kanununda hiçbir özellik aranmamıştır. Şirket hissedarı olanlar ya da olmayanlar arasından denetçi (murakıp) seçilebilmektedir. Denetçi olabilmek için, yönetim kurulu üyesi olmama, yönetim kurulu üyelerinin usul ve füruundan biri, eşi ya da üçüncü dereceye kadar (bu derece dahil) kan ve sıhri hısım ve şirkete memur sıfatıyla bağlı, olmama, koşulları dışında başkaca bir koşul aranmamaktadır. (TTK. Md. 347, 353). Oysa, denetçilerde özellikle muhasebe bilimi dalında uzmanlık ve deneyim aranması, fonksiyonlarını gereğince ifa edebilmesinin yanısıra, finansal durum

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

tablolarının kapsadığı bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması yönünden kaçınılmazdır. Ticaret Kanununda yapılacak yeni bir düzenleme ile denetçilerde uzmanlık yönünden aranacak özellikler saptanmalıdır.

Denetçilerin görevleri ile uzmanlıklar yekdeğeri ile uyumlu olsa bile, denetledikleri kişiler karşısında bağımsızlığa sahip değillerse, denetimden sağlıklı sonuçlar alınamaz. Bu nedenle, bağımsız muhasebe uzmanlığı yasal olarak kurulmalı, denetçiler de bu uzmanlar arasından seçilmelidir.

5. SONUÇ

Sermaye piyasasına yönelik Finansman-muhasebe eğitiminde, banka muhasebesinde bu güne kadar ihmal edilmiş maliyet giderleri yaklaşımına ağırlık verilmeli, vade planlaması ve izlenmesi konusunda yeni teknikler geliştirilmelidir.

Menkul kıymet arzı yoluyla halka açılmış olan anonim şirketlerde, finansal durum tabloları sermaye piyasası kurulunca tekdüzen hale getirildiğinden uygulamalı çalışmalara girilmeli, bu tablolar ilgililere iyice belletilmelidir. bilindiği gibi sermaye piyasası kurulunca halka açık anonim şirketlerden istenilen bilgi ve belgeler iki ana bölümde ortaya konulmaktadır: Halka açıklananlar ve halka açıklanmayanlar, sermaye piyasasına yönelik muhasebe eğitiminde, halka açıklanmayan finansal durum belgeleri ve bunların düzenlenmesi kullanılması konuları üzerinde de titizlikle durmak yerinde olacaktır.

Sermaye piyasasına yardımcı kuruluşlara gelince, bunlardan özellikle «aracı kuruluşlar» üzerinde - ülkemizde son yıllarda geçirilen acı deneyimler sonucunda-kuşku bulutları dolaşmaktadır. Piyasada faaliyet gösteren aracı kuruluşlar ise nitelik ve nicelik yönünden çok sınırlıdır. Gelecekte gelişme gösterecekleri inancı içerisinde, bu kuruluşlarda da, «Maliyet yaklaşımı» çerçevesinde, sermaye piyasası kurulunca tek düzen hale getirilmiş (halka duyurulsun-duyurulmasın) finansal durum tabloları doğrultusunda, muhasebe-Finansman eğitimine ağırlık verilmelidir.

Sermaye piyasasının en önemli öğelerinden birinin «bağımsız muhasebe uzmanı» olacağı, finansal durum tablolarının kapsadığı bilgilerin bu uzmanların gözetim ve denetiminden geçtikten sonra doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanabileceği genel kabul görmüş bir gerçektir. Bağımsız muhasebe uzmanlığı mesleği yasası çıksın-çıkmasın, sermaye piyasasında yönelik muhasebe eğitiminde amaç, bu nitelikte uzman olmaya aday kişileri yetiştirmek olmalıdır.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ ANONİM ORTAKLIKLARIN
(ARACI KURUMLAR DAHİL) İLANLARINDA KULLANACAKLARI)
TİP BİLANÇO
(1.000.:TL.)
.....A.Ş.'nın...../..../198.... TARİHİNDEKİ BİLANÇOSU

AKTİF			PASİF
I. DÖNEN VARLIKLAR			...
A- Hazır Değerler		...	
B- Menkul Kıymetler		...	
C- Kısa Vadeli Alacaklar (Net)		...	
D- Stoklar			
1- İlk Madde ve Malzeme	...		
2- Yarı Mamuller	...		
3- Mamuller ve Emtea			
4- Diğer			
E- Diğer Dönen Varlıklar		...	
II- DURAN VARLIKLAR			...
A- Uzun Vadeli Alacaklar ve Fonlar (Net)		...	
B- Bağlı Menkul Kıymetler		...	
C- İştirakler (Net)		...	
D- Yapılmakta Olan Yatırımlar		...	
E- Sabit Değerler		...	
(-) Birikmiş Amortismanlar, Tükenme ve İtfa payları		(...)	
F- Diğer Duran Varlıklar		...	
III- DİĞER VARLIKLAR			...
AKTİF TOPLAM			...
NAZIM HESAPLAR			...
AKTİF GENEL TOPLAMI			...

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			...
A- Uzun Vadeli Borç Taksitleri		...	
B- Banka Kredileri		...	
C- Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (Net)		...	
II-ORTA VE UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			...
A- Tedavüldeki Tahviller			...
B- Diğer Orta ve Uzun Vadeli Yabancı Kay(Net)			...
III- ÖZ KAYNAK			...
A- Çıkarılmış veya Ödenmiş Sermaye		...	
B- Yedek Akçeler		...	
C- Karşılıklar		...	
1- Yatırım İndirim	...		
2- Yenileme Fonu	...		
3- Diğer Karşılıklar ve Özel Fonlar	...		
D- Yeniden Değerleme Değer Artış Fonu		...	
E- İştiraklerde Değer Artış Karşılığı		...	
F- Dağıtılmamış Kârlar		...	
G- Dönem Kârı		...	
H- (-) Zararlar		(...)	
1- Geçmiş Yıllar Zararları	(...)		
2- Dönem Zararı	(...)		
IV- DİĞER KAYNAKLAR			...
PASİF TOPLAMI			...
NAZIM HESAPLAR			...
PASİF GENEL TOPLAMI			...

Bilanço Dipnotları:

1- Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bulunan ortaklıklarda kayıtlı sermaye tavanı.
2- Stok değerleme yöntemi, envanter ve amortisman yöntemlerine ilişkin açıklayıcı notlar.
3- Aktif değerler üzerinde mevcut bulunan toplam ipotek veya teminat tutarları
4- Aktif değerlerin toplam sigorta tutarı
5- Alacaklar için alınmış olan ipotek ve diğer teminatların toplam tutarı.
6- Pasifte yer almayan taahhütlerin toplam tutarı.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ ANONİM ORTAKLIKLARIN
(ARACI KURUMLAR HARİÇ) İLANLARINDA KULLANACAKLARI
TİP GELİR TABLOSU
(1.000.- TL.)

.....A.Ş.'nin
(..../..../198...../..../198... DÖNEMİ GELİR TABLOSU)

I- BRÜT SATIŞ HASILATI		.....
1- Yurt İçi Mamul Satışları	(+)	
2- İhracat	(+)	
3- Diğer Satışlar	(+)	
4- Vergi İadesi, Vade Farkı ve Benzeri Gelirler	(+)	
II- HASILATTAN İNDİRİMLER		(-) ....
III- NET SATIŞ HASILATI		() ....
IV/A- SATILAN MAL VEYA HİZMETİN MALİYETİ (Sınai İşletmeler ve Hizmet Sektörü İçin)		(-) ....
IV/B- SATILAN MALIN MALİYETİ (Ticari İşletmeler İçin)		(-) ....
V- SATIŞ GİDERLERİ VE VERGİLERİ		(-) ....
VI- BRÜT SATIŞ KAR VEYA ZARARI		() ....
VII- GENEL YÖNETİM GİDERLERİ		(-) ....
VIII- İŞLETME KAR VEYA ZARARI		() ....
IX- İŞLETME DIŞI KAR VEYA ZARAR		() ....
1- İştiraklerden Kâr Payları	(+)	
2- Kur Farkları	()	
3- İşletme Dışı diğer Kâr veya Zarar	()	
X- FİNANSMAN GİDERLERİ		(-) ....
1- Orta ve Uzun Vadeli Kredi Faizi ve Gideri	(-)	
2- Tedavüldeki Tahvillerin Faizleri	(-)	
3- Diğer Finansman Giderleri	(-)	
XI- VERGİDEN ÖNCEKİ KAR VEYA ZARAR		() ....
XII- ÖDENECEK VERGİLER VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER		(-) ....
XIII- DÖNEM KAR VEYA ZARARI		() ....

Dağıtılacak I. Temettü Tutarı .....: TL.
Dağıtılacak Toplam Temettünün Ödenmiş Sermaye Oranı .....: %.....

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

ARACI KURUMLARIN İLANLARINDA KULLANACAKLARI TİP
GELİR TABLOSU
(1.000.-TL.)

.....A.Ş.'nin
(..../..../198...-.../..../198.... DÖNEMİ GELİR TABLOSU)

I- SATIŞ HASILATI		.....
1- Belge Satış Hasılatı	(+)	
2- Aracılık Komisyonları	(+)	
3- Diğer hizmet Gelirleri (Brüt)	(+)	
II- SATILAN BELGELERİN MALİYETİ		(-) ....
III- YAPILAN HİZMETLERİN MALİYETİ		(-) ....
IV- SATIŞ GİDERLERİ VE VERGİLER		(-) ....
V- BRÜT SATIŞ KAR VEYA ZARARI		() ....
VI- GENEL YÖNETİM GİDERLERİ		(-) ....
VII- İŞLETE KAR VEYA ZARARI		() ....
VIII- İŞLETME DIŞI KAR VEYA ZARAR		() ....
1- İştiraklerden Kâr Payları	(+)	
2- İşletme Dışı Diğer Kâr veya Zarar	()	
IX- PORTFÖYDEKİ BELGELERİN GETİRİSİ		(+) ....
1- Faiz Gelirleri	(+)	
2- Kâr Payları	(+)	
3- Diğer	(+)	
X- FİNANSMAN GİDERLERİ		(-) ....
XI- VERGİDEN ÖNCEKİ KAR VEYA ZARAR		() ....
XII- ÖDENECEK VERGİLER VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER		(-) ....
XIII- DÖNEM KAR VEYA ZARARI		() ....

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. : Finansal Yönetim, İst. 1979.
- Akgüç, Ö. : Mali Tablolar Analizi, İst. 1985.
- Aşan, S. : İşletmelerde Döner Sermaye İhtiyacının Kısa Süreli Kredi ile Finansmanında Doğrusal Programlama, İst. 1982.
- Ataman, Ü. : Hisse Senetlerinin Değerlemesi, Doktora Tezi, İst. 1974.
- A.Ü.Açıköğretim Fakültesi : İşletme Finansmanı, 1.2.3. Fasikül, E.Şehir. 1987.
- Bakır, P. : Finansal Yönetim, İst. 1985
- Barthel, K.Falterbaum, K. : Bewertungsrecht-Vermogengensteuer, Finanzkolleg (7, Auflage Band 9,) Bonn-Achim, 1980.
- Bayar, D. : Sanayi İşletmelerinde Yatırım Politikası, Ank. 1973.
- Bayar, D. : Endüstri İşletmelerinde Finansal Planlama, Ank. 1967.
- Bektöre S, Çömlekçi, F. : Mali Tablolar Analizi, Eskişehir, 1980.
- Bektöre, S. : İşletmelerde Çalışma Sermayesi Analizi, Eskişehir İTİA Yayınları, 1971.
- BELLINGER, B. : Langfristige Finanzierung. Wiesbaden. 1964.
- BECKMANN, L. : Die Betriebswirtschaftliche Finanzierung. 2. Aufl. Stuttgart 1956.
- Berk, N. : Bankacılığın Dışa Açılması ve Dış Kredi İlişkileri, İst. 1985.
- Berk, N. : Bankalarda Pazara Yönelik Kredi Yönetimi, İst. 1985.
- Biergangs, E. : Einkommensteuer und Steuerbilanz, 4.Auflage, München 1987.
- Brümmerhoff, D. : Finanzwissenschaft, München 1987.
- Büker, S. : İşletmelerin Finansal Yönetiminde Yatırım Kararları ve Türkiyedeki Uygulama, Ank. 1973.
- Büker, S. : Anonim Şirketlere Yapılacak Yatırımların Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri, Eskişehir 1976.
- Coenenberg, A. : Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, (8. Auflage,) Landesberg a.Lech, 1985.
- Dinkelbach W. : Entscheidungsmodelle, Berlin-New York 1982.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

- Drukarcyzk J. : Finanzierung, Stuttgart-New York 1983.
- Durmuş, A.H. : Mali Tablolar Tahlili, İst. 1987.
- During/Schmaldt/Adler : Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft Band I., (4. Auflage,) Stuttgart, 1978.
- EİSFELD, C. : Finanzierung. In: H.Nicklish (Hrsg.) Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. 1. Aufl. Bd. 2. Stuttgart 1926.
- Erlenberger, G. : Betriebsliche Finanzwirtschafts, München 1987.
- Erlenberger, G. : Finanzierungsentschiedungen multinationaler Unternehmung, Wien-Würzburg 1987.
- Falterbaum, H. Barthel, K. : Grundfaelle Bewertungsrecht, Vermögensteuer, Bonn-Achim 1985.
- Gal, T. Gehring, H. : Betriebswirtschaftliche Planungs und Entscheidungstechniken Berlin-New York 1981.
- GLOMB, G.P. : Finanzierung durch Factoring. Köln. Berlin. Bonn. Munchen. 1969.
- Gönenli, A. : İşletmelerde Finansal Yönetim (3. Bası) İstanbul, 1979.
- Gutenberg, E. : Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Band I, Berlin Heildelberg - New York 1983.
- Gutenberg. E. : Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 8. Auflage, Band III, Berlin 1980.
- HASENACK, W. : Kapitellenkung, Überschuss («Selbst»-) Finanzierung und Preisstop. In: Archiv für Wirtschaftsplanung. 1. Jg. 1941. Heft 1.
- HASENACK, W. : Wesen und Arten der Selbst-finanzierung. In: Die Betriebs-Wirtschaft. 24. Jg. 1931.
- Hansmann, F. : Quantitative Betriebswirtschaftslehre, München 1982.
- HAX, K. : Die langfristigen Finanzdispositionen. In: K.Hax und T. Wessels (Hrsg): Betriebswirtschaft Bd. 1 Köln und Oplader 1958
- Heinen, E. : Industriebetriebslehre-Arbeitsbuch, Wiesbaden, 1982.
- Heinen, E. : Handelsbilanzen, 11. Auflage, Wiesbaden 1985.
- Heinen, E. : Industriebetriebslehre-Entscheidungen im Industriebetrieb 8. Auflage, Wiesbaden 1985.
- HERZOG, G. : Industrielle Finanzierungen. 2. Aufl. Stuttgart. 1923.
- HOFFMANN, A. : Wirtschaftslehre der Kaufmannischen Unternehmung. (Betriebswirtschaftslehre) Leipzig. 1932.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

- HOFFMANN, R. : Bilanzkennzahlen. Industrielle Bilanzanalyse und Kritik. 2. Aufl. Opladen 1971.
- İme, M. : Bankaların Kamuoyu Tarafından Finansal Denetimi Doktora Tezi, İst, 1985.
- Joschke, K.H. : Praktisches Lehrbuch der Betriebswirtschaft, (6. überarbeitete Auflage) Augsburg 1981.
- Joschke, K.H. : Praktisches Lehrbuch der Betriebswirtschaft, München 1986
- Kirsch W. etw.all. : Die Wrtschaft - Einführung in ihre Entscheidungsprobleme, München 1978.
- Köhler, R. Zöller, W. : Arbeitsbuch zu «Finanzierung», Berlin, Heidelberg New York 1971.
- KÖHLER, Th. : Selbstfinanzierung der Unternehmung. Bern Düsseldorf. 1932.
- Kruschwits, L. : Investitionsrechung, (2 neubearbeitete und erweaiterte Auflage,) Berlin - New York 1985.
- Lechner, K. : Betriebswirtschaftslehre, Wien 1983.
- LİEFMANN, R. : Beteiligungs - und Finanzierungsgeselschaften Jena 1909.
- Löffelholz, J. : Repetitorium der Betriebswirtschaftslehre, 65. Auflage, Wiesbaden 1980.
- MELLEROWİCZ, K. : Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 12. Aufl. Bd. 3 Berlin 1937.
- MERTENS, P. : Simulation, Stuttgart. 1969.
- Musgrave, R.A. : Die öffentlichen Finanzen in Theorie und Praxis, (3. Auflage, Band: 2-3,) Tübingen 1985.
- Moxter, A. : Bilanzlehre, (3. Auflage,) Wiesbaden 1984.
- Möser, H.D. : Praktisches Lehrbuch der Betrieblichen Finanz und Investitionspolitik, München 1977.
- Olfert, K. : Bilanzen, (6.Auflage,) Ludwishafen (Rhein) 1987.
- Olfert, K. : Finanzierungs, (5.Auflage,) Ludwishafen 1985.
- ORTH, L. : Die kurzfristige Finanzplanung industrieller Unternehmungen Köln und Opladen. 1961.
- Olschlager, C., Lodwitz, İ.: Bilanzen-Analyse-Kritik-Theorien (3.Auflage,) München, 1978.
- Özaslan, İ. : İşletme Analizi (Ders Notları), İst. 1986.
- Özkan, M. : Endüstri İşletmelerinde Finansman Giderlerinin Saptanması ve Mamül Maliyetlerine Yüklenmesi, Doktora Tezi, İst. 1985.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

- Pack, L. Börner, D. : Betriebswirtschafts Entscheidungen bei Stagnation, Wiesbaden 1984.
- Pekiner, K. : İşletme Denetimi (İşletme Analizleri), İstanbul, 1984.
- Preitz, O. : Allgemeine Betriebswirtschaftslehre für Studium und Praxis, (4.Auflage,) Ludwigshafen 1985.
- Perridon, L. Steiner, M. : Finanzwirtshalft der Unternehmung, München 1984.
- Pınar, C. : Kredi Analizi, İzmir 1968.
- Pınar, C. : Yatırım Analizi ve Finansmanı, İzmir 1970.
- Rehkugler, H. Schindel, V. : Finanzierung, (3. Auflage,) München 1986.
- Rose, G. : Betrieb und Steuer - Die Ertragsteuern, (8. Auflage,) Wiesbaden 1984.
- RÖSSLE, K. : Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 5. Aufl. Stuttgart 1956
- SANDIG, C. : Finanzen und Finanzierung der Unternehmung. 2. Aufl. Stuttgart. 1972.
- SCHACHT, K. : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln. Wiesbaden. 1971.
- SCHLEMBACH, H. : Die Bewertung von Aktien. München 1968.
- SCHMALENBACH, E. : Finanzierungen. 6. Aufl. Leipzig. 1937.
- Schpilerenbeck, H. : Grundzüge der Behriebswirtschaftslehre, Münch München-Fien 1986.
- Schmidt, R.H. : Grundzüge der Investitions und Finanzierungstheorie, Wiesbaden 1983.
- Schneider, D. : Investition und Finanzierung, (5. neubearbeitete Auflage,) Wiesbaden 1980.
- Süchting, J. : Finanzmanagement, Theorie und Politik der Unterneh-mungsfinanzierung Wiesbaden 1984.
- Steinbuch/Olfert: : Fertigungswirtschaft, (3. Auflage,) Ludwigshafen (Rhein) 1987.
- Tekok, O. : Finansal Yönetim, Finansal Planlama - Yatırım Politikası, Ankara 1977.
- Tuna, E. : Ticaret Hukuku Prensipler, Cilt 3, Kıymetli Evrak - İİTİA Nihat Sayar Yayın ve Yardım Vakfı, Yayın No: 231, İst. 1973.
- VOGT, F. : Bilanztaktik. 6. Aufl. Heidelberg. 1963.
- Wittmann, W. : Betriebswirtschaftslehre, Band I, Tübingen 1982.
- Wittmann, W. : Betrichswirtschaftslehre, Band II, Tübingen 1985.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

- Witte, E. : Finanzplanung der Unternehmung, Opladen 1983.
- Witte, E. : Die Finanzwirtschaft der Unterhehmung, 4. Auflage, Wiesbaden 1981.
- WİTTE, E. : Die Liguiditatspolitik der Unternehmung. Tübingen. 1963.
- Wornbaum, H. : Finanzierung der Betriebe, Wiesbaden 1977.
- Wöhe, G. : Bilanzierung und Bilanzpolitik, (6. Auflage,) München 1984.
- Wöhe, G. : Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, (16.Auflage,) München 1986.
- Wöhe, G. : Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, München 1984.
- Wörner, G. : Bilanzierung im Handels und Steuerrecht, 1978.
- Wirtschaftsprüfer Handbuch : Düsseldorf 1985/1986.
- WYSOCKİ, K. : Das Postulat der Fristenkongruenz als Spielregel. Stuttgart 1972.
- Yazıcı, N. : Örgütlenme İlkeleri, İİYO Sadrettin Tosbi Yayın ve Yardım Vakfı, Yayın No: 2, İst. 1978.
- Yazıcı, N. : Bilanço Kuramları ve Çözümlemeleri İİTİA Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı, Yayın No: 277 II. Bası, İst. 1978.
- Yüksel, A.S. : Parabulma ve Yatırım (İşletme Finansı), İst. 1982.
- Yüksel, A.S. : Bankacılık Hukuku ve İşletmesi, 5. Bası, İst. 1986.
- Yüksel, A.S. Rodoplu, G. : Sermaye Piyasası, İstanbul 1980.
- Yozgat, O. : İşletme Finansmanı, İst. 1973.
- Yozgat, O. : Finans Matematiği, İst. 1971.
- Zöller, W. : Was führungs - kräfte von Finanzierung Wissen Müssen, München, 1976.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

KISALTMALAR

A.Ş.	: Anonim Şirketler
AATUHK	: Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun
B.K.	: Borçlar Kanunu
G.V.K.	: Gelir Vergisi Kanunu
İİK	: İcra İflas Kanunu
İİTİA	: İstanbul İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi
K.D.V.	: Katma Değer Vergisi Kanunu
K.G.N.	: Kâra Geçiş Noktası
H.U.M.K.	: Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu
Koop.K.	: Kooperatifler Kanunu
K.V.K.	: Kurumlar Vergisi Kanunu
T.T.K.	: Türk Ticaret Kanunu
m.	: Madde
M.K.	: Medeni Kanun
M.Ü.	: Marmara Üniversitesi
s.	: Sayfa
S.P.K.	: Sermaye Piyasası Kanunu
S.S.K.	: Sosyal Sigortalar Kanunu
T.C.M.B.	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
v.b.	: ve bu gibi ve benzeri
v.s.	: ve sonrası, vesaire

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Prof.Dr. Osman ALTUĞ'un Yayınlanmış Yapıtları

A. MAKALELER

1. Deniz Taşıt İşletmelerinde Muhasebe Verilerinin Denetimi, İktisadi ve Ticari İlimler Dergisi, İstanbul 1973, sayı 2. sayfa 217-225.
2. İşletmelerde Düşük Oranda Özkaynaklarla Çalışma Zorunluluklarının Giderilmesi, İktisadi ve Ticari İlimler Dergisi, İstanbul 1974, sayı 1. sayfa 135-145.
3. Kıdem Tazminatlarının İşverenlerce Sigorta Ettirilmesi Sorunu ve Vergi Yönünden Çelişkiler, İktisadi ve Ticari İlimler Dergisi, İstanbul 1974 sayı 2. sayfa 89-95.
4. İşletmelerde Malzeme ve Bilgi Akışının Organizasyon Tipleri (Prof.Dr.Peter FALLER'den çeviri), İktisadi ve Ticari İlimler Dergisi, İstanbul 1975, sayı 2. sayfa 75-85 (İİTİA Yayını)
5. Maddesel Duran Varlık Hesaplarının Denetimi, İktisadi ve Ticari İlimler Dergisi, İstanbul 1978, sayı 1-2. sayfa 99-111 (İİTİA Yayını)
6. Kâr Ortaklığı Belgelerinde Kâr Payının Saptanması ve Muhasebeleştirilmesi, AKADEMİ DERGİSİ - N. Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayını, İstanbul Haziran 1982 sayı 1. sayfa 75-85 (İİTİA Yayını)
7. Muhasebe Biliminin Tarihsel Gelişimi İçerisinde Sibernetik ile İlişkileri, MUHASEBE DERGİSİ, M.Ü. Muhasebe Araştırma ve Uygulama Merkezi Yayını, İstanbul, Haziran 1986 sayı 1. sayfa 16-28.
8. F. Almanya Toplu Konut Finansman Modelinin Türkiye'ye Uyarlanması Üzerine Bir İnceleme, MUHASEBE DERGİSİ, M.Ü. Muhasebe Araştırma ve Uygulama Merkezi Yayını, İstanbul, Aralık 1986, sayı 2. sayfa 26-36.
9. Konut Kooperatifçiliği (1), (2) GÜNEŞ Gazetesi, İstanbul 20-21.05.1988 sayfa 3. (teki nüshalarında yayınlanmıştır.)
10. Yapı Kooperatiflerinde Arsa Sorunu, İSTANBUL TİCARET Gazetesi, İstanbul Ticaret Odası (İTO) Yayını, 51); 17.06.1988 sayfa 3. (2)X 24.06.1988 sayfa 3. (3); 01.07.1988 sayfa 3. (4); 08.07.1988 sayfa 3.(teki nüshalarında yayınlanmıştır.)
11. Yapı Kooperatiflerinde Finansal Sorunlar; İSTANBUL TİCARET Gazetesi, İTO Yayını, (1); 15.07.1988 sayfa 3. (2); 22.07.1988 sayfa 3.5.08.1988 sayfa 3.; 12.08.1988 sayfa 3.; 19.08.1988; 26.09.1988 sayfa 3.'(teki nüshalarında yayınlanmıştır.)

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

B. KİTAPLAR

1. Muhasebede Vergi Yönünden Denetim, İİTİA Talebe Neşriyat ve Yardım Bürosu Yayınları No. 63, İstanbul 1970. sayfa VI 64. (Teksir)
2. Deniz Taşıt İşletmelerinde Maliyetler ve Yönetim Yönünden İncelenmesi, İİTİA Yayını, İstanbul 1974. sayfa 144.
3. Maliyet muhasebesi «İlkeler-Uygulamalar», İİTİA N.Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayını İstanbul 1978 (1. bası) sayfa 237 Teksir, İstanbul 1979 (2. Bası), İstanbul 1980 (3. bası), İstanbul 1981, (4. bası)
4. Maliyet Muhasebesi «İlkeler-Uygulamalar», İİTİA N.Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayını No. 334-567 İstanbul 1982, XV + 298 sayfa (5. bası) (Bu kitap, YÖK Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Yayınlar Kataloğu (1982), sayfa 887'de yer almıştır.)
5. Maliyet Muhasebesi «İlkeler-Uygulamalar», İİTİA N.Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayını No. 334-597, İstanbul 1982, XV + 298 sayfa (6. bası)
6. Maliyet Muhasebesi «İlkeler-Uygulamalar», Marmara Üniversitesi Eğitim ve Yardım Vakfı Yayını, İstanbul 1985, XV + 298 sayfa (7. bası)
7. Maliyet Muhasebesi «İlkeler-Uygulamalar», Marmara Üniversitesi N. Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayını No. 409-643, İstanbul 1986, XV + 298 sayfa (8. bası)
8. Holding Şirketlerde Muhasebe Düzeni, Marmara Üniversitesi Yayını No. 434 İstanbul 1986, XV + 356 sayfa (1. bası)
9. Finansal Yönetim «İlkeler-Uygulamalar» Marmara Üniversitesi Yayını, No.466 İstanbul 1988.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

C.BİLDİRİLER

1. Sanayi Mamulleri Fiyatlarının Kontrol ve Tespiti Esaslarını Düzenleyen Tebliğ'in Maliyet İlişkisi Yönünden Değerlendirilmesi Doçentlik Kolloky um Tebliği, İstanbul 04.08.1978 sayfa 1-41.
2. Maliyet Muhasebesinde Produktivite Denetimi Amacıyla Hammadde Giriş ve Kullanım Dengesi Sorunu, İİTİA Kamu ve Halk İşletmeciliği Enstitüsü ile Türkiye Halk Bankasınca düzenlenen «İşçi Şirketlerinde Maliyet Muhasebesi ve Finansal Planlama Konulu seminere sunulan Tebliğ, 16.11.1979 B.Tarabya Oteli - İstanbul.
3. İnşaat İşletmeleri ve Muhasebe Eğitimi İlişkisi Konulu Tebliğin Yorumu, Burhaniye 27-29 Mayıs 1982. IV Türkiye Muhasebe Eğitim Sempozyumu, Marmara Üniversitesi Teknik Eğitim Fakültesi Yayını, İstanbul 1982 içinde s. 171-172.
4. Sermaye Piyasasına Yönelik Muhasebe Eğitimine Alternatif Yaklaşımlar, V. Türkiye Muhasebe Eğitimi sempozyumunda sunulan Tebliğ Bayramoğlu 1-3 Haziran 1983, «V. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu» Marmara Üniversitesi Teknik Eğitim Fakültesi Yayını, İstanbul 1983, içinde s. 205-215.
5. Yapı Kooperatiflerinde İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi, 1 Haziran 1988 İstanbul Ticaret Odası Eğitim Semineri Tebliği
İTO Yayın No 1988 - 23, İstanbul 1988

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Marmara Üniversitesi
Teknik Eğitim Fakültesi
Döner Sermaye İşletmesi
Matbaa Biriminde Basılmıştır.