

T.C. ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE-FİNANSMAN BİLİM DALI

KRİZ DÖNEMLERİNDE İŞLETMELERDE OTOFİNANSMANIN ÖNEMİ

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

FATMA TAŞ

109018

109018

TEZ DANIŞMANI: PROF.DR. ÜMİT GÜCENME

BURSA 2001

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
KRİZ DÖNEMLERİ VE KRİZ DÖNEMLERİNDE FİNANSMAN SORUNLARI	
1. KRİZ VE KRİZ DÖNEMLERİNİN ÖZELLİKLERİ	4
1.1. Kriz Kavramı İle İlgili Genel Bilgiler ve Krizin Özellikleri	4
1.2. Krizin Nedenleri	5
1.2.1. İç Faktörler	5
1.2.2. Dış Faktörler	8
1.3. Kriz Süreci ve İşletme Yönetimi Açısından Önemi	9
1.4. Krizi Önlemede Kullanılabilecek Sistemler	10
2. FİNANSMAN SORUNU VE KRİZ DÖNEMLERİNDEKİ ÖNEMİ	11
3. İŞLETMELERDE FİNANSMAN SEÇENEKLERİ	13
3.1. Öz Kaynaklarla Finansman	13
3.2. Yabancı Kaynaklarla Finansman	16
4. KRİZİN İŞLETMELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ	17
4.1. Genel Olarak	17
4.2. Amprik Çalışma Sonuçları	17
5. ÜLKEMİZDE SON DÖNEMLERDE YAŞANAN KRİZLER	20
İKİNCİ BÖLÜM	
OTOFİNANSMAN VE OTOFİNANSMAN YÖNTEMLERİNİN ÜLKEMİZDEKİ DÜZENLEMELER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ	
1. ÜLKEMİZDEKİ DÜZENLEMELERE GÖRE AÇIK OTOFİNANSMAN	31
1.1. Yedek Akçeler	32
1.1.1. Kar Yedekleri	33
1.1.2. Sermaye Yedekleri	35
1.2. Kriz Dönemlerinde Açık Otofinsman Uygulamasının Avantajları	38
2. ÜLKEMİZDEKİ DÜZENLEMELERE GÖRE GİZLİ OTOFİNANSMAN	40
2.1. Amortismanlar ve Otofinsman Açısından Önemi	43
2.1.1. Türk Ticaret Kanununa Göre Amortismanlar	45

2.1.2. Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Amortismanlar	45
2.1.3. Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Amortismanlar	47
2.1.4. Vergi Usul Kanununa Göre Amortismanlar	49
2.2. Karşılıklar ve Otofinsman Açısından Önemi	56
2.2.1. Türk Ticaret Kanununa Göre Karşılıklar	57
2.2.2. Muhasebe İlkelerine Göre Karşılıklar	59
2.2.3. Muhasebe Standartlarına Göre Karşılıklar	60
2.2.4. Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Karşılıklar	61
2.2.5. Vergi Usul Kanununa Göre Karşılıklar	62
2.2.5.1. Şüpheli Alacak Karşılığı	63
2.2.5.2. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı	64
2.2.5.3. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı	65
2.2.5.4. Borç Ve Gider Karşılıkları	66
2.2.5.5. Vazgeçilen Borçlar Karşılığı	68
2.3. Alacak Senedi Reeskontu ve Otofinsman Açısından Önemi	69
2.4. Yeniden Değerleme ve Otofinsman Açısından Önemi	73
2.4.1. Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Yeniden Değerleme	74
2.4.2. Muhasebe Standartlarına Göre Yeniden Değerleme	74
2.4.3. Vergi Usul Kanununa Göre Yeniden Değerleme	74
2.5. Yenileme Fonu ve Otofinsman Açısından Önemi	82
2.6. Maliyet Artış Fonu ve Otofinsman Açısından Önemi	84
2.7. Stok Değerlemesinde LIFO Yöntemi ve Otofinsman Açısından Önemi	91
2.8. Gizli Otofinsman –Enflasyon Muhasebesi İlişkisi	93
2.9. Kriz Dönemlerinde Gizli Otofinsman Uygulamasının Avantajları	98

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KRİZ DÖNEMLERİNDE FİNANSAL KARARLARIN ÖNEMİ VE OPTİMAL SERMAYE YAPISININ SAĞLANMASINDA OTOFİNANSMANIN ROLÜ

1. FİNANSAL KARARLAR	100
1.1. Yatırım Kararları	101
1.2. Finansman Kararları	101
2. İŞLETMELERİN SERMAYE YAPILARI VE SERMAYE MALİYETLERİ	103
2.1. Yabancı Kaynakların Maliyeti	104
2.1.1. Tahvil Maliyeti	104
2.1.2. Banka Kredilerinin Maliyeti	105
2.2. Öz Kaynakların Maliyeti	106
2.2.1. Pay Senedi Maliyeti	106
2.2.2. İmtiyazlı Pay Senetlerinin Maliyeti	106
2.2.3. Otofinsmanın Maliyeti	107
3. ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ	110
4. OPTİMAL SERMAYE YAPISI	115
5. KRİZ DÖNEMLERİNDE FİNANSMAN SEÇENEKLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI VE OTOFİNANSMANIN ÖNEMİ	117

5.1. Öz Kaynaklarla Finansman	117
5.1.1. Sermaye Artırılması	118
5.1.2. Otofinsman	120
5.2. Yabancı Kaynaklarla Finansman	124
5.2.1. Tahviller	125
5.2.2. Banka Kredileri	127
6. İŞLETMELERİN FİNANS YAPILARI İLE İLGİLİ AMPRİK ÇALIŞMALAR	128
6.1. İstanbul Sanayi Odası Tarafından Büyük Sanayi Kuruluşları Üzerinde Yapılan Bir Araştırma	128
6.2. Ankara Sanayi Odası Tarafından Yapılan Araştırmalar	130
7. İŞLETMELERİN FİNANSMAN KARARLARI VE OTOFİNANSMANA BAŞVURMA KONUSUNDAKİ EĞİLİMLERİ ÜZERİNE BİR ANKET ÇALIŞMASI	135
7.1. Anketin Amacı	135
7.2. Anketin Kapsamı	135
7.3. Anketten Elde Edilen Bulguların Değerlendirmesi	136
7.3.1. Ankete Katılan Şirketlerin Genel Yapısı	136
7.3.2. Şirketlerde Finansal Planlama	138
7.3.3. Finansal Kararları Etkileyen Faktörler	138
7.3.4. İşletme Sermayesinin Finansmanı	139
7.3.5. Sermaye Artırımları	139
7.3.6. Şirketlerin Halka Açılma İle İlgili Düşünceleri	140
7.3.7. Şirketlerin Otofinsmanla İlgili Düşünceleri	141
7.4. Anketin Değerlendirmesi ve Bulgular	143
SONUÇ	147
KAYNAKÇA	151
EKLER	157

GİRİŞ

Türkiye ekonomisi 1963-1970 yılları arasında istikrarlı bir büyüme seyri göstermiş ancak 1980 yılından sonra zaman zaman ciddi sıkıntılar yaşamıştır. Son olarak yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri hem ülke ekonomisinde ciddi etkiler yaratmış hem de işletmeleri son derece olumsuz etkilemiştir. Bunların yanında, 11 Eylül 2001'de A.B.D.'nin bombalanması zaten bozuk olan ülke ekonomisine bir darbe daha vurmuştur.

Son dönemlerde yaşanan krizlerin insanların ve firmaların üzerindeki etkilerini görebilmek için Bursa ve Ankara Sanayi Odası'na yapılan anket çalışmaları ülkemizdeki krizlerin olumsuz sonuçlarını bütün çıplaklığıyla gözler önüne sermiş bulunmaktadır. Krizlerin firma dengesini bozduğu gibi insan ilişkilerini de bozduğu, psikolojik bozukluklara yol açarak toplumsal hayatı ve çalışma hayatını yıpratmış ortaya çıkmıştır. Ayrıca yine Ankara Sanayi Odası tarafından yapılan büyük çaplı bir anket çalışmasıyla Türkiye'deki 500 büyük kuruluşun 1999, 2000 ve 2001 yılı içindeki finans yapıları incelenmiş ve yaşadıkları sıkıntılar araştırılmıştır. Yapılan anket çalışmaları 2000 ve 2001 yıllarındaki yaşanan son krizlerin işletmeleri gerçekten çok zor duruma soktuklarını, firmaların büyük bir finansman sorunuyla karşı karşıya kaldıklarını, üretim ve siparişlerin, yatırımların durduğu, istihdamların azaltıldığı ve bu dönemde daha çok öz kaynak kullanımına ihtiyaç duyduklarını ortaya çıkarmıştır.

Ülke içinde yaşanan bu olumsuz gelişmelerden işletmeleri soyutlamak mümkün değildir. Zaten yapılan araştırmalar da bunu doğrulamaktadır. Özellikle kriz dönemlerinde işletmelerin finansman kaynaklarını çok iyi kullanmaları gerekmektedir. Burada da işletme yönetimine büyük görevler düşmektedir. Yöneticiler tarafından işletme finansmanı büyük araştırma ve çalışmalara dayanılarak, büyük bir titizlikle yapılmalıdır. Zira işletme finansmanı, işletme içinde alınan kararların başarıya ulaşmasında önemli bir faktördür. Özellikle, kriz dönemlerinde işletmelerin başarıya ulaşabilmeleri için yöneticilerin yeterli, zamanında ve ucuz maliyetli fon elde etmeleri önkoşul haline gelmektedir.

Kriz dönemlerinde işletme sermayesinde öz kaynakların önemi çok büyüktür. İşletmelerin öz kaynakları ne kadar güçlüyse krizi atlatabilmeleri de o kadar kolay olacaktır. Kriz dönemlerinde yabancı kaynak kullanımını ne kadar çok artarsa işletmenin finansal riski de o kadar artar. O nedenle işletmeler kriz dönemlerinde kullandıkları kredileri azaltarak öz kaynaklarını arttırmalıdır. Öz kaynakların artırılması da sermaye artırılması ve otofinansman yoluyla yapılmaktadır. Otofinansman işletmelerin kendi kendini finanse ederek, işletmede birtakım fonların tutulmasını sağlayan ve işletme öz kaynaklarını arttıran en ucuz kaynaklı bir finans yoludur.

Elde edilen fonların maliyetinin karlılık üzerindeki ve vergi oranlarının işletme finansı üzerindeki etkisi dikkate alındığında; kriz dönemlerinde en rasyonel finansman kaynağının ne olduğunu belirlemek amacıyla yaptığımız bu çalışmada otofinansmanın önemi ve kriz önleyici fonksiyonu açıklanmaya çalışılmaktadır. Bu nedenle ülkemiz mevzuatı doğrultusunda otofinansman olanakları incelenmiş ve uygulamada işletmelerin otofinansmana ne şekilde başvurduğuna ilişkin mevcut durum anket ve örnek uygulama ile ortaya konmaya çalışılmıştır.

Tezimiz üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde; kriz dönemleri ve kriz dönemlerinde işletmelerde ortaya çıkan sorunlar ele alınmaktadır. İşletmelerin hayatını felce sokan kriz bütüçe altına alınmakta; kriz türleri, krizin kaynakları üzerinde durulmaktadır. Bu bölümde ayrıca, kriz ortaya çıktıktan sonra işletmelerin krizi atlatabilmek için nasıl bir finansman politikası izlemesi gerektiği belirtilmektedir. Finansman kaynağı olarak klasik ayırım dikkate alınmakta, sadece öz kaynaklar ve yabancı kaynaklar değerlendirilmektedir. Modern finansman araçları konumuzu ilgilendirmediği için burada üzerinde durulmamaktadır. Krizin işletmeler üzerindeki olumsuz etkileri üzerinde durularak ülkemizde son dönemlerde yaşanan krizler incelenmektedir. Ayrıca bu bölümde bu konuda yapılan çeşitli anket çalışmalarına da yer verilerek krizle ilgili ortaya çıkan sonuçlar değerlendirilmektedir.

İkinci bölümde otofinansman hakkında genel bilgi verilerek otofinansman çeşitleri üzerinde durulmaktadır. Açık ve gizli olarak yapılan otofinansman ülkemizdeki mevzuat çerçevesinde ele alınmakta ve etkileri ortaya konulmaktadır. Kurum kazancının dağıtılması veya bir kısmının dağıtılması konusunda değerlendirme yapılırken vergi yasalarındaki son değişiklikler dikkate alınarak açıklamalar yapılmıştır.

Zira yapılan son değişiklikle kurum kazancında gelir vergisi stopajı kazancın dağıtılması esasına dayandığı için, kurum kazancını dağıtmayan işletmeler stopaj yapmayacak, daha az vergi ödeyecek ve dolayısıyla işletmede fon tutarak otofinansman yapmış olacaktır. Bu yapılan son değişiklik ile işletmeler otofinansman yapmaya teşvik edilmektedir. Ayrıca, gizli otofinansman yöntemleri arasında sayılan bir çok yöntemin sınırının da vergi yasalarınca çizildiği göz önünde tutularak, gizli otofinansman konusu anlatılırken Vergi Usul Kanunu hükümlerine ayrıntılı olarak yer verilmektedir. Bu bölümde amortismanlar, karşılıklar, reeskont işlemleri, yeniden değerleme, yenileme fonu, maliyet artış fonu gibi yollarla işletmelerin nasıl fon oluşturdukları, bunları nasıl kullandıkları incelenmekte ve oluşturulan fonların otofinansman açısından sağladığı faydalar anlatılmaktadır.

Üçüncü bölümde, kriz dönemlerinde alınacak olan finansal kararların önemi üzerinde durulmaktadır. Bu kararlar verilirken işletmede optimal sermaye yapısının sağlanmasının önemi üzerinde durulmakta, bu konuda otofinansmanın rolü değerlendirilmekte ve finansman kaynaklarının maliyetlerinin hesaplanma yöntemleri incelenmektedir. Kriz dönemlerinde işletme sermayesi oluşturulurken alınacak finansal kararlar için finansman seçeneklerin karşılaştırılması yapılarak, seçeneklerin birbirleriyle kıyaslaması yapılmakta ve otofinansman seçeneği değerlendirilmektedir. Kriz dönemlerinde alınacak finansal kararların ne derece önemli olduğu yapılan anket çalışmalarıyla ortaya konulmakta ve işletmelerin finansal yapılarının krizden nasıl etkilendiği anlatılmaktadır. Ayrıca, bu bölümde işletmelerin otofinansman yöntemlerini ne kadar kullandığını anlamak için yapılan bir anket çalışmasına yer verilmekte ve işletmelerin ne kadarının otofinansmana başvurduğu tespit edilmeye çalışılmaktadır.

Tezimizin, genel değerlendirmesi ve konu ile ilgili çıkarımlar ise, sonuç bölümünde yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KRİZ DÖNEMLERİ VE KRİZ DÖNEMLERİNDE FİNANSMAN SORUNLARI

1. KRİZ VE KRİZ DÖNEMLERİNİN ÖZELLİKLERİ

1.1. Kriz Kavramı ile İlgili Genel Bilgiler ve Krizin Özellikleri

Kriz kavramı farklı disiplinlere ait bilim adamları tarafından farklı şekillerde tanımlanmış dolayısıyla da çeşitli tartışmalara yol açmıştır. Tıp bilimi krizi bir hastalık olarak nitelemiş, psikoloji bilimi ise kişisel gelişimin akışında belirgin bir kötüye gidiş veya dönüm noktası olarak tanımlamıştır. İktisat biliminde ise kriz, hasta bir ekonomik organizmanın eski zamanlardaki varlığını sürdüremez hale gelmesi ve ayakta kalabilmesi için gereken değişiklikleri yapacağı zaman dilimi olarak tanımlanmakta, bunun yanı sıra politika biliminde ise kriz, herhangi bir karar biriminin temel amaçlarının tehdit edildiği süreç olarak tanımlanmaktadır.

İşletme biliminde kriz kavramı, işletmelerde zorunlu ve plansız değişikliklerin yaratacağı karar süreci olarak karşımıza çıkmaktadır. Yukarıda farklı açılardan bakılarak verilen kriz tanımlarının ortak noktası, zorunlu ve plansız bir gelişmenin sonucunda olağandışı olarak ortaya çıkan olgunun vurgulanmasıdır. Kişi, grup veya çeşitli birimler olumsuz yönde etkilendikleri bu durumdan kurtulmak için kendilerini eski dengelerine kavuşturacak bir arayış içine girmektedirler.

Bu kavramlar çerçevesinde kriz, olağanüstü bir şekilde ortaya çıkarak bir örgütün bütün varlığını tehlikeye sokan, örgüt üyeleri arasında gerilim ve şaşkınlık yaratan, acil önlemler alınması gereken bir süreç olarak tanımlanabilir.

İşletme yönetimi açısından örgütün varlığını tehlikeye sokmayan, dengesini bozmayan her sıkıntılı dönemi veya olguyu kriz olarak nitelendirmemek gerekir. Krizin

tahmin edilememesi ve acil önlem gerektirmesi yanında diğer önemli bir husus ise, örgüt yönetiminin kriz döneminde mevcut kaynaklarıyla amaçlarına ulaşmada yetersiz kalmasıdır.

Yukarıdaki özellikler göz önüne alındığında krizin temel özellikleri şöyle özetlenebilir:¹

- Kriz durumu önceden tahmin edilemez.
- Örgütün tahmin ve kriz önleme mekanizmaları yetersiz kalır.
- Kriz örgütün tüm varlığını tehdit eder.
- Krizin atlatılması, izlenmesi için yeterli bilgi ve zaman bulunamaz.
- Kriz acil önlemler alınmasını gerektirir.
- Kriz özellikle üst düzey yöneticilerinde gerilim yaratır.

Kriz dönemleri; kimi iktisatçılarca zayıfların ayıklandığı, kalan firmaların ise ayakta kalabilmek için kendilerini güçlü kılacak yöntemleri kullanarak büyük çaba harcadıkları, böylece kar hadlerini arttırabildikleri bir aşama olarak da düşünülebilir.²

1.2. Krizin Nedenleri

İşletmelerde kriz, işletme içi faktörlerden veya işletme dışı faktörlerden kaynaklanabilir.

1.2.1. İç Faktörler

İşletme içi faktörlerden kaynaklanan krizin nedenleri örgütün içinde bulunduğu hayat safhası ve hiyerarşik seviye olarak sınıflandırılabilir.

Hayat safhasına bağlı olarak ortaya çıkan krizler, örgütlerin de bir hayat safhaları bulunduğu varsayımına dayanmaktadır. Örgütlerin hayat safhaları sırasıyla; başlangıç, varoluş, büyüme, genişleme ve olgunluk safhalarıdır. Örgütlerin bu çeşitli

¹ İlker AKAT, Gönül BUDAK, Gülay BUDAK, *İşletme Yönetimi*, İzmir: Barış Yayınları, 1999, s.335.

² Gülten KAZGAN, *Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri*, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, Ağustos 1994, s.111.

hayat safhalarında ya da bir safhadan diğerine geçerken işletme yapısındaki özelliklere göre yaşayabilecekleri çeşitli krizler bulunmaktadır.

Hayat safhaları	→	Karşılaşılabilecek Krizler
Başlangıç	→	Liderlik
Varoluş	→	Özerklik
Büyüme	→	Kontrol
Genişleme	→	Bürokrasi
Olgunluk	→	Çıkar çatışmaları

Başlangıç safhasında ortaya çıkan liderlik krizi yaratıcılık potansiyelin artması sonucu, varoluş safhasındaki özerklik krizi yönetim yapısının büyümesi sonucu, büyüme safhasındaki kontrol krizi iş dağıtımı ile büyüme sonucu, genişleme safhasındaki bürokrasi krizi koordinasyon ile büyüme sonucu ve son safhadaki çıkar çatışmaları krizi ise işbirliği ile büyüme sonucu ortaya çıkmaktadır.³

Hiyerarşik yapıya bağlı olarak ortaya çıkan krizlerde ise; üç tür krizden söz etmek mümkündür. Bunlar sırasıyla stratejik krizler, fonksiyonel krizler ve likidite krizleridir.

Stratejik krizler işletme ile çevresi arasında bir kopukluk, bir boşluk olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Başka bir deyişle, dış çevrenin sürekli değişmesi ve giderek karmaşık bir hal alması, bunun sonucunda işletme yönetiminin yetersiz kalması, çeşitli yönetim hatalarının yapılması, çevre faktörünün basite alınması gibi nedenler sonucunda işletme ile çevre arasında bir uyumsuzluk baş göstermektedir. İşletme ile çevre arasında ortaya çıkan bu boşluk, kopukluk “stratejik boşluk” olarak nitelenmekte ve bu boşluk işletmeyi stratejik krize götürmektedir.

Fonksiyonel krizler, işletmelerin fonksiyonel amaçlarına ulaşmada başarısız olmaları durumunda veya bu amaçlara ulaşılmasının tehlikeye girmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Amaca uymayan bir pazarlama politikası, yanlış yatırımlar bu krizin nedenleri arasındadır.

³ Göksel ATAMAN, *İşletme Yönetimi*, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2001, s.236.

Likidite krizleri ise, mevcut borçların varlıklardan fazla olması ve borçların ödenememesi durumunda ortaya çıkar. Likidite planında yapılan hatalar, başarısız bir nakit yönetimi de bu krizin nedenleri arasında gösterilebilir.

Krizi ortaya çıkaran işletme içi faktörler şu şekilde sıralanabilir:⁴

-Firmada planlamanın yetersiz olması, firma ihtiyaçları ile kaynakları arasında dengesizlik olması, finansman kaynaklarının vade bakımından yanlış yatırımlara kanalize edilmesi,

-Sabit masrafların artması ve firma için aşırı bir yük teşkil etmesi,

-Üretim ve satış bölümlerinin birbirinden bağımsız faaliyette bulunmaları,

-Firmanın aşırı bir şekilde büyümesi ve dolayısıyla aşırı borçlanması, öz kaynaklarının yetersiz kalması,

-Riski azaltmak için faaliyetlerde çeşitlendirme yapılmaması,

-Yeni ürünler üretilmemesi ve yeni teknolojiler izlenememesi,

-Yeni pazarlar bulunamaması,

-Müşteriler hakkında yeterli bilgi edinilememesi,

-Yükümlülüklerin gerekli titizlik gösterilmeden yerine getirilmesi,

-Yönetimde koordinasyon eksikliği,

-Bilgili kişilerin yönetimde bulunmaması ya da yetkilerin tek kişinin elinde toplanması,

-Kuruluş yerinin hatalı seçimi.

Eğer başarısızlık (kriz) nedeni iç faktörlere bağlı ise, önceden bunun tahmin edilebilmesi mümkündür. Zira firma ile ilgili birtakım göstergeler mali krizin sinyallerini ortaya çıkarabilmektedir.

⁴R.Metin TÜRKÖ, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Alfa Yayıncılık, 1999, s.598-599.

Bu göstergeleri şöyle sıralayabiliriz:⁵

- Senet protestoları, karşılıksız çek düzenlenmesi,
- Satışlarda sezona bağlı olmayan aşırı dalgalanmalar, gerilemeler,
- Müşteri şikayetlerinin artması,
- Döviz üzerinden veya yerli para birimi üzerinden yüksek maliyetle aşırı borçlanma,
- Pazarlama güçlükleri,
- Tahsilatların durması,
- Önemli derecede likidite sorunları,
- Finansal tabloların gecikmeli olarak veya gerçek dışı düzenlenmesi.

1.2.2. Dış Faktörler

İşletme dışından kaynaklanan kriz nedenleri de aşağıdaki gibi sıralanabilir:⁶

- Toplumsal çevrenin beklentilerini karşılayamamak, tüketicinin korunması, mamul kalitesinin artırılması, değişen dünya ve pazarlama anlayışına ayak uyduramamak,
- Ekonomide faiz oranlarının birden yükselmesi, yüksek enflasyon nedeniyle işletmelerin uzun süreli fon bulma olasılıklarının azalması,
- Fiyatların enflasyona bağlı olarak hızla artması ve talebin buna bağlı olarak düşmesi,
- Döviz kurlarındaki ani dalgalanmalar,
- İhracat ve ithalat rejiminde yapılan ani değişiklikler,
- Para ve ücret sistemlerindeki değişiklikler,
- Savaş, doğal afet gibi durumlar.

⁵Niyazi BERK, *Finansal Yönetim*, İstanbul:Türkmen Kitabevi,1999, s.480.

⁶Süleyman YÜKÇÜ, *Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine Göre Finansal Yönetim*, İzmir:Vizyon Yayınları ,1999, s.1115.

Başarısızlık riskini azaltmak için zamanında önlem almak, bu tür olumsuz faktörlerin erken teşhis edilmesine bağlıdır. Bu nedenle firma sahip ve yöneticilerinin firmaya olan ilgileri, finansal kaynakların kullanımındaki planlama yetenekleri çok büyük önem kazanmaktadır.

Başarısızlığa düşmüş bir firmayı bu durumdan kurtarmak için her şeyden önce başarısızlığın nedenini araştırmak gereklidir. Alınacak önlem daha sonra düşünülmelidir.

Yukarıda anlatılan başarısızlık nedenleri ister iç faktörlere isterse de dış faktörlere bağlı olarak ortaya çıksınlar, işletmeleri olumsuz olarak etkilerler. Öncelikle işletmelerin büyümesi yavaşlar hatta durma noktasına gelir. Yeni yatırımlar için fon bulunamaz, yatırımlar azalır, satışlar azalır, rekabet gücü düşer. Dolayısıyla karlar azalmaya başlar ve işletmeler zarar etmeye başlarlar. Kısa vadedeki yükümlülüklerini dahi yerine getirmekte zorlanan işletmeler sonuçta iflasa doğru sürüklenirler.

Krizlerin ortaya çıkmasında ve krizlerin şiddeti konusunda işletmenin iç ve dış çevre faktörlerinin büyük önemi vardır. Bu etkileşimin kontrol, algılanma ve hassasiyet olmak üzere üç önemli boyutu bulunmaktadır.⁷ En şiddetli krizler; işletmenin dış çevresini kontrolünün düşük, hassasiyetinin yüksek ve değişen durumun bir fırsat olarak değil de tehdit olarak algılandığı zaman meydana gelecektir.

1.3.Kriz Süreci ve İşletme Yönetimi Açısından Önemi

Kriz başladığı dönemden son bulmasına kadar çeşitli dönemlere ayrılarak incelenebilir. Genel olarak kriz sürecini stratejik açıklığın ortaya çıkması, kriz ve krizin çözümü veya çöküş şeklinde üç ana başlık altında toplamak mümkündür.

İşletme yöneticileri geleceğe yönelik stratejik planlar yaparken çevre faktörlerindeki değişikliklerle işletmenin kaynakları arasında sürekli bir uyum sağlamaya özen gösterirler. Bunun sonucunda da stratejik planlar ne kadar iyi ve özenle yapılmışsa işletme başarısının da bundan o kadar etkileneceği açıktır. Etkili olmayan bir yönetimin başarıya ulaşmasından söz edilemeyeceği gibi hatalı bir stratejinin de ne kadar iyi uygulanırsa uygulansın istenilen sonucu vermesi mümkün değildir. Başka bir

⁷ Ömer DİNÇER, *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, İstanbul:Beta Yayınları, 1998, s.389-390.

ifadeyle yönetimden kaynaklanan hatalar aslında krizi davet etmektedir. Değişen koşullara gerekli yanıtı veremeyen işletme ile çevre arasında meydana gelen kopukluk olarak ifade edilen stratejik boşluk böylece ortaya çıkmakta ve işletmeyi krize doğru sürüklemektedir.

Kriz sürecinin ikinci safhası olan kriz safhası; ilk safhada ortaya çıkan sorunların çözümlenememiş olmasından kaynaklanmaktadır. Burada artık kriz kendini tam anlamıyla gösterir, işletmedeki gerginlik alt kademelere kadar iner ve işletmede herşey alt üst olur. Bu dönemde işletmelerin belirsizlikleri iyice artmış, yöneticiler arasında görüş ayrılıkları ortaya çıkmaya başlamıştır. Gerilim ve risk artmış dolayısıyla yanlış kararlar alınmaya başlanmıştır. Burada sorunlara doğru ve tam eğilerek uygun çözümler bulunmaya çalışılmalı, uygun stratejiler benimsenmelidir.

Çözüm veya çöküş olarak nitelenen üçüncü safha ise işletmenin durumunu düzeltmesi için son şansıdır. Yöneticilerin burada uygun kararları almaları, gerekli değişiklikleri yapmaları, bütün sorunlara çözüm bulmaları şarttır. Son safhada da krize bir çözüm yolu bulunamıyorsa , işletme açısından artık çöküş kaçınılmazdır.

Kriz döneminde başarı, ancak etkin bir işletme yönetimi ile sağlanabilir. Etkin bir işletme yönetimi, olası bir kriz sürecinde yöneticinin gerekli önlemleri alarak örgütün varlığını tehlikeye sokabilecek olayların ortadan kaldırılma çabalarının yer aldığı süreç olarak ifade edilebilir. Ancak kriz döneminde alınan önlemler kadar, bu önlemlerin telaşsız ve başarılı bir şekilde uygulanması da önemli olmaktadır.

1.4. Krizi Önlemede Kullanılabilecek Sistemler

Krizi önceden tahmin etmeye ya da sonradan krizi çözmeye yönelik birtakım sistemler geliştirilmiş olup bu sistemlerden bazıları; erken uyarı sistemi, dinamik planlama, sıfır tabanlı bütçeleme, örgüt geliştirme ve çevre analizidir.

Erken uyarı sistemi; firmanın başarı durumunu önceden tahmin etmek için kullanılan bir mali analiz tekniği olup, dış çevrede meydana gelen değişmelerin zamanında farkedilerek, etkin stratejilerin belirlenmesi ve buna bağlı olarak planlama yapılmasıdır.

Dinamik planlama; çevre analizi, kaynakların değerlendirilmesi, varsayımların oluşturulması, amaç ve hedeflerin belirlenerek uygun stratejilerin benimsenmesi, plan-program-bütçelerin hazırlanması ve performans evrimi gibi alt sistemleri kapsayan ve işletmelerin kriz dönemlerinde kullanabilecekleri en önemli araçlardan birisidir.⁸

Sıfır tabanlı bütçeleme; her bütçe yılı için tüm faaliyetlerin sıfırdan başlayarak yeniden belirlenmesi, kaynakların tespit edilmesi ve yeniden dağıtılması için oluşturulan planlama ve bütçeleme sistemidir.

Örgüt geliştirme; krizi çözümede kullanılan etkin araçlardan olup, çevrenin taleplerini etkin bir şekilde yerine getirebilmek için insan kaynaklarının daha aktif hale getirilerek, hedeflenen amaca en kısa sürede ulaşılmasını sağlayan bir sistemdir.

Çevre analizi ise, işletmelerin ayakta kalabilmeleri için sürekli olarak iç ve dış çevrede oluşan değişikliklerin analizini yaparak ortaya çıkabilecek krizleri önlemesine yardımcı olan önemli sistemlerden birisidir.

İşletmelerde meydana gelen krizler ister iç faktörlere isterse dış faktörlere bağlı olarak ortaya çıksınlar, sonuçta olağanüstü bir durum olarak görülmekte ve işletmelerin acilen önlem almaları gerekmektedir. Kriz süresince işletmelerin sorunları daha da çok artmakta hatta çözümsüz hale gelmekte ve işletme hayatı felce uğramaktadır. En kısa sürede bir kriz yönetimi oluşturularak çözümler üretilmeli ve krizi en az zararla atlatabilmek için çalışmalar yapılmalıdır. Bu çalışmalar açısından krizin hangi kaynaktan doğduğunun çok fazla bir önemi olmamaktadır. İşletme açısından önemli olan ortaya çıkan sorunların nasıl ve ne zaman ortadan kaldırılacağıdır.

2. FİNANSMAN SORUNU VE KRİZ DÖNEMLERİNDEKİ ÖNEMİ

İşletmelerin büyümesi, işletmeler arası birleşmeler, devlet müdahalesinin artması ve bilgi işlem tekniklerindeki yenilikler, finansal kontrolün yararlarını ve sorumluluğunu geniş ölçüde arttırmıştır. Türkiye’de son yıllarda finansman yöneticilerinin önemi hızla artarak finansman yöneticisinin görevi ve sorumluluğu da zaman içerisinde hızla değişmiştir. Gelişmeyle paralel olarak değişen finansman

⁸ Ömer AKAT, *Uygulamaya Yönelik İşletme Politikası ve Stratejik Pazarlama*, Bursa: Ekin Kitabevi, 2000, s.8.

kavramı, finansman yöneticilerinin de önemini arttırmış ve bu yöneticilere büyük görevler yüklemiştir.

İyi bir yöneticinin finansal analiz tekniklerini çok iyi bilmesi, bunları çok iyi değerlendirerek işletmeye uygun kararlar alması gerekmektedir. Bunları yaparken de finansal planlama ve denetim yapması, gerekli fonları sağlaması ve bunları en uygun şekilde kullanması gerekmektedir. Bütün bunların başarıya ulaşabilmesi de, işletmelerde meydana gelen finansal olayların işletme ilgililerine sunulmasında finansal araç olarak kullanılan finansal tabloların; kapsadığı bilgilerin bilgi kullanıcılarına yararlı ve anlaşılabilir olabilmesi gibi bazı özellikleri tam anlamıyla taşıyıp taşımadığına bağlıdır. Finansal tablolarda yer alan bilgiler, her şeyden önce kanıtlanabilir, tarafsız, doğruluk özelliklerini taşıyan ve güvenilir bilgiler olmalıdır. Ancak finansal tablolardan elde edilen bilgilerle alınacak kararların yararlı olabilmesi için ihtiyaca uygun ve kararlarla ilgili olması gereklidir. Bu bilgilerin zamanında sunulması, karşılaştırılabilir olması da kullanıcılar açısından çok önemlidir.⁹

İşletmelerin gelir kaynaklarını ve fon finansmanında başvurduğu kaynakları, faaliyet sonuçlarını mali tablolarında ve bunlara ilişkin dipnotlarda görmek mümkündür. Bu anlayıştan hareketle, İngiltere’de 1990’ların başında, mali tablolarda yer alacak bilgilerin içeriği ve mali tabloların hazırlanma biçiminde değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerin amaçlarından birisi de işletmenin mali tablolarından hareketle finans yapısı ve kar dağıtımını hakkında bilgi sahibi olmaktır.¹⁰

Günümüzde işletmeler, içinde bulunduğu ülkenin ekonomik yapısındaki sıkıntılar bazen de kendi bünyesinden kaynaklanan çeşitli finansal sorunlar yüzünden varlıklarını sürdürmekte oldukça zorlanmakta hatta faaliyetlerini sona erdirmek zorunda kalmaktadırlar. İç ve dış etmenlerden kaynaklanarak finansal yapısı bozulan, yükümlüklerini yerine getiremeyen işletmeler bazı önlemler yardımıyla finansal yapılarını iyileştirmek, faaliyetlerine devam edebilmek için ya da ileride ortaya çıkabilecek sorunlarını giderebilmek için finansman ile ilgili sorunlarını çözmek zorundadırlar. Bu sorunlar kriz dönemlerinde daha da önemli hale gelmekte ve acilen çözümlenmesi gerekmektedir.

⁹Nalan AKDOĞAN, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, Ankara:Gazi Kitabevi,1998, s.28.

¹⁰ Bkz. John ELLIS, David WILLIAMS, *Corporate Strategy and Financial Analysis*, London: Pitman Publishing, 1993, s.154-161.

3. İŞLETMELERDE FİNANSMAN SEÇENEKLERİ

İşletmelerin finansal yapısı, toplam kaynakların veya tüm işletme varlıklarının nerelerden sağlandığını ve bunların nasıl kullanıldığını göstermektedir. O halde finansal yapı, işletmenin sermaye miktarı ve bu sermayenin nasıl oluştuğu ile çok yakından ilgilidir.

İktisat bilimine göre sermaye, üretime tahsis edilen bütün üretim araçlarını ifade ederken, finans açısından ise, sermaye(öz sermaye anlamında), işletmenin borç olarak sağladığı kaynaklar dışında kurucuların kendi olanakları ile sağladığı fonları, işletmenin yarattığı ihtiyatlar, dağıtılmamış karlar gibi fonları ifade eder.

Varlıkların finansmanında kullanılan kaynakları başlıca iki grupta toplamak mümkündür.

-Öz kaynaklar

-Yabancı kaynaklar

Dünyada ve ülkemizde son yıllarda uygulanan veya uygulanmaya başlanan diğer finansman araçları; leasing, factoring, risk sermayesi, futures sözleşmeleri şeklinde sıralanabilir. Çalışmamızın amacı otofinansmanı incelemek olduğundan aşağıda klasik ayrım olan öz kaynaklar ve yabancı kaynaklar ayrımı üzerinde durulmuştur.

3.1. Öz Kaynaklarla Finansman

Öz kaynak (öz sermaye), işletme sahibinin varlıklar üzerindeki haklarının toplamıdır. Bir başka ifadeyle öz kaynak, işletmenin net aktif toplamının ortaklar ve işletme sahipleri tarafından karşılanan kısmıdır.

Faaliyetler sonucu elde edilen karlar işletme sahiplerinin varlıklar üzerindeki haklarını, öz kaynaklarını arttırıcı bir etki yaratır. Dönem karı, o dönemin dönem sonu ve dönem başı öz kaynak arasındaki farkı ifade eder. Buna göre, öz kaynaklar ortaklar tarafından işletmeye konmuş esas sermaye ile faaliyetler sonucu elde edilen ve

dağıtılmayıp çeşitli adlarla işletmede bırakılan karlardan ve değer artışlarından oluşmaktadır.¹¹

Başka bir ifadeyle işletmenin sahip veya ortakları tarafından gerek kuruluş sırasında gerekse daha sonra konulmuş bulunan sermaye öz kaynaklardan elde edilmiş sermayedir diyebiliriz.¹²

Öz kaynak, hukuki yapıları ne olursa olsun yeni kurulan firmalar için ilk fon kaynağını oluşturduğu gibi mevcut firmaların da borçlanarak kaynak sağlamalarına olanak verir. Hiçbir firma öz kaynak temeline dayanmadan borçlanarak kaynak temin edemez. İşletmenin öz kaynağı, alacaklıların alacaklarına karşılık ve bir güvencedir, işletmeye açılacak olan krediler için de bir ölçüdür. Aynı şekilde dışarıdan özellikle para piyasalarından borç para bulmanın derecesi öz kaynağın az veya çok olmasıyla yakından ilgilidir.

Öz kaynaklarla finansman yollarını şu şekilde sıralamak mümkündür:

- Sermaye artırımını,
- Faaliyetler neticesinde yaratılan kaynaklar (Otofinansman)

Sermaye Artırımı: Öz kaynaklardan finansman sağlamanın yollarından birisi mevcut sermayenin arttırılmasıdır. Bunun için işletme sahibi veya mevcut ortakların işletmedeki sermaye paylarını arttırması, işletmeye yeni ortaklar alınması ya da yeni hisse senedi ihracı gerekir. Ancak bunların yanı sıra yeniden değerlendirme fonundaki tutarların ya da yedeklerin sermayeye ilavesi gibi yollarla da sermaye arttırılması mümkündür.

Sermaye arttırılması kanuni bir hak olup, sermaye artırımını kararının gerekçeli olması gerekmez. Sermaye şirketlerinde sermaye artırımına yetkili tek organ Genel Kuruldur. Sermaye artırımına gidecek olan şirketler, SPK'dan izin almak koşuluyla kayıtlı sermaye sistemini kabul edip sözleşmede tespit edilen sermaye miktarına kadar yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle yönetim kurulu tarafından TTK'nun esas sermayenin arttırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın sermaye arttırılabilir.

¹¹ Ümit GÜCENME, *Tek Düzen Hesap Planına Göre Ticari İşletmelerde Muhasebe ve Envanter İşlemleri*, Bursa: Marmara Kitabevi 1996, s.396.

¹²İlhan CEMALCILAR, İnan C. AŞKUN, Şan ÖZALP, *İşletmecilik Bilgisi*, Ankara: Kalite Matbaası, 1976, s.255.

Bilindiği üzere sermaye şirketlerindeki ortakların payları hisse senetleri ile temsil edilmektedir. Hisse senedi, bir anonim şirketin sermayesinin birbirine eşit paylardan bir parçasını temsil eden ve elinde bulunduran kişiye o oranda ortaklık hakkı sağlayan, yasaya uygun bir şekilde düzenlenmiş, hukuksal açıdan kıymetli evrak hükmünde olan belgedir. Diğer bir deyişle, hisse senedi bir ortaklık ve mülkiyet senedir.¹³ Hisse Senetlerini hamiline ve nama yazılı hisse senetleri, adi-ımtiyazlı hisse senetleri, kurucu ve intifa hisse senetleri, primli-primsiz hisse senetleri ve oydan yoksun hisse senetleri olarak sıralamak mümkündür.

Sermaye artırımının şekline göre ortaklara bedelli veya bedelsiz hisse senedi verilebilir. Şirkete yeni ortak olan veya mevcut hissesini arttıran ortaklar ortaklık paylarını ifade eden hisse senetlerine belli bir bedel ödeyerek sahip olurlar. Bunun yanı sıra işletmeler yeniden değer artış fonlarını, yasal yedekler dışındaki yedeklerini de sermayelerine ekleyerek sermaye artırımına gidebilirler. İşletmeler ikinci yolu tercih ettikleri zaman ortaklarına bedelsiz hisse senedi vermek zorundadırlar. Ayrıca iştirakte bulunulan işletmelerden de bedelsiz hisse senedi alınması mümkündür. Eğer iştirakte bulunulan işletme; yeniden değer artış fonlarını, gayri menkul ile iştirak paylarının satışından doğan karları veya fevkalade yedeklerini sermayelerine eklerler ise, artan sermaye karşılığında bedelsiz hisse vermek zorundadırlar.

Otofinansman: Özkaynaklarla finansman yollarından birisidir. Otofinansman, kendi kendini finanse etmek anlamında kullanılır; işletmenin kendi faaliyetleri sonucunda elde ettiği karlarının tümünün veya bir kısmının dağıtılmayarak işletmede bırakılması (açık otofinansman) ya da karın tespit edilmesinden önce faaliyetler sonucu elde edilen gelirlerin bir bölümünün çeşitli yollarla işletmede bırakılması (gizli otofinansman) yoluyla sermaye ihtiyacının karşılanmasıdır.

İşletmelerin kazançlarını dağıtmayarak bu şekilde işletmede bıraktıkları fonları kazanç getirici projelerin finansmanında kullanmaları halinde, alıkonulan fonların gelecekteki getirisi daha da yüksek olabilecektir.¹⁴

İşletmeler otofinansman yolunu seçtiği zaman, işletme sahiplerine veya üçüncü şahıslara başvurmadan ayrıca hiçbir sermaye maliyeti söz konusu olmadan ya da çok

¹³Kazım KILINÇ, 200 Soruda A'dan Z'ye BORSA, İstanbul:Alfa Basım Yayım Dağıtım,1995,s. 130.

¹⁴George C. PHILIPPATOS, *Essentials of Financial Management*, California: Holden-Day,Inc., 1974, s.175-176.

küçük bir maliyetle kolayca fon sağlamış olacaktır. Bu yöntem özellikle sermaye tedarikinin güç olduğu veya sermaye maliyetlerinin yüksek olduğu dönemlerde işletmeye kaynak sağlayacaktır.

3.2. Yabancı Kaynaklarla Finansman

İşletmeler sermaye ihtiyaçlarının bir kısmını işletme dışından borçlanma yoluyla sağlarlar. İşletmenin alacaklılarına olan borçları ile alacaklıların işletmeye sağladıkları fonlar işletmenin dış kaynak sermayesini oluşturmaktadır. Yani kısaca, yabancı kaynaklar işletmenin belirli bir vade sonunda geri ödemek üzere sağladığı kaynaklardır.

Öz kaynaklardan sağlanan sermaye sınırsız bir süre kullanıldığı halde, dış kaynak sermayesi sürelidir. Borcun ne zaman geri verileceği ya önceden kararlaştırılmıştır ya da borcu veren parasını istediği zaman hemen geri almak hakkına sahiptir. Vadenin önceden belirlenmediği durumlarda borçlu güç durumlara düşebilir.

Yabancı kaynak sermayesi kısa vadeli borçlar ve uzun vadeli borçlar olarak ikiye ayrılır.

Kısa vadeli finansman vadesi bir yıla kadar olan kredilerden oluşur. Kısa vadeli yabancı kaynaklar genel olarak şöyle sıralanabilir:

-Üretimde kullanılan hammadde, malzeme ve öteki alışlar nedeniyle satıcılara doğan borçlar,

-Bankalardan ve / veya diğer kredi kurumlarından sağlanan krediler,

-Ödenecek vergi, resim, harç gibi kısa dönemde kullanım sağlayan olanaklar,

-Alınan teminat ve depozitolar, avanslar,

-Tahakkuk etmiş giderler.

Kısa vadeli finansman şekli iş hayatında oldukça sık kullanılan bir yoldur. Bu yoldan elde edilen fonlar genellikle, uzun vadeli fonlara göre maliyet bakımından daha avantajlıdır.

Uzun vadeli finansman bir yıldan daha uzun süreli kaynaklar olup, genellikle banka ve diğer finans kurum ve kuruluşlarından sağlanan kredilerdir. Ayrıca

işletmelerin ihraç ettikleri tahviller de uzun vadeli finansman kaynakları arasında yer alır.

Tahvil, anonim şirketlerin yanı sıra devlet, kamu kuruluşları ve yerel yönetimlerin finansman açıklarını kapatmak amacıyla başvurdukları orta ve uzun vadeli bir borçlanma aracıdır. Tahviller güvenceli tahviller, güvencesiz tahviller, kara iştirakli tahviller, ödenim fonlu tahviller, primli tahviller, ikramiyeli tahviller, endeksli tahviller gibi sınıflandırılabilir.

4. KRİZİN İŞLETMELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

4.1. Genel Olarak

Krizin olumsuz sonuçlarını kriz ortamı ve kriz sonrasında olmak üzere iki aşamada incelemek gerekmektedir. Kriz ortamında oluşan ilk olumsuzluk yetkinin merkezileşmesidir. Kısa sürede ve acil önlemler alınması gerekeceğinden yetkiler tek bir yerde toplanmak zorunda kalacak ve bu durum da dolayısıyla eksik ve yanlış kararların alınmasına neden olacaktır. Örgüt üyeleri arasında korku ve panik artmış ve karar süreci bozulmuştur. Kriz sonrasında ise tüm personel üzerinde psikolojik ve fizyolojik çöküntü oluşacak, karşılıklı güvenler sarsılacaktır. Öz savunma sistemi ön plana çıkacak, daha önce yaşanmış olan krizin etkisiyle hedefler artık açık olarak belirlenemeyecektir.

Krizin olumlu olabilecek sonuçları ise; işletmenin zayıf taraflarının ortaya çıkmasını sağlayacak olması, geleneksel yönetim araçlarının yetersiz kaldığının görülmesi ve değiştirilmesi gerektiğinin anlaşılması, daha etkin stratejilerin geliştirilmesine olanak tanınması ve yeni bir takım ruhunun oluşturularak yeni yeteneklerin keşfedilmesine yardımcı olması şeklinde sayılabilir.

4.2. Amprik Çalışma Sonuçları

Konuyla ilgili olarak Bursa Sanayi Odası'na Bursa'da yapılan bir anket, krizin tüm etkilerini gözler önüne sermiş ve bizleri daha çok düşünmeye sevketmiştir. 27 Mart 2001 tarihinde Oda Meclis Üyeleri arasında yapılan anket, son yaşanan ekonomik krizin üyelerce yorumlanması ve reel sektör üzerindeki etkilerinin ortaya konulması amacıyla

yapılmıştır. Ankete 81 Meclis Üyesi katılmıştır ve üyelerin 37'si ticaret, 44'ü de sanayi alanında faaliyet göstermektedir. Üyelere toplam 15 soru yöneltilmiş, ilk grupta krizin kendilerini nasıl etkilediği, ikinci grupta da genel ekonomi ile ilgili sorular yer almıştır. Anket sonuçları aşağıda kısaca açıklanacaktır.¹⁵

- Son yaşanan krizin sebebi sorusuna % 23,5'u mali, % 55,6'sı ise siyasi, % 19'u ise hem mali hem siyasi cevabını vermiştir.

- Son yaşanan krizden ne kadar etkilenildiği sorusuna % 25,9'u az, % 72,9 çok etkilendiğini söylemiş, % 1,2 cevap vermemiştir.

- Son bir ay içinde firma cirosunda oluşan azalma yüzdeleri ise; %25 azalma olduğunu düşünenler % 25,9, % 50 azalma düşünenler % 28,4, % 75 azalma düşünenler % 29,6 ve % 100 azalma düşünenlerin oranı ise % 12,3'dür.

- Son üç ay içinde % 44,4 lük bir elaman azaltma yoluna başvurulduğu ortaya çıkmıştır.

- Kriz ortamında hangi giderleri kestiniz sorusuna verilen cevapların oranı ise; genel giderler % 56,9, kişisel giderler ve tüm giderler % 11,1 lik paya sahip, personel çıkarımı % 6,9, seyahat ve lüks harcama % 5,6, diğerleri ise % 8,3 'dür.

- Nakit sıkıntınızı nasıl giderdiniz sorusuna verilen cevap yüzdeleri ise; gayrimenkul-döviz-altın gibi tasarruflar % 25,9, banka kredisi, döviz alarak, çek kırdırarak veya tefeciye başvurarak % 20,7, her çareye başvurmak % 6,9, öz kaynakla çalışmak % 3,4, sıkıntısının olmadığını söyleyenler % 12,1, peşin-indirimli satışlar % 15,5 ve diğer nedenler de % 5'dir.

- Son bir ayda geri dönen çekiniz oldu mu sorusu ise % 86,4 evet olarak cevaplanmıştır.

Bu konuyla ilgili olarak yapılan ikinci bir çalışma ise Ankara sanayi Odasınınca düzenlenmiştir. Ülkemizde son dönemlerde yaşanan krizlerin insanlar üzerindeki etkilerini ortaya çıkarmak için ASO üyeleri arasında üç bölümden oluşan bir anket çalışması yapılmıştır. Birinci bölüm; krizin çalışma hayatı ve toplumsal ilişkiler üzerindeki etkisini ölçmeyi amaçlayan sorulardan oluşmaktadır. İkinci bölüm krizin ASO üyelerinin ruhsal sağlıkları üzerindeki etkisini ölçmeyi amaçlamakta ve son

¹⁵ BTSO, "Odamızdan Kriz Anketi", Bursa Ekonomi Dergisi, Sayı: 163, 2001, s.7-8.

bölümde ise ASO üyelerinin bedensel sağlıklarının krizden ne ölçüde etkilendiği araştırılmaktadır. Ankete 470 üye katılmıştır.

Anket sonucunda verilen cevapların değerlendirilmesi aşağıda kısaca açıklanmıştır.¹⁶

SOSYAL İLİŞKİLER	Arttı	Azaldı	Değişmedi
	%	%	%
İş yapılan çevre ile yaşanan sorunlar	87,5	2,7	9,8
İş yerindeki çalışanlarla yaşanan sorunlar	69,2	5,4	25,4
İş yerindeki çalışanlar arasındaki sorunlar	66,2	4,0	29,9
Aile içinde yaşanan sorunlar	66,0	2,0	32,0
Sosyal faaliyetlere ayrılan zaman	6,5	84,3	9,3
Sosyal yaşantıda yaşanan sorunlar	68,9	10,4	20,9
PSİKOLOJİK DURUM	Arttı	Azaldı	Değişmedi
	%	%	%
Son dönemde kendinize duyduğunuz güven	6,9	57,8	34,5
Gelecekle ilgili kaygılarınız	84,1	9,5	6,5
Ülke geleceğine ilişkin kaygılarınız	88,3	7,9	3,7
SAĞLIK SORUNLARI	Arttı	Azaldı	Değişmedi
	%	%	%
Kriz döneminde sağlık sorunlarınız	65,3	1,7	33
Son dönemdeki ilaç kullanımınız	47,1	1,3	51,6

¹⁶ ASO, "Ekonomik ve Politik Krizin Sanayicilerin Ruh ve Bedensel Sağlığı Üzerindeki Etkileri", Asomedia, Mart 2001, s.61-62.

Gerek Bursa ve gerekse Ankara Sanayi Odasınca yapılan anket çalışmalarında da görüleceği üzere üyeler krizden son derece olumsuz olarak etkilenmişler ve geleceğe umutsuz bir şekilde bakmaya başlamışlardır.

Procon Gfk Panel'in, tüketicilerin krizden olumsuz etkilenen ruh hallerinin tüketime nasıl yansıdığını ortaya koyan araştırmasında, temel gıdaların karamsarlıktan daha az etkilendiğini ve ucuz ürünlere bir yönelmenin olduğunu gösteren verilere ulaşılmaktadır. Türkiye'de 1999 yılı Aralık ayından Şubat 2001 dönemine kadar geçen sürede krizden en çok etkilenen ürünlerin neler olduğuna ilişkin yapılan bir anket çalışmasında aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir. Buna göre krizden en çok etkilenen ürünün meşrubat olduğu gözlenmiş, kola tüketimi % 4 oranda azalırken, şişe suyu % 9, hazır meyve suyu % 9 ve toz içecekler de % 13 oranında bir azalma olmuştur. Ekonomik durumun geçen yılı göre daha iyi olduğunu düşünenlerin oranı Ağustos 2000'de % 27,7 iken Şubat 2001'de bu oran % 18,9'a düşmektedir. Şubat 2000'de geleceğe ilişkin beklentileri konusunda bilmiyorum yanıtı verenlerin oranı % 39,8 iken, bu oran Şubat 2001'de 59,9' çıkmıştır. Ayrıca bu verilerden elde edilen sonuçlara göre sosyo-ekonomik sınıf düştükçe tüketicilerin krizden etkilenme oranları da artmaktadır.¹⁷

Çalışmamızın son bölümünde 1990'dan itibaren ekonomide son yıllarda yaşanan ekonomik istikrarsızlığın etkilerini 500 büyük kuruluş üzerinde test etmeye yönelik İstanbul Sanayi Odası tarafından yapılan bir çalışmanın sonuçları verilmektedir. Ayrıca işletmelerin finansman kararları üzerine tarafımızdan yapılan bir anket çalışması sonuçları da değerlendirilmektedir.

5. ÜLKEMİZDE SON DÖNEMLERDE YAŞANAN KRİZLER

Türk ekonomisi Kasım 2000'den beri ağır bir kriz yaşamaktadır. Ekonomimiz II. Dünya Savaşı'ndan sonra son 56 yılın en büyük daralmasını yaşamaktadır. İşsizlik çıkış gibi büyümekte, kapanan kuruluşların işçileri hesaba katılmazsa faaliyetteki sanayi işletmelerinin net istihdam kaybı % 10-20 arasında değişmekte ve büyük firmaların % 80'i finansal dar boğaz içinde bulunmaktadır. Economist Intelligence Unit'in "İş ve Yatırım Yapmaya Uygunluk" indeksine göre; yaptığı araştırmada 1996-2000

¹⁷ Şennur UÇAR, "Kriz, Kola ve Su Tüketimini Fena Vurdu", *Power Ekonomi Dergisi*, Mayıs 2001, s.42-44.

döneminde 60 ölkelik liste içinde 42.sırada bulunan Türkiye 2001-2005 döneminde 46.sıraya gerilemiş, kayıtlı ekonominin gerçek vergi yükü 1997'de % 41 iken 2000 yılında bu oran % 48'e çıkmıştır. Bu oranlar aynı yıl için Yunanistan'da % 34, İspanya-Portekiz ve İrlanda'da % 33, ABD'de % 30 ve Japonya'da % 29 olarak gerçekleşmiştir.¹⁸

Tezimizin konusu kriz dönemlerinde işletmelerde otofinsmanın önemi olduğundan kriz kavramı sadece firma içi krizleri olarak değerlendirilmemelidir. Ayrıca krizleri sadece iç faktörlere bağlı olarak düşünmek kanımızca yanlış ve eksik olacaktır. Çünkü firmalarda meydana gelen krizlerde sadece iç faktörlerin etkisinin değil, dış faktörlerin etkisinin de çok önemli rolü olduğu son dönemlerde ekonomimizde yaşanan krizlerde bir kez daha ortaya çıkmıştır. Ülke ekonomisinde meydana gelen krizlerden firmaları soyutlamak mümkün olmayacağına göre, ekonomide meydana gelen krizleri de gözünde bulundurup ona göre değerlendirme yapmak gerekecektir.

Dolayısıyla, kriz konusunda oldukça sıkıntılı günler geçirmiş ve hala da geçirmeye devam eden ülkemizdeki krizleri kısaca incelemekte yarar olacağı kanısındayız.

Türkiye, 1980'lere kadar gelişmekte olan ölkelere özgü yapısal ekonomik sorunlarla karşılaşmıştır. Bunların başlıcaları; sermaye birimi yetersizliği, sosyo-ekonomik yapıdaki uyumsuzluklar ve geri üretim teknikleri olarak sıralanabilir.

Genellikle ülke ekonomisinde yaşanan her sıkıntı ekonomik kriz olarak nitelendirilmektedir. Ülkemizde de ekonomik kriz, mali kriz, banka krizi, borç krizi, para krizi, borsa krizi, sektörel krizler hatalı olarak aynı anlamda kullanılmakta ve dolayısıyla bir karmaşaya yol açmaktadır. Bazılarına göre kriz, reel ekonominin çöküntü yaşaması iken bazılarına göre sektörel talep daralması olarak ifade edilmektedir. Oysa talep daralması, mali çöküntüler, banka iflasları, borsa çöküşü veya döviz kurlarındaki ani yükselmeler ve devalüasyonlar gibi olguları kapsamaktadır. Ekonomistler genellikle kriz ifadesini kullanırken finansal krizi kastetmektedirler. Ancak banka, borçlanma, para politikalarındaki aksaklıklardan dolayı ortaya çıkan sıkıntılar kriz olarak görülmemelidir. Zira finansal kriz bu alanlarda baş gösteren

¹⁸ TİSK, *Krizden Çıkış İçin Zorunlu İstikamet: Vergi ve Bürokrasi Reformları*, Yorum Matbaacılık, Eylül 2001, s.7-17.

krizleri bünyesinde bulundurmaktadır.¹⁹ Türkiye’de de genellikle finansal kaynaklı krizlerle karşılaşmaktadır.

Ülkemizde 1960’lı yıllardan beri yaşanan finansal krizlerin hemen hepsinin temelinde;

- Yüksek enflasyon,
- Fiyat değişimleri ile ilgili beklentilerin paniğe yol açması,
- Geleceğe dönük belirsizlik,
- Yüksek enflasyonun mali sektördeki dengeleri bozması,
- Borçlanmaya bağlı hızlı büyüme,
- Denetimsiz rekabet,
- Kredi talebindeki ani ve hızlı artışlar,
- Milli paranın değerindeki değişiklikler,
- Döviz piyasalarındaki istikrarsızlıklar,
- Bankacılık kesimindeki sorunlar, olduğu görülmektedir.²⁰

Ülkemizde yaşanan bu finansal krizlerin global özellik taşıyanları, Türkiye’nin finansal piyasalarını serbestleştirmeye başladığı 1980’li yıllardan sonra söz konusu olmuştur.

Teorik olarak yüksek enflasyonun görüldüğü ekonomilerde, en fazla etkilenen sektör finans sektörü olmaktadır. Türkiye’de de yüksek enflasyon nedeniyle reel faizlerin gözlenmesi, sermayenin fiyatlandırılması zorlaşmış, dolayısıyla aracı kurumlar da sermaye maliyetlerini belirlemede güçlüklerle karşılaşmışlar ve fonların etkin dağılımını gerçekleştirmede fiyatlandırma sorunu nedeniyle yetersiz kalmışlardır. Fiyatlandırma sorununun temelinde de enflasyonist belirsizlik yattığı için, bu belirsizlik sermaye yapısında erozyon oluşturmuş, fonların sistem dışına kaçmasına yol açmış ve finansal kesimde bir istikrarsızlık baş göstermiştir.²¹ Finansal istikrarsızlığın meydana

¹⁹ ASO, “Finansal Krizlerin Anatomisi”, *Asomedyâ*, Aylık Yayın, Şubat 1999, s.25.

²⁰ Muhammet AKDİŞ, *Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye*, İstanbul: Beta Yayınevi, Haziran 2000, s.102.

²¹ Batu TUNAY, *Finans Sisteminde Yeni Yönelimler Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği*, İstanbul: Beta Yayınevi, Mart 2001, s.273- 283.

gelişi ve yayılması konusunda birçok açıklamalar yapılmıştır. Örneğin F.Miskhin finansal istikrarsızlığın nedenlerini; faiz oranlarındaki ve belirsizliklerdeki artışa, menkul kıymet borsalarının çöküşüne ve bankacılık sektöründeki sorunlara bağlamıştır. Bu dört temel nedenin meydana gelişi, şekli ve nedenleri farklılıklar gösterse de hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ekonomilerinde geçerli olmaktadır.²²

Hiç kuşkusuz, ekonomik sistemin başarılı olması finans kesimini de ilgilendirmektedir. Genel ekonomik başarı, finans sisteminin etkinliğine büyük ölçüde bağlı olup, finans sisteminin etkinlik kazanabilmesi, genel ekonomik yapı ve koşullarının da istikrarını gerektirir. Türkiye ekonomisi ve Türk finans sistemi incelendiğinde yapısal ekonomik sorunların ve bu sorunların çözülmesinde gösterilen irade yetersizlikleri, Türk finans kesimini de olumsuz yönde etkilemiş; hem genel ekonomik gelişim aksamış hem de finansal kesim zaman zaman krizlerle karşılaşmıştır.²³

Türkiye’de bu anlamda yaşanan krizler aşağıda kronolojik sıraya göre incelenmektedir.

Türkiye ekonomisi 1963-1970 döneminde istikrar içinde büyüme bakımından oldukça başarılı bir performans sergilemiş, bu dönemdeki büyüme hızı yıllık ortalama % 6,5 iken enflasyon oranı yıllık % 5,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu büyüme hızı 1973-1977 döneminde devam etmiş ancak 1974 ‘den itibaren Türk ekonomisinde ciddi bunalım belirtileri ortaya çıkmaya başlamıştır. 1978-1979’a gelindiğinde ekonomi artık iyice ağır bir bunalıma sürüklenmiştir.²⁴

Dünya ekonomisi Aralık 1973’te petrol fiyatlarındaki % 400’lük artışla bir şok yaşarken, 1979 yılında ikinci bir şok daha gelmiş ve petrol fiyatları bu kez % 100 artmıştır. Türkiye daha birinci şokun etkisini atlatmadan ve hatta hiçbir önlem alamadan bir dizi ayarlanmamış kriz sürecine girmiştir. 1980 yılı başında biriken sorunlar **24 Ocak İstikrar Önlemleri** alınarak giderilmeye çalışılmıştır. Ancak bu istikrar paketi daha ilk günden TL’nin dolar karşısındaki değerini 47 TL’den 70 TL’ye düşürmüştü ve kamusal mallara yüksek oranlı zamlar yapılırken faiz oranları hızla

²² Ufuk BAŞOĞLU - Nalan ÖLMEZOĞULLARI - İlker PARASIZ, *Dünya Ekonomisi, Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi*, Bursa: Ezgi Kitabevi, 1999, s.105-106.

²³ TUNAY, a.g.e., s.288.

²⁴ Hüseyin ŞAHİN, *Türkiye Ekonomisi*, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2000, s.171.

yükselmiş ve ekonomi birden bire alt üst olmuştur. Alınan önlemler sonucunda 1981 yılının ikinci yarısında enflasyon oranı % 35'ler düzeyine inerken, bazı bankalar mevduat faizlerini % 65'ler düzeyine çekmişler ve bir faiz savaşına girişmişlerdir. Bu savaşın sonucunda Hisarbank 1982 yılında iflas etmiş ve böylece finans sektöründe kriz başlamıştır.²⁵

24 Ocak 1980 Kararları ve alınan diğer önlemler firmalarda ve içinde buldukları ortamlarda köklü değişikliklere yol açmış, hatta bazı firmalar kapanmak zorunda kalmıştır. Yeni ortama uyarak ayakta kalabilenler yeniden örgütlenerek, yeni ekonominin getirdiği yeni üretim tekniklerine geçmek zorunda kalmışlardır.

1993 sonlarına doğru Türkiye ekonomisi, ithalat artışı, ihracatın yeteri kadar artmaması, dış borçlanmanın artması, yüksek faiz politikalarının yol açtığı devletin borç faizlerini ödeyebilmek için tekrar borçlanması gibi kısır döngüler, faiz gelirlerinin üretim ve yatırım faaliyetlerini caydırıcı bir etki yaratması gibi olgular sebebiyle kriz noktasına doğru sürüklenmiştir. Bunların sonucunda da 1994 yılında **5 Nisan Kararları** olarak bilinen bir dizi istikrar tedbirlerinin alınması gerekli hale gelmiştir²⁶.

Ancak alınması zorunlu hale gelen bu kararlar beklenen etkileri vermemiştir. Özellikle yüksek enflasyon dönemlerinde alınması gereken bir dizi önlemler paketi olarak karşımıza çıkan bu kararların alındığı sırada ülkemizde yüksek enflasyon yoktu. Kriz temelde finans kesiminden ve 1993 yılı hatalı politikaların sonucu ithalat-ihracat farkının açılmasından kaynaklanmaktaydı. Oysa ihracatın artırılarak, dış ödemeler dengesi açığı kapatılabilirdi. Bu tür önlemlerin alınmasında yaşanan gecikmeler, 5 Nisan kararlarının yarattığı arz şoku, ekonomideki reel para stoklarındaki hızlı düşüş ve özel sektörün kendi içinde yarattığı likidite dar boğazı Türkiye ekonomisini hiperenflasyon-depresyon eşiğine getirmiştir.²⁷

Ocak 1994'de döviz kuru 19.000.TL/\$, Merkez Bankası rezervleri 7 milyar dolar iken, Nisan 1994'te döviz kuru 38.000.TL/\$, rezervler ise 3 milyar dolar olmuştur. Hükümetin dengeleri kurma çabaları sonucunda faiz oranları daha da artmıştır. Sonuçta

²⁵ İlker PARASIZ, *Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar*, Bursa: Ezgi Kitabevi, Mart 2001, s.307-324.

²⁶ AKDİŞ, a.g.e., s.117-118.

²⁷ İlker PARASIZ, *Kriz Ekonomisi-Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları*, Bursa : Ezgi Kitabevi, 1996, s. 312.

ücretlerin düşürülmesi, işsizlikteki artış, yüksek bir devalüasyon, enflasyonda üç basamaklı haneler döneminin açılmasına yol açmıştır.²⁸

17 Kasım 2000 tarihinde başlayan ve 6 Aralık 2000 Kararlarının alınmasına yol açan kriz, üçlü koalisyon hükümetinin yaşadığı ilk ekonomik kriz olarak tarihe geçmiştir. Krizin ana nedeni bankaların likidite sorunu yaşaması olmuştur. Bu kriz çeşitli bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesine alınmasıyla sonuçlanmış olup bankaların açıklarını kapatmak üzere artan döviz talepleri, döviz talebinde bir patlatma yaşatmıştır. 22 Kasım günü *Kara Çarşamba* olarak adlandırılan kriz, Merkez Bankasının 7 milyar dolar döviz satışı yapmasına ve 12 bin seviyelerinde seyreden İMKB indeksinin 7 bin seviyelerine kadar inmesine yol açmıştır.²⁹ Aşağıda yer alan tablo; kriz döneminde repo piyasasındaki faiz hadlerindeki dalgalanmalar ve krizin büyüklüğü konusunda bilgi verecektir.³⁰

Günler	Repo Piyasası Gecelik Faizi (%)
1 Kasım	44.4
10 Kasım	29.7
15 Kasım	91.8
22 Kasım	153.4
28 Kasım	199.5
1 Aralık	727.0
4 Aralık	1.275.2
15 Aralık	63.0

Bu krizde ödemeler bilançosu dengesizliği de büyük rol oynamıştır. Artan para talebine karşılık para arzının artmaması ve özellikle yabancı sermaye girişi olması

²⁸Yakup KEPENEK– Nurhan YENTÜRK, *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Remzi Kitabevi, Ocak 2000, s.485.

²⁹ Ekonomist, “Yakın Tarihimizdeki Krizlerin Anatomisi”, *Haftalık Ekonomi ve Siyaset Dergisi*, 5 Şubat-3 Mart 2001, Yıl: 11, Sayı: 2001/8, s.24.

³⁰ TÜRMOB, *Ekonomik Rapor 2000*, Türmob Yayınları: Ankara, 2001, Sayı: 160, s.112.

gerekirken çıkışının artması krizin derinleşmesine neden olmuştur. Yabancı sermaye ve yerli sermaye hareketleri aşağıda bir tabloda gösterilmiştir.³¹

Kriz Öncesinde ve Kriz İçinde Sermaye Hareketleri (Milyon \$)

	Kriz Öncesi (Ocak 2000-Ekim 2000)	Kriz Dönemi (Kasım 2000- Haziran 2001)
Yabancılar Net Sermaye Akımı	15179	-10442
Dolaysız Yatırım	589	2406
Portföy Yatırımı	6789	-8457
Uzun Vadeli Sermaye Akımı	3201	-553
Kısa Vadeli Sermaye Akımı	4600	-3838
Yerli Net Sermaye Akımı	-5257	-3033
Dolaysız Yatırım	-751	-452
Portföy Yatırımı	-730	-949
Kısa Vadeli Sermaye (Kayıt içi)	-1226	-1847
Kısa Vadeli Sermaye (Kayıt dışı)	-2550	-1683
Rezerv Değişmeleri	-2324	15239
Cari İşlem Dengesi	-7598	-1764

Kriz öncesinde Ocak-Ekim döneminde yabancı kökenli net sermaye akımları +15,2 milyar dolarken, Kasım 2000-Haziran 2001 döneminde -10,4 milyar dolar olmuştur. İki büyüklük arasındaki fark 25,6 milyar dolar, yaşanan kriz şokunun negatif etkisini göstermektedir.

Türkiye’de uluslararası sermaye girişleri 1980’lerin ortasından itibaren hızlanmaya başlamıştır. Özellikle 1990-1996 döneminde kısa vadeli borçlanma kaynaklı

³¹Korkut BORATAV, " 2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", İşletme ve Finans, Mali ve Ekonomik Sorunlara Yönelik Aylık Yayın, Eylül 2001, Yıl: 16, Sayı: 186, s.10.

sermaye girişlerinin payı yükselmiş, bunların içinde özellikle portföy hareketlerinin payı 1992-1993 yıllarında ani ve hızlı bir şekilde yükselirken 1994 krizinden sonra da benzer bir şekilde gerilemiştir. 1994 krizinden sonra ise kısa vadeli sermaye girişleri hızlanmıştır.³²

2000 döneminde yaşanan krizi mali kriz olarak da değerlendirmek mümkündür. Mali kriz göstergeleri olarak Maastricht Anlaşması baz olarak alınmakta ve bu anlaşmaya göre iki temel kriter benimsenmektedir. Bunlardan birincisi kamu kesimi açıklarının GSYİH'ya oranının % 3'ü aşması ve ikinci kriter de kamu borç stokunun GSYİH'ya oranının % 60'ı geçmesidir. Konsolide bütçe açıklarının GSYİH'ya oranı; 1996 da % 8,6, 1997'de % 7,8, 1998'de % 7,1, 1999 yılının ilk yarısında % 17,2 olarak gerçekleşmiştir.³³ Bu oran 1999 yılı genelinde % 11,6 ve 2000 yılında da % 9,2 olmuştur. Kamu kesimi borç stoğunun GSYİH'ya oranı ise; 1997'de % 9,3 iken, 1999 yılında bu oran % 62,4, 2000 yılında ise % 58,8 ve 2001 yılının ilk yarısında % 83 olarak gerçekleşmiştir.³⁴ Yukarıdaki verilerin de belirttiği üzere kriter olarak belirtilen oranlar 2000 yılında aşılmış olduğu için bu krizi mali kriz olarak değerlendirmek yanlış olmayacaktır.

19 Şubat'ta Milli Güvenlik Konseyi toplantısında ortaya çıkan kriz, bankacılık sistemindeki likidite sorununun krize dönüşmesine neden olmuştur. Henüz Kasım krizinin yaraları sarılmamışken mali piyasalar tekrar alt-üst olmuştur. Yabancı yatırımcıların piyasalardan çıkmaya başlamaları faizleri yükseltmiş, mali piyasalar kilitlenmiş, ödemeler dengesi çökmüştür.

Bunların sonucunda en kapsamlı istikrar programlarından biri rafa kaldırılarak, dalgalı kur sistemine geçilmiş ve Türk lirası yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır. Doların fiyatı 685.000 liradan 1 milyonun üzerine çıkmıştır. Bu olay bankacılık sektörünü önemli ölçüde zarara uğratmıştır. Yapılan tahminlere göre Kasım

³² İTO, *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Mega Ajans, İstanbul Eylül-1998, Yayın No: 1998-58, s.4.

³³ Metin TAŞ, *21. Yüzyılda Türkiye Ekonomisi: Vergi Politikaları Bağlamında Bir Yaklaşım*, Bursa: Ekin Kitabevi, 2000, s.37.

³⁴ TÜRMOB, a.g.e, s.114.

ve Şubat krizlerinin bankacılık sektöründe neden olduğu yaklaşık zarar 25 milyon dolardır. Bunun anlamı, Türk bankacılık sisteminde öz kaynak kalmamasıdır.³⁵

Üst üste gelen bu krizlerin ardından 11 Eylül'de dünya bir başka krizle sarsılmış, teröristler Manhattan ve Washington'a uçak ve bombalı saldırıda bulunmuştur. Doğal olarak Türkiye de bu olaylardan etkilenmiş zaten istikrarsız olan ekonomi tekrar sarsılmış ve bütün ülkelerde dolar düşmesine rağmen bizde yine yükselmiştir. Şubat krizinde 1 milyona yükselen dolar, 27.10.2001 tarihinde 1.606.000.TL'ye ulaşmıştır.

Ekonomik krizle birlikte finansman giderleri artan ve iç talepteki daralmadan etkilenen şirketlerin dokuz aylık bilançoları rekor zararlara imza atmıştır. Borsaya bilançolarını gönderen şirketler arasında Türkcell 30.09.2001 tarihinde 506 trilyon liralık zararla ilk sırayı almıştır. Türkcell'in geçen yılki zararı ise 23 trilyondur. İkinci sırada yer alan Erdemir ise 173 trilyon zarar etmiştir. Erdemir geçen yıl 81 milyar kar elde etmiştir. Buna karşılık dalgalı kurla birlikte dövizdeki artış akaryakıt ürünlerine yansınca Tüpraş ilk dokuz ayda 207 trilyon kar elde etmiştir. Tüpraş'ın geçen yılki karı ise 139 trilyon civarındadır.³⁶

Yapılan bütün araştırmalar, anketler de göstermektedir ki, krizin işletmeler üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmaktadır. Kriz süresince işletmelerde yatırımlar ve üretim durmakta, istihdam azalmakta hatta normal faaliyetler dahi sürdürülemez bir konuma gelmektedir. Krizin bu olumsuz ve yıpratıcı etkisinden kurtulmak için işletmeler tarafından birtakım önlemler alınması gerekmektedir. Bu önlemlerin zamanında ve en gerekli olanının yapılması işletmelerin gelecekleri açısından önemi çok büyüktür. Alınması gereken önlemlerin neler olduğu ve işletmeler açısından önemi ikinci bölümde ele alınacaktır.

³⁵Mahfi EĞİLMEZ - Ercan KUMCU, *Krizleri Nasıl Çıkardık*, İstanbul, Creative Yayıncılık, Haziran 2001, s.15.

³⁶SABAHA, *Günlük Gazete, Finans Sayfası*, 27 Ekim 2001, s.10.

İKİNCİ BÖLÜM

OTOFİNANSMAN VE OTOFİNANSMAN YÖNTEMLERİNİN ÜLKEMİZDEKİ DÜZENLEMELER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Birinci bölümde, işletmelerin finansman kaynakları üzerinde durulmuştu. Bu bölümde ise, finansman kaynaklarından öz kaynaklarla finansmanın ne olduğu, hangi yöntemlerle yapıldığı ve işletmeler açısından özellikle kriz dönemlerindeki önemi üzerinde durulacaktır.

Bilindiği üzere otofinansman, kendi kendini finanse etmek anlamında kullanılır. Ya da başka bir ifadeyle; işletmenin kendi faaliyetleri sonucunda elde ettiği gelirlerinin ve tespit ettiği karlarının tümünün veya bir kısmının işletmede bırakılması yoluyla sermaye ihtiyacının karşılanmasıdır.

İşletmelerin otofinansman yolunu tercih etmeleri başlıca iki nedene dayanmaktadır. Bunlardan ilki, yeni atılımlar için gerekli olan fonun karşılanması, ikincisi ise, gelecekte ortaya çıkabilecek belirsizliklere karşı güvence sağlanmasıdır. Gelişmiş batı ülkelerinde otofinansmana daha çok karlı alanlara yapılacak yatırımların kaynak gereksinmesini karşılamak için başvurulmaktadır. Literatürde, şirketin dağıtılabilir kar için verimli yatırım alanları bulamaması durumunda karı dağıtması gerektiği genel kabul görmüş bir yaklaşımdır.³⁷

İç finansman olarak da ifade edilen otofinansmanda, işletme faaliyetlerinin sonucunda elde edilen nakit fazlası, bir finansman kaynağı olarak kullanılmaktadır. Buna göre bir işletmenin otofinansman gücü, normal işletmecilik faaliyetleri sonucunda, elde ettiği net nakit girişi tarafından belirlenir. Buradaki net nakit girişi kavramı; belirli bir dönemdeki nakit girişi ile çıkışı arasındaki fark olarak düşünülmelidir.

³⁷ Bkz. Julian R. FRANKS-Harry H. SCHOLEFIELD, *Corporate Financial Management*, Guildford: Biddles Ltd, 1979,s.224.

İşletmenin belirli bir dönemdeki otofinansman gücünü aşağıdaki gibi ifade etmek mümkündür:

$$\text{Otofinansman Gücü} = (\text{Vergi Sonrası Kar}) + (\text{Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler}) - (\text{Dağıtılan Kar})$$

Yukarıdaki eşitlikten de anlaşılacağı üzere, nakit çıkışı gerektirmeyen giderler otofinansman gücünü olumlu olarak etkilemektedir. Nakit çıkışı gerektirmeyen giderlerin başında amortismanlar gelmektedir. Bunun yanı sıra karşılıklar ve reeskont giderleri de otofinansmanı olumlu yönde etkileyen gerçek nakit çıkışı gerektirmeyen giderlerdir.

Dağıtılan kar ise işletmenin otofinansman gücünü olumsuz yönde etkileyen bir unsurdur. Çünkü kar dağıtımı işletmede gerçek bir nakit çıkışına neden olacağı için otofinansman gücünü azaltıcı bir etki yaratmaktadır. Dağıtılmayan karı; işletmenin dönem sonu karı ile dağıtılan kar arasındaki fark olarak ifade edersek, otofinansmanı da aşağıdaki şekilde ifade etmek gerekecektir:

$$\text{Otofinansman Gücü} = (\text{Dağıtılmayan kar}) + (\text{Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler})$$

Otofinansmanın amaçları arasında;

-İşletmenin planladığı yatırımları gerçekleştirmek için gerekli finansman ihtiyacını sağlamak,

-Varlıkların değer düşmelerini karşılamak,

-Olası zararların giderilmesinde kullanmak ve

-Kar dağıtımında yıllar itibariyle düzenlilik sağlamak sayılabilir.

Otofinansmanı açık ve gizli otofinansman olmak üzere iki şekilde uygulamak mümkündür.

1. ÜLKEMİZDEKİ DÜZENLEMELERE GÖRE AÇIK OTOFİNANSMAN

Açık ofofinansman, faaliyetler sonucunda elde edilen karların işletmede alıkonması yoluyla yapılan bir finansmandır.

İşletmelerin faaliyet dönemleri sonunda elde ettikleri karlar üzerinden vergi ödendikten sonra kalan ya ortaklara dağıtılır ya da çeşitli yatırım alanlarında kullanılır. Sonuçta elde edilen kar çeşitli yollarla işletme dışına çıkar ve bu nedenle de öz kaynakların korunması zorlaşır. Özellikle yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde karların işletme dışına çıkması, öz kaynakların sadece kuruluş sermayesi olarak kalmasına neden olmaktadır. Enflasyon nedeniyle öz kaynakların satın alma gücünde meydana gelen azalmalar işletme sermayesini yetersiz kılarak mali yapısının zayıflamasına neden olmaktadır. Öz kaynak yapısının güçlenmesi için işletmelerin öz kaynaklarını arttırmaları gerekmektedir. Bunun için ya yeni ortak alınacak, ya da geçmiş yıllar karlarının işletmede çeşitli adlarla (yedekler, dağıtılmamış karlar vb.) kalması sağlanacaktır. Ticari karın bir kısmının işletme dışına çıkmasının önlenmesi ve tutulan kısımların öz kaynaklar arasında gösterilmesi açık ofofinansman yoluyla gerçekleştirilir. Yalnız burada dikkat edilmesi gereken husus, bu olayın karın tespitinden sonra gerçekleştirilecek olmasıdır. Yani bir takım fonlar, kar tespit edildikten sonra bu kar üzerinden ayrılıyorsa ancak o zaman açık ofofinansman söz konusudur. Bu finansman yoluyla kar dağıtmayarak ya da yedek akçe ayırarak kaynak yaratılır.³⁸

Kar dağıtmayarak kaynak sağlanması, işletmenin yıl sonunda elde etmiş olduğu net karın ortaklara dağıtılmayarak işletme bünyesinde alıkonulması yoluyla sağlanır. Yedekler ise, işletmenin olası zararlarına karşı kendisini koruması ve istikrarını bozmaması amacıyla bırakılırlar. Yedek akçeler kardan ayrılırlar ve belli kurallara uyarak kullanılabilirler.

Açık ofofinansmanla ilgili olarak VUK'nda herhangi bir hüküm bulunmazken, Türk Ticaret Kanunu bu amaçla ayrılması zorunlu ve ihtiyari yedekleri hükme bağlamıştır. TTK.466. ve 467.maddelerinde karın tespit edildikten sonra bir kısmının zorunlu bir kısmının da ihtiyari olarak ayrılıp ortaklara dağıtılmaması ve yedek akçe olarak öz kaynaklar içinde tutulması gerektiği ifade edilmektedir. Bu şekilde

³⁸ Ümit GÜCENME, "Otofianansman ve Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletme Finansındaki Önemi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim 2001, Sayı:12, s.43.

işletmeler kendi yarattıkları fonların bir kısmını işletmede tutarak kendi kendilerini finanse etmiş yani açık otofinansman uygulamış olacaklardır.

1.1. Yedek Akçeler

Yedek akçe deyimi, genellikle sermaye şirketlerinin bilanço dönemi karlarından dağıtmayarak, çeşitli amaçları gerçekleştirmek üzere şirkette tuttıkları paraları ifade eder.

Başka bir açıdan yedek akçeleri; net karın, öz kaynaklar bünyesini sağlam tutmak, devamlılık ve gelişme ile alacaklıların haklarının korunmasını sağlamak ve öz kaynaklarda faaliyet sonucunda doğabilecek azalışları (zararları) karşılamak amacıyla, dağıtılmayarak işletmede alıkonulan kısımlar olarak da tanımlayabiliriz. Yedek akçeler işletmenin elde ettiği bilanço karları üzerinden ayrılacağından (TTK Madde 466), işletmenin yedek akçe ayırabilmesi için önce kar elde etmesi gerekmektedir. Şahıs şirketlerinin yedek akçe ayırma zorunluluğu olmamasına karşın sermaye şirketleri sermaye yapılarını güçlendirmek üzere TTK.466.maddesine göre yedek akçe ayırmak zorundadırlar. Yedek akçelerin ayrılma nedenlerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz;

- İşletmenin devamlılığını ve gelişimini sağlamak,
- Yükümlülüklerin zamanında yerine getirilerek alacaklıların haklarını korumak,
- Kar dağıtımında istikrar ve süreklilik sağlamak,
- Otofinansman,
- Gelecekte olası zararları karşılamak,
- Artan iş kapasitesi nedeniyle, gereken işletme sermayesini sağlamak,
- Varlıklarda muhtemel değer kayıplarını karşılamak,
- Kredi yükümlülüklerini yerine getirmek.

Bilindiği üzere işletmeler yedek akçeleri ayırırken yani işlemleri muhasebeleştirirken Tek Düzen Hesap Planına uymak zorundadırlar Tek Düzen Hesap planında yedek akçeler; kar yedekleri ve sermaye yedekleri şeklinde ikiye ayrılarak gösterilmiştir. Bunlardan kar yedekleri olarak gösterilen kısımda; Türk Ticaret Kanununda yedek akçeler olarak gösterilen unsurlar yer almıştır.

1.1.1. Kar Yedekleri

Kar yedekleri; yasa, ana sözleşme hükümleri ya da ortaklıkların yetkili organları tarafından alınan kararlara göre dağıtılmamış veya işletmede alıkonulmuş karlardır. Bu grupta yer alan başlıca yedek akçe türleri şunlardır:

- Yasal Yedekler,
- Statü Yedekleri,
- Olağanüstü Yedekler,
- Diğer Kar Yedekleri,
- Özel Fonlar.

Yasal Yedek Akçeler

TTK'nun 466.maddesi birinci fıkrası gereğince “her yıl safi karın yirmide birinin (yüzde beşinin), ödenmiş esas sermayesinin beşte birini buluncaya kadar umumi yedek akçe ayrılması mecburidir”.

TTK. Yedek akçenin safi kardan ayrılması gerektiğini belirtmiş, ancak safi kar deyimini açıklamamıştır. Bundan dolayı uygulamada safi kar değişik şekillerde yorumlanmaktadır. Bu hususta genel olarak üç ayrı görüş ortaya atılmıştır.

Birinci görüş, safi karı vergi öncesi kardan vergi ve diğer yasal yükümlülükler indirildikten sonra varsa geçmiş yıl zararları da indirilerek bulunan tutar olarak tanımlamaktadır.

İkinci görüş, safi karı bilançodaki dönem karı olarak tanımlamaktadır.

Üçüncü görüş ise, safi karı bilanço karından varsa geçmiş yıl zararları düşüldükten sonra kalan kısım olarak tanımlamaktadır.

Son yıllarda safi karın mali yükümlülükler düşüldükten sonra tespit edileceği görüşü yaygınlık kazanmıştır. Bu nedenle yedek akçelerin ödenen vergi kadar bir maliyeti vardır.

Yasal yedek akçeleri 2 grupta toplamak mümkündür:

Birinci tertip yedek akçe: TTK'nun 466.madde 1.fikrası gereğince, ödenmiş sermayenin beşte birini buluncaya kadar safi karın % 5 i olarak ayrılır.

İkinci tertip yedek akçe: Aynı kanununun 466.maddesi 2.fikra 3.bendine göre, pay sahipleri ile kara iştirak eden diğer kimselere dağıtılmasına karar verilen karın onda biridir.

Safi karın tespitinde olduğu gibi, yasada yer alan "dağıtılması kararlaştırılmış kısmın onda biri" hükmü yine uygulamada iki farklı görüşün oluşmasına yol açmıştır. Birinci görüşe göre ikinci tertip yedek akçe dağıtılması düşünülen kısmın onda biridir. İkinci görüş ise, ikinci tertip yedek akçe dağıtılacak tutarın on birde biridir. Bunu bir örnekle gösterirsek;

Bir anonim şirkette safi kardan birinci tertip yedek akçeden başka ortaklar için ayrılan % 5 oranındaki birinci temettü ayrıldıktan sonra kalan tutar 55.000.000.000.TL olsun. $55.000.000.000 / 11$ 'e bölünmesi sonucu elde edilen ikinci tertip yedek akçe tutarı 5.000.000.000.TL olarak bulunur.

Bu tutar ortaklara dağıtılacak olan (II.Temettü);

$(55.000.000.000 - 5.000.000.000 = 50.000.000.000)$ tutarın onda biridir. (Birinci görüş)

İkinci görüşe göre ise, ayrılacak ikinci yedek akçe;

$55.000.000.000 / 10 = 5.500.000.000$.TL olacaktır.

$55.000.000.000 - 5.500.000.000 = 49.500.000.000$ (Kalan II.Temettü)

Bu durumda II.yedek akçe, II.Temettünün 1/10 değildir.

Örnekten de görüleceği üzere, birinci görüş ortaklara daha fazla kar dağıtımını, ikinci görüş ise işletmede karın daha fazla yedek akçe olarak alıkonulmasını sağlamaktadır. Uygulamada ikinci görüş daha fazla benimsenmiştir. Buna göre dağıtılacak kar 10 ise netten brüte gidip ($10/0,90 = 11$), brüt tutardan net tutarın düşülmesi gerekmektedir. Aradaki fark ; ($11 - 10 = 1$) ikinci tertip yedek akçedir.

-.İhtiyari Yedek Akçeler

Yedek akçeye safi karın yirmide birinden fazla bir meblağın ayrılacağı ve yedek akçenin ödenmiş sermayenin beşte birini aşabileceği hakkında esas sözleşmeye hüküm konabilir. Dolayısıyla ihtiyari yedek akçeler, sözleşmeye göre ayrılan yedek akçelerdir.

Buna göre, ana sözleşmede kanuni haddin üstünde ve kanunla belli edilen miktarı aşan yedek akçe ayrılmasına ilişkin hüküm varsa, şirket bu hükme uymak zorundadır.

- Olağanüstü Yedek Akçeler

Şirketin devamı, gelişmesi veya mümkün mertebe istikrarlı kar paylarının dağıtımını temini bakımından uygun ve yararlı olduğu takdirde Genel Kurul'un, kar payının tespiti sırasında kanun ve esas sözleşmede zikredilenlerden başka yedek akçeler ayrılmasına veya yedek akçelerin kanun veya sözleşme ile belirli sınırının arttırılmasına karar verme yetkisi vardır (TTK.469/2). GK'un böyle bir yetkiyi kullanması sonucu oluşturulan yedek akçeler, olağanüstü yedek akçeler olarak tanımlanmaktadır.

- Özel Yedek Akçeler ve Fonlar

Olağanüstü yedek akçeler ya belli amaçları gerçekleştirmek ya da şirketin mali yapısını güçlendirmek amacıyla ayrılırken, genel amaçların dışında belli amaçlar sağlamak üzere ayrılan olağanüstü yedek akçelere de "özel yedek akçe" denir. İşletmeler kar dağılımlarının yıllar itibariyle istikrarlı olması ya da ileride doğabilecek muhtemel risklere karşı işletmede fon tutma ihtiyacı hissedebilirler. İşte çeşitli fonlar adı altında tutulan bu fonlar özel yedek akçe olarak değerlendirilmektedir. Örneğin işçilere ödenecek kıdem tazminatı fonu, yatırım indirimi fonu, yeniden değerlendirme fonu, emisyon primleri ve iptal karları gibi.

1.1.2. Sermaye Yedekleri

Tek Düzen Hesap Planındaki ikinci ayırım olan sermaye yedekleri; işletmenin faaliyet karı dışındaki nedenlerle öz kaynakları arttıran sermaye hareketlerinden kaynaklanan ve işletmede bırakılan tutarlardır. Bu gruptaki yedek akçe türleri ise şunlardır;

- Hisse Senedi İhraç Primleri (Yeni çıkarılan hisse senetlerinin nominal değerinin üzerindeki bir fiyata satılması halinde oluşan aradaki farklardır.)

- Hisse Senedi İptal Karları (İptal edilen hisse senetlerinin bedellerine mahsuben yapılan ödemelerin, bunların yerine çıkarılan hisse senetlerinden elde edilen hasılat noksanı kapatıldıktan sonra artan kısımdır.)

- M.D.V.Yeniden Değerleme Artışları (Maddi duran varlıklarda yeniden değerlemeden sonra ortaya çıkan değer artışlarıdır.)

- İştirakler Yeniden Değerleme Artışları (İşletmenin iştirakleri bünyesinde yapılan yeniden değerlendirme sonucu ortaya çıkan değer artışını sermayelerine ilave etmeleri sonucunda bu sermayeden işletmeye düşen paylardır.)

- Maliyet Artış Fonu (Duran varlıkların satılması sırasında alış tarihinden satış tarihine kadar geçen süre kapsamında değerinin arttırılması sonucunda oluşan değer artışı)

- Diğer Sermaye Yedekleri (İştirakler ve bağlı ortaklıklardaki iştirak hisselerinin veya gayri menkullerin satışından doğan kazancın, o şirketlerin sermayesine ilave edilmesi nedeniyle edinilen bedelsiz hisseler)

Sermaye yedeklerinden maliyet artış fonu ve maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışı fonu bilançoda yer aldıkları için açık otofinansman olarak düşünülse de tutulan fonlar kadar işletmelerin dönem karını azalttıkları için gizli otofinansman yöntemi olarak nitelendirilmekte ve gizli otofinansman kısmında ayrıntılı olarak ele alınmaktadır. Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışı fonu direkt olarak dönem karını azaltıcı etki yapmamasına karşın yüksek amortisman ayrılmasına neden olmakta ve dolayısıyla gizli otofinansman olarak değerlendirilmektedir.

Kar yedekleri ve diğer sermaye yedeklerinin (maliyet artış fonu ve maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışı fonu hariç) muhasebeleştirilmeleri aşağıdaki gibidir:

Örnek: AK A.Ş. döneme ait kar dağıtım tablosunu oluştururken, I.Yasal yedek akçe olarak 200.000.000, II:Yasal yedek olarak 150.000.000 ve ana sözleşme gereği de 250.000.000.TL statü yedeği ayrılması gerektiğine karar vermiştir. Ayrıca genel kurul toplantısında tahvilli borçların itfası için 400.000.000.TL'lık olağanüstü yedek

ayrılmasına karar verilmiştir. Şirket kar dağıtımını yapmayacaktır. Buna göre yapılması gereken kayıt şöyle olacaktır.

...../.....		
590.DÖNEM NET KARI	1.000.000.000	
	540.YASAL YEDEKLER	350.000.000
	- I.Y.Yedek	200.000.000
	- II.Y.Yedek	150.000.000
	541.STATÜ YEDEKLERİ	250.000.000
	542.OLAĞANÜSTÜ YEDEKLER	400.000.000
...../.....		

Örnek: X A.Ş. sermayesini 5.000.000.000.TL arttırmak istemektedir. Söz konusu artırım için nominal değeri 1.000.000.TL olan 5.000 adet hisse senedi çıkartarak banka aracılığıyla hisse senetlerinin tanesini 1.100.000.TL'dan satmıştır. Yapılması gereken kayıt şöyle olacaktır:

...../.....		
501.ÖDENMİŞ SERMAYE	5.000.000.000	
	500.SERMAYE	5.000.000.000
...../.....		
102.BANKALAR	5.500.000.000	
	501.ÖDENMİŞ SERMAYE	5.000.000.000
	520.H.SNT.İHRAÇ PRİMLERİ	500.000.000
...../.....		

Örnek: İşletmenin ortağı olan Bay Y'nin 6.000.0000.000.TL'lık sermaye taahhütü olmasına rağmen bu taahhütünün ancak yarısını yerine getirmiştir. Yerine getirilemeyen 3.000.000.000.TL'lık hisse senedi iptal edilmiştir. İptal edilen hisse

senetlerinin tanesi 100.000.TL'dir. İptal edilenlerin yerine 100.000.TL nominal fiyatıyla yeni hisse senetleri çıkartılmış ve 120.000.TL'dan satılmıştır.

...../.....		
100.KASA	7.200.000.000	
	501.ÖDENMİŞ SERMAYE	3.000.000.000
	520.H.S.İHRAÇ PRİMLERİ	1.200.000.000
	521.H.S.İPTAL KARLARI	3.000.000.000
...../.....		

Örnek: A işletmesi sermayesinde 8.000.000.000.TL değer artışı tespit edilen X A.Ş.'nin sermayesinin % 20'sine sahiptir. X A.Ş. ortaya çıkan yeniden değer artışı sermayesine ilave etmeye karar vererek karşılığında bedelsiz hisse vermiştir

...../.....		
242.İŞTİRAKLER	1.600.000.000	
	523.İŞTİRAKLER Y.D.ARTIŞLARI	1.600.000.000
...../.....		

KVK. 8/18.maddesine göre iştirakler ve bağlı ortaklıklardaki iştirak hisselerinin veya gayrimenkullerin satışından doğan kazancın, o şirketlerin sermayesine ilave edilmesi nedeniyle edinilen bedelsiz hisseler ise 529.Diğer Sermaye Yedekleri hesabına alacak kaydedilerek gösterilir. Ayrıca fevkalade yedek akçelerin sermayeye ilave edilmesi sonucunda elde edilen bedelsiz hisseler de bu hesapta gösterilir.

1.2. Kriz Dönemlerinde Açık Otofinsman Uygulamasının Avantajları

Kar yedekleri ileride doğabilecek zararların işletmenin mali gücünü sarsmaması, işletme ortaklarının ve alacaklıların haklarının korunması gibi nedenlerle karın dağılmayarak işletmede alıkonan kısımdır. Bu nedenle hepsini açık otofinansman olarak değerlendirmek gerekir. Ancak burada özel fonlar altında, eskiyen ya da demode olan varlığı yenilemeyi hedefleyen "Sabit Kıymet Yenileme Fonu" yer almışsa bunu gizli

otofinansman olarak değerlendirmek gerekecektir. Zira bu olay yaratılan fon kadar işletmenin vergi matrahının azalmasına dolayısıyla da karın düşük hesaplanmasına neden olacaktır.

Açık ofofinansmanın uygulanması yani karların dağıtılmayıp işletme bünyesinde tutulması sonucunda işletmeler gelir vergisi stopajı yükünden kurtulmuş olacaklardır. Vergi yasalarındaki yeni düzenlemelere göre gelir vergisi stopajı kurum kazancının dağıtılması ilkesine bağlanmış olup³⁹, karın dağıtılmayıp işletmede tutulması halinde gelir vergisi stopajı yapılmayacaktır.

Kar paylarının işletmede yedek akçe olarak tutulmasının işletmelere sağladığı bu yarar dışında, yedek akçeler işletmelerde farklı şekillerde ve amaçlarda da kullanılarak işletmelere birtakım avantajlar sağlamaktadır.

TTK.'nun 466.maddesinde de yedek akçelerin nasıl kullanılacağı hükme bağlanmıştır. Buna göre umumi yedek akçeler, sermayenin yarısını geçmedikçe sadece aşağıdaki amaçlar için kullanılabilir;

-Zararların kapatılması,

-İşlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi idame etmek, işsizliğin önüne geçmek veya sonuçlarını hafifletmeye elverişli tedbirler alınması için kullanmaktır.

Kanun hükmünden de anlaşılacağı gibi yedek akçelerin kullanım alanlarının belirtilmesindeki amaç, bunların pay sahiplerine dağıtılmasını önlemek içindir.

Bilindiği üzere Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 14/7. maddesine göre, 5 yıldan fazla nakledilmemek şartıyla geçmiş yıllarda ortaya çıkan ve sonraki dönem karlarından mahsup edilmemiş olan kurum zararları, kurum kazancından indirilirler. Bu zararların sonraki yıl karları ile mahsup edilmeyip, yedek akçelerle kapatılması da mümkündür. Söz konusu zararların yedek akçelerle kapatılması durumunda da zararlar, kurumlar vergisi matrahının tespitinde yine kurum kazancından düşülebilir.

Diğer taraftan, şirketler ayrılan yedek akçeleri sermayeye ilave ederek de kullanabilirler. Ancak bu işlemin yapılabilmesi için ana sözleşmede değişiklik yapılması zorunludur.

³⁹ 4369 Sayılı Kanun'la Yapılan Değişiklik, Gelir Vergisi Kanunu 94/6-b (ek madde)

Özellikle kriz dönemlerinde işletmelerin fona olan gereksinimleri iyice artmaktadır. İşte bu dönemlerde işletmeler kar paylarının bir kısmını işletmede bırakmak suretiyle gelir vergisi stopajının daha az ödenmesi sayesinde fazladan ödeyecekleri vergi kadar işletmede bir fon tutmuş olacaklardır. Ayrıca oluşturdukları yedek akçeleri uğradıkları zararı karşılamak üzere kullanabilecekleri gibi; işlerin iyi gitmediği durumlarda da gerekli tedbirleri alarak, işletme adına en uygun alanlarda kullanabilmektedirler.⁴⁰

Otofinansman uygulamasına başvurulması, işletmenin kar maksimizasyonu açısından da yararlar sağlamaktadır. Bilindiği gibi, çağdaş işletmecilikte amaç, düşük maliyet ve yüksek gelir bileşimine ulaşmaktır. Dolayısıyla, gelirlerin artırılması kadar maliyetlerin düşürülmesi de önemli olmaktadır. Gerektiğinde dış kaynaklardan fon sağlanmasının işletmeye bir maliyeti olduğu göz önüne alındığında, düşük maliyetli bir fon durumunda olan otofinansman, etkin bir işletme yönetiminde kullanılması gereken bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır.⁴¹

2.ÜLKEMİZDEKİ DÜZENLEMELERE GÖRE GİZLİ OTOFİNANSMAN

Bilindiği üzere otofinansman dönem karının bir kısmının veya tamamının işletmede bırakılması, işletmenin kendi kendini finanse etmesi olarak tanımlanır. Bu olay dönem karı hesaplanmadan gerçekleşiyorsa gizli otofinansman, dönem karı hesaplandıktan sonra uygulanıyorsa da açık otofinansman olarak karşımıza çıkmaktadır.

Gizli otofinansman, dönem karı hesaplanmadan birtakım fonların işletmede tutulmasıdır. Bu, TTK'da gizli yedek ayrılması olarak ifade edilmiştir. Gizli yedekler, genellikle aktif değerlerin olduğundan daha düşük, amortisman oranlarının yüksek, şüpheli alacakların kabarık veya pasifteki borçların şişirilmesinden doğar. Ayrıca fon çıkışı gerektirmeyen giderlerin tümü de gizli otofinansman olanağı sağlamaktadır.

TTK'na göre, gizli yedek akçe, bilanço aktifindeki kalemlerin olduğundan daha düşük bir değerle ve pasifteki değerlerin olduğundan daha yüksek bir değerle değerlendirilmesi ve diğer yollarla ortaklara dağıtılacak dönem karının daha düşük hesaplanması, böylece dönem karının bir bölümünün işletmede kalmasının

⁴⁰ Nazmi KARYAĞDI, "Yedek Akçelerle Zararların Kapatılması", *Yaklaşım*, Yıl: 7, Sayı: 78, Haziran 1999, s.100.

⁴¹ A.H.TAYLOR, H. SHEARING, *Financial and Cost Accounting for Management*, London: MacDonald and Evans Ltd, 1974, s.16.

sağlanmasıdır. Gizli yedek akçe ayrılmasındaki amaç, işletmenin mali yapısının güçlendirilmesi suretiyle şirket işlerinin gerçekleştirilmesini sağlamak ve istikrarlı bir kar payı dağıtımını gerçekleştirebilmektir.⁴²

TTK'da "... ve diğer yollarla" diye ifade edildiğine göre gizli yedek akçe; sadece aktifin veya pasifin olduğundan düşük veya yüksek değerle değerlemeye tabi tutulması demek değildir. Ayrıca gizli yedek akçelere bilançoda görünmeyen yedek akçeler olarak da bakmak yanlış olacaktır. Gizli yedek akçeler, işletmelerin dönem karını hesaplamadan önce bazı yollara başvurarak dönem karlarının azaltılmasını ve böylece işletmede bir takım fonların tutulmasını sağlamaktadır.

Gizli otofinsman; varlıkların düşük, borçların yüksek değerlendirilmesi dışında fon çıkışı gerektirmeyen giderler, özel fonların oluşturulması gibi farklı yollarla da gerçekleştirilmesi mümkündür. Gizli yedek akçe oluşturulması için aşağıdaki yollara başvurulabilir:

Fon çıkışı gerektirmeyen giderler yoluyla: Dönem içerisinde bir gider olarak gösterilen ancak işletmeden gerçek bir fon çıkışına neden olmayan ve dolayısıyla da işletmede fon tutulmasına neden olan bazı kalemler vardır. Bunlar;

-Amortismanlar,

-Karşılık giderleri,

-Geçmiş dönemlerde peşin olarak ödenmiş bu döneme ait giderler (Gelecek dönem giderleri hesabından dönem giderlerine aktarılanlar)

-Reeskont ve faiz giderleri,

-Gider tahakkukları (Tahakkuk etmiş ancak henüz ödenmemiş giderler)

Yukarıda sayılan bu kalemler söz konusu dönem için işletme açısından gerçek bir fon çıkışı olmayıp muhasebe tekniğine göre gider olarak kayıtlanan tutarlardır. Bu kalemlerdeki tutarlar kadar dönemin karı azaldığından, söz konusu tutarların kar olarak dağıtılması, verginin ödenmesi engellenmiş ve bu tutarlar kadar fonun işletmede

⁴²Hakkı SOYDAN, Ali ILDIR, *Şirketler Muhasebesi*, Bursa:Alfa-Aktüel Kitabevleri 2000, s.175.

kalması sağlanmış olacaktır. Ancak bu giderler yoluyla o dönem için gizli otofinansman sağlanması bazı koşullara bağlıdır.⁴³ Bu koşullara göre;

1. Dönem karı ≥ 0 ise Amortismanlar ve fon çıkışı gerektirmeyen giderler kadar fon tutulur.

Dönem gelirleri	100.000
Dönem giderleri (fon çıkışı gerektiren)	(20.000)
Gelir fazlası	80.000
Amortisman ve fon çıkışı gerektirmeyen giderler	(50.000)
Dönem karı	30.000

Birinci durumda fon çıkışı gerektirmeyen giderler düşülmeyeydi işletme dışına 80.000.TL çıkacaktı. Bu giderlerin düşülmesiyle işletme dışına çıkacak rakam 30.000.TL'ye düşmüş ve dolayısıyla işletmede tutulan fon 50.000.TL olmuştur.

2. Dönem zararı $<$ Amortismanlar ve fon çıkışı gerektirmeyen giderler ise fark kadar fon tutulur.

Dönem gelirleri	100.000
Dönem giderleri (fon çıkışı gerektiren)	(80.000)
Gelir fazlası	20.000
Amortisman ve fon çıkışı gerektirmeyen giderler	(50.000)
Dönem zararı	(30.000)

Bu durumda eğer fon çıkışı gerektirmeyen giderler düşülmüş olmasaydı 20.000.TL işletme dışına çıkacaktı. Oysa bu giderler nedeniyle sonuç zarara dönüşmüş ve işletmede tutulan fon 20.000 olmuştur.

⁴³ Ümit GÜCENME, a.g.m., s.45.

3. Dönem zararı \geq Amortismanlar ve fon çıkışı gerektirmeyen giderler ise fon tutulması mümkün olmaz.

Dönem gelirleri	100.000
Dönem giderleri (fon çıkışı gerektiren)	(280.000)
Gider fazlası	(180.000)
Amortisman ve fon çıkışı gerektirmeyen giderler	(50.000)
Dönem zararı	(130.000)

Bu durumda fon girişleri fon çıkışlarından daha az olduğu için tutulan fon olmayacaktır.

-Varlıkların düşük değerlendirilmesi yoluyla: Ülkemizdeki yasalar açısından olaya bakıldığı zaman, iktisadi kıymetlerin değerlendirilmesiyle ilgili olarak TTK’nda işletme mali yapısının ve işletme alacaklılarının korunması ilkesi esas alınmış ve düşük değerle değerlendirme esas benimsenmiştir. Muhasebe ilkeleri de TTK ile aynı paralelde olup, varlıkları düşük değerle değerlemek suretiyle dönem karının düşük hesaplanmasını amaçlar. VUK’nda genel ilke ise, değerlemede kullanılacak asgari ölçüyü(tabanı) belirlemek ve vergiye esas olacak karın eksik hesaplanmasını engellemektir.

-Özel fonların oluşturulması yoluyla: İşletmelerin normal faaliyetleri sırasında ortaya çıkan gelirlerinin bazıları özel fonlar altında işletmede tutularak dönem karının azaltılması da sağlanabilir. Bunlara örnek olarak maliyet artış fonları ve yenileme fonları gösterilebilir.

Aşağıda, mevzuatımıza göre gizli otofinansmanın nasıl uygulanacağı ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

2.1. Amortismanlar ve Otofinansman Açısından Önemi

Amortisman kavramı Fransızca “Amortissement” sözcüğünden dilimize yerleşmiş olup, kökü “amortir” fiildir ve ölüme doğru götürmek, yavaş yavaş öldürmek anlamındadır. Aynı kavram Almanca ‘da “Die abscrebung” ya da “Die amortisation”, İngilizce’de “Amortization”, İtalyanca’da “Amortisazione” ve İspanyolca’da da

“Amortizacion” sözcükleri ile ifade edilmektedir.⁴⁴ Dilimizde bu kavram karşılığı olarak genelde aynen “amortisman” sözcüğü kullanılmakta; bununla beraber eskime payı, aşınma payı, yıpranma payı, itfa gibi sözcükler de kullanılmaktadır.

Ancak yıpranma, aşınma, eskime ve söndürme ile borcu azar azar ödeyerek kapatma anlamına gelen itfa sözcüklerinin anlamları, amortisman sözcüğüne bire bir karşılık gelecek anlam içermemekte, amortisman işleminin nedenlerinin bir bölümünü oluşturan olayları ifade etmektedirler. Bu nedenledir ki amortisman sözcüğünün Türkçe karşılığını bir sözcükle ortaya koymak güçtür. Bu güçlükle başka dillerde de karşılaşılmakta ve amortisman sözcüğünün birçok yabancı dilde olduğu gibi dilimizde de aynen kullanıldığı görülmektedir.⁴⁵

Amortisman kavramı hukuk, iktisat, işletme, maliye ve muhasebe literatüründe, o dalın özelliklerine uygun olacak şekilde, benzer anlamlar için kullanılmaktadır.⁴⁶

Ancak incelememiz işletmeleri baz aldığı için konu; işletme, finansman ve vergi hukuku çerçevesinde ele alınacaktır.

Bir yazara göre amortisman; peşin yapılmış bir giderin ilgili yıllara dağıtılması olarak tanımlanmıştır.⁴⁷

Başka bir yazar amortismanı; işletmede kullanılan duran varlıkların kullanıldıkları sürece uğradıkları değer azalmalarının gider yazılması olarak tanımlanabileceğini ya da bir duran varlığın elde edilmesi için yapılan giderin, o duran varlıktan yararlanan dönemlere bölünmesi biçiminde de tanımlanabileceğini ifade etmiştir.⁴⁸ Yine bir başka yazar amortismanı; duran varlık maliyetinin, ekonomik ömrü boyunca her muhasebe dönemi giderlerine sistematik olarak dağıtılması şeklinde tanımlamıştır.⁴⁹

⁴⁴Safiye ÖNGEN, **Vergi Muhasebesi**, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2000, s. 288.

⁴⁵Oktay GÜVEMLİ, **Amortismanlar Yeniden Değerleme ve Uygulamaları**, İstanbul: Proje Danış Yayınları, 1998, s.2.

⁴⁶N. Kemal GÜNDÜZ, Necati PERÇİN, **Amortismanlar ve Yeniden Değerleme**, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 1997, s.3.

⁴⁷Yalçın GÜNDÜZ, “İşletmelerde Amortisman Tabi İktisadi Kıymetler ve Muhasebeleştirilmesi”, **Maliye Postası**, 15 Kasım 1992, Sayı: 293, s. 22.

⁴⁸Orhan SEVİLENGÜL, **Genel Muhasebe**, Ankara: Gazi Kitabevi, 1997, s.35.

⁴⁹Ümit GÜCENME, **Muhasebe ve Envanter**, Bursa: Marmara Kitabevi, 1996, s.345.

Amortismanların başlıca üç fonksiyonu vardır:⁵⁰

- Sabit kıymetlerin maliyetini, kullanma süresi içinde hesap dönemlerine gerçeğe en uygun şekilde dağıtmak, böylece sabit kıymetleri bilançoda cari değeriyle göstermek,
- Kullanılma süresi dolan sabit kıymetlerin faaliyetten çekildiği zaman yerine yenisinin alınması için bir fon yaratmak,
- Sabit kıymet maliyetlerinin bir kısmının her yıl gider yazılarak karın olduğundan yüksek görünmesini ve aşırı kar dağıtımını önleyerek sermayenin üretim gücünü korumaktır.

2.1.1. Türk Ticaret Kanununa Göre Amortismanlar

Türk Ticaret Kanunu'nda genel olarak amortisman konusu ile ilgili ayrıntılı açıklamalar bulunmamaktadır. Ancak, Türk Ticaret Kanunu'nda maddi duran varlıklar ile gayri maddi duran varlıkların amortismanına ilişkin genel ilke ve esaslara satır aralarında rastlamak mümkündür.

Türk Ticaret Kanunu'nda amortisman konusu bir değerlendirme müessesesi olarak ele alınmıştır. Maddi duran varlıkların değerlemesinin Türk Ticaret Kanunu yönünden iki boyutu bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, duran varlığın değerlendirme günündeki değerinin (amortismanına esas alınacak değer) belirlenmesi, ikincisi de duran varlığın değerlendirme gününe kadar uğramış olduğu nominal değer kaybının tespitidir. Bu durum özellikle, en açık şekilde amortisman müessesesine değinildiği bölüm olan 460.maddede göze çarpmaktadır.⁵¹

2.1.2. Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Amortismanlar

Türkiye Muhasebe Standartları 9'da amortisman muhasebesi ele alınmakta ve tüm amortismanına tabi varlıklara ilişkin temel amortisman esasları incelenmektedir.

Amortisman tanımı ilk önce TMS 8'in 2. maddesinin (d) bendinde açıklanmış olup ilgili açıklama aşağıdaki gibidir:

⁵⁰ Ümit GÜCENME, Mali Tablolar Analizi, Bursa: Marmara Kitabevi, Şubat 1999, s.55.

⁵¹ Harun KAYNAK, İşletmecilik İlkeleri İle Türk Hukuk Sistemi Yönünden Maddi ve Gayrimaddi Duran Varlıklarda Amortismanlar, Ankara: Yaklaşım Yayınları 2001, s.109.

“Amortisman; duran varlıklarda kullanılma ve teknolojik gelişmeler sonucunda eskime, yıpranma ve demode olma şeklinde beliren değer azalışlarıdır. Diğer bir ifade ile amortisman tabi tutarın hizmet süresine göre sistemli bir biçimde dağıtılmasıdır.”

Amortisman kavramı 9 No’lu standardın 3. maddesinin (a) bendine göre; bir varlığın öngörülen hizmet süresi boyunca artık değerinden sonraki elde edilme maliyetinin dönemlere dağıtılmasıdır şeklinde tanımlanmıştır. Dönem amortismanı, ilgili olduğu muhasebe döneminin gelirinden dolaysız veya dolaylı olarak indirilecektir. 9 No’lu standartta amortisman tabi değer tanımı şu şekilde yapılmıştır:

“Amortisman tabi değer; amortisman tabi varlığın tarihi maliyetinden veya finansal tablolarda tarihi maliyeti yerine kullanılan değerden tahmini artık değer düşülmesi sonucu elde edilen tutardır”.

Amortisman tabi değer sadece standartlarda bu şekilde tanımlanmıştır. Vergi Usul Kanunu’nda da SPK’ da amortisman tabi değer açıklanırken artık değer tanımlanmamış ve iktisadi varlıkların tarihi maliyetlerinden ya da elde etme maliyetlerinden söz edilmiştir. Amortisman, iktisadi varlıkların tarihi maliyetleri üzerinden kanunda belirtilen oranlar üzerinden hesaplanarak ayrılacak ve gider yazılacaktır.

TMS 8’e göre, “Artık değer bir varlığın hizmet süresi sonunda, tahmini elden çıkarma giderlerini düştükten sonra işletmenin bu varlıktan elde etmeyi beklediği net tutardır.”

Buna karşılık TMS 9’da artık değerle ilgili açıklamalara devam edilmiş ve artık değer genellekle önemsiz olduğu ve amorti edilecek tutarın hesaplanmasında dikkate alınmayabileceği belirtilmiştir. Fakat bunun yanı sıra eğer artık değer önemli ise varlığın satın alındığı tarihte veya bunu izleyen herhangi bir tarihteki yeniden değerlendirme tarihinde bu değer tahmini olarak hesaplanacağı da ayrıca açıklanmıştır. Bu tahmini değer hesaplanmasında, varlığın kullanılacağı koşullarda kullanılmış ve değerlendirme tarihinde hizmet sürelerinin sonuna gelmiş bulunan benzer varlıkların elde edilebilir değerlerinden yararlanılabileceği belirtilmiş, her durumda brüt artık değerden, ilgili varlığın hizmet süresi sonunda tahmini elden çıkarma maliyetlerinin düşüleceği ayrıca açıklanmıştır.

Standartta artık değer kavramıyla, bir varlığın hizmet süresi sonunda **tahmini** olarak hesaplanacak olan elden çıkarma giderleri düşüldükten sonra işletmenin bu varlıktan elde etmeyi beklediği net tutardan söz edilmektedir. Bu değeri hesaplamının güç olacağı ve herkes tarafından değişik yorumlanabilecek bir kavram olduğu için uygulamada bu hesaplamının yapılamayacağı görüşündeyiz. Artık değerin tarihi maliyetlerden düşüldükten sonra kalan rakam üzerinden amortisman ayrılması halinde amortisman tutarının azalması söz konusudur. Bu durum da otofinansman açısından olumsuz bir durum ortaya çıkaracaktır. Çünkü ayrılacak amortisman rakamları bilindiği üzere, ilgili dönem gelirlerinden düşülerek, işletmelere yeni fon yaratma olanağı tanınmaktadır. Ancak unutulmamalıdır ki, muhasebe standartları bir bütün olarak uygulanır ve Türkiye Muhasebe Standartlarından 2 No'lu standart tarihi maliyetlerin enflasyona göre düzeltilmesi gerektiğini ifade eder. Bu standardın uygulanması enflasyona göre düzeltilmiş cari maliyetler üzerinden amortisman ayrılmasına neden olacağı için işletmede amortisman tutarlarının gerçek değer kayıplarını yansıtmayı sağlanmış olacaktır. Bu durumda artık değerin hesaplanması ve amortisman hesaplanmalarında dikkate alınması işletmelerin otofinansman olanaklarını azaltmayacak ve dönem karını yükseltici bir etkide bulunmayacaktır.

2.1.3. Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Amortismanlar

Sermaye Piyasası Kurulu Seri XI ve Tebliğ No:1'in 38. maddesine göre amortisman muhasebesinin konusu ; maddi ve maddi olmayan duran varlıkların belirli bir süreyle kullanılmasından ve teknolojik gelişmeler nedeniyle varlığın demode olmasından dolayı ortaya çıkabilecek eskime, yıpranma ve tükenme şeklindeki değer kayıpların dikkate alarak, duran varlıkların faydalı ömürlerini tahmin etmek ve bu süre içinde söz konusu varlıkların elde etme maliyetlerini gider olarak muhasebeleştirmektir.

Ülkemizde SPK uygulamaları ile VUK uygulamaları arasında farklılıklar bulunmaktadır.

İlk farklılık, seçilecek amortisman yöntemlerin dönem içerisinde değiştirilmesine ilişkin uygulamalardır. SPK'ya göre amortisman yöntemleri makul bir gerekçeye dayandığı takdirde değiştirilebilir. Oysa VUK'na göre, normal amortisman

yönteminden azalan amortisman yöntemine geçiş yasaklanmıştır. Ancak, tersi durum uygulanabilir.

Yine, SPK'da amortisman ayrılma süresi açısından bir süre sınırlamasına yer verilmemiş iken VUK'nda en az 5 yıl amortisman ayrılma süresi olduğu ve bu sürenin her ne sebeple olursa olsun kısaltılmayacağı belirtilir. Ayrıca unutulana yıllara ilişkin amortisman bedellerinin bir sonraki yıl ayrılarak süre uzatımına gidilemeyeceği de açıkça belirtilmiştir.

Diğer bir konu da VUK'nda amortisman ayırma şartlarından bahsedilirken, SPK'da böyle bir ayırma yer verilmemiş, işletmelerde bir yıldan fazla kullanılan ve sınırlı bir ömre sahip olan duran varlıklar için amortisman ayrılabileninden bahsedilmiştir. VUK'da amortisman ayırmanın koşullara bağlanmış olmasının nedeni, devletin vergi gelirlerinde azalmaya neden olmaması için fazla amortisman ayrılmasının engellenmek istenmesidir. SPK düzenlemelerinde ise amortisman yöntemlerinin kısıtlanmaması ve koşulların getirilmemesi suretiyle amortisman tutarlarının azaltılmaması ve gerçek değer kayıplarının kayda alınmasının mümkün kılınması amaçlanmaktadır.

SPK'unca amortismanların ayrılmasında aşağıdaki ilkelere uyulması şarttır.⁵²

a- İşletmeler normal amortisman yöntemini, azalan bakiyeler yöntemini veya diğer hesaplama yöntemlerinden herhangi birisini yıllık amortismanlarını saptarken uygulayabilirler.

b- Amortismanına tabi iktisadi kıymetlerin ekonomik ömürleri işletmeler tarafından gerçekçi olmak şartıyla serbestçe tayin edilebilir. Vergi mevzuatının amortisman süresine ilişkin düzenlemelerine uyulması bu hükme aykırılık teşkil etmez.

c- Varlıkların tahmin edilen ekonomik ömürlerinde çeşitli nedenlerden dolayı değişiklik ortaya çıkması durumunda, amortismanına tabi tutulmamış tutarlar, saptanan yeni sürede itfa edilir.

d- Amortisman yeniden değerlendirme hariç, duran varlığın elde etme maliyeti üzerinden ayrılır.

⁵²Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği No:1, Seri No: XI, Madde 38,Resmi Gazete No:20064.Resmi Gazete Tarihi: 29.1.1989

e- Amortismanların bilanço tarihinde ayrılması gerekir.

f- Boş arsa ve arazi amortismanına tabi değildir.

g- Seçilen amortisman yöntemlerinin sürekliliği temel ilke iken, uygulanan yöntemlerin makul bir gerekçeye dayanması şartı ile değiştirilmesi mümkündür.

h- Amortisman yöntemlerinin değiştirilmesinden kaynaklanan ve mali tabloları büyük ölçüde etkileyecek değişikliklerin mali tabloların dipnotlarında gösterilmesi zorunludur.

2.1.4. Vergi Usul Kanuna Göre Amortismanlar

Vergi Usul Kanunu'nun 313. maddesine göre, "*İşletmede bir yıldan fazla kullanılan ve yıpranmaya, aşınmaya veya kıymetten düşmeye maruz bulunan gayrimenkullerle, 269. madde gereğince gayrimenkul gibi değerlendirilen iktisadi kıymetlerin, alet, edavat, mefruşat ve demirbaşların ve sinema filmlerinin, Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre yok edilmesi amortismanın konusunu teşkil eder.*"

Vergi Usul Kanunu'na göre bir iktisadi kıymet için amortisman ayrılabilmesi bir takım şartların sağlanmış olmasına bağlıdır. Bu şartlar aşağıda sırasıyla açıklanmıştır.

- *İşletmede Kullanılma ve Envantere Dahil Olma,*
- *Kullanılma Süresinin Bir Yılı Aşması,*
- *Yıpranma, Aşınma, Değer Kaybına Uğramaya Elverişli Olması,*
- *Değerinin Belirli Bir Tutarı Aşması.*⁵³

Amortismanın maliyet unsuru olma yönü, vergi hukukunu ilgilendiren yönüdür. Vergi kanunları açısından önemli olan, en az vergi kaybıdır. Bu nedenle amortisman konusunda da fazla amortisman ayrılmasını engellemek için çeşitli önlemler alınmıştır. Bu haliyle amortisman bir iktisadi kıymetin değerinin tamamının doğrudan gider yazılması yerine, işletmeye kayıtlı olduğu tarihten itibaren yıllar içinde peyderpey varsayılan yıpranma oranına isabet eden tutarın gider yazılması olmaktadır.⁵⁴ Gerçekten, amortismanına tabi iktisadi kıymetler için ödenen bedellerin tamamı işletme için bir gider olarak kabul edilmektedir. Ancak bu giderlerin tamamının aynı dönemde

⁵³ 1.01.2001 tarihinden itibaren geçerli olan rakam 150.000.000.TL'dir.

⁵⁴Doğan ŞENYÜZ, *Türk Vergi Sistemi*, Bursa:Ezgi Kitabevi 2001, s.49.

gider olarak dikkate alınması mümkün değildir. Zira gerek vergicilik gerekse de muhasebe kuramında “dönemsellik” vazgeçilmez bir unsurdur. Dönemsellik ilkesi gereği bütün gelir ve giderler ait oldukları dönemde dikkate alınmak zorundadırlar. Amortisman konusu kıymetlerin işletmeye olan faydasının bir yıldan daha uzun süreli olacağı düşünülürse, bu iktisadi kıymetler için yapılan giderlerin de yararlanılan yıl süresiyle ilgili olarak indirilmesi gerekmektedir.

VUK'nun 320.maddesine göre, amortisman süresinin iktisadi kıymetin aktife girdiği yıldan itibaren başlayacağı ve sürenin yıl olarak hesaplanması için (1) rakamının mükellefçe uygulanacak normal amortisman oranına bölünmesi ile bulunacağı hüküm altına alınmıştır. Bu hesaplama sonucunda kesirli bir rakamın bulunması halinde kalan kısım da yıl olarak dikkate alınacaktır. Amortisman süresi normal amortisman oranına göre hesaplandığından, azalan bakiyeler yöntemi kullanılması halinde de amortisman süresi aynıdır. Ancak amortisman VUK hükümlerinde seçimlik bir gider unsuru olarak yer almış ve uygulanıp uygulanmaması mükelleflerin insiyatifine bırakılmıştır.

VUK'na göre normal ve azalan bakiyeler olmak üzere iki çeşit amortisman yöntemi uygulanabilir.

- Normal Amortisman

Değer kaybının her hesap döneminde oransal olarak değişmeyeceği varsayımına dayalı olan ve duran varlığın önceden tahmin olunan kullanım süresi boyunca, her hesap döneminde eşit oranda amortisman ayrılması suretiyle uygulanan bir yöntemdir.⁵⁵ Bu yöntemde ayrılacak amortisman bedeli, varlığın bedeline kanuni sınırı aşmamak üzere uygun bulunan oran çarpılmak suretiyle bulunur. Her yıl bu rakam amortisman payı olarak gösterilir. Gerek Maliye Bakanlığı, gerekse mükellefler tarafından belirlenecek oranlar üzerinden amortisman ayrılmasında; uygulamaya amortismana konu olan iktisadi varlığın bedeli tamamen itfa oluncaya kadar devam edilir.

VUK'na göre mükellefler, % 20 oranını geçmemek kaydıyla iktisadi kıymetleri için diledikleri oranı tespit edebilirler. Ancak mükelleflere sağlanan oran seçebilme serbestisi arsa, arazi ve binalar ile, % 20 oranından daha yüksek oranda amortisman

⁵⁵ ÖNGEN, a.g.e., s.320.

tabi tutulacak iktisadi kıymetler için kaldırılmıştır. Bunlar üzerinden uygulanacak amortisman oranları Maliye Bakanlığı'nca belirlenecektir. (VUK.Md. 315)

Normal amortisman usulü, amortismanına tabi iktisadi kıymetlerin değerine her yıl aynı oranın uygulanmasını gerektirdiğinden, uygulanması kolay olmakta ve bu nedenle de mükellefler tarafından en çok tercih edilen bir yöntem olmaktadır. Ancak bu yöntemde uygulanacak amortisman oranı, VUK'nun 319.maddesi gereği sonraki yıllarda değiştirilemez.

- Azalan Bakiyeler Usulü veya Hızlandırılmış Amortisman

Bilanço esasına göre defter tutan mükelleflerden dileyenler amortismanına tabi iktisadi değerlerini azalan bakiyeler üzerinden amortisman usulü ile yok edebilir.(VUK mükerrer mad. 315.)

Bu usulün tatbikinde:

1. Her yıl üzerinden amortisman hesaplanacak değer evvelce ayrılmış olan amortismanlar toplamının tenzili suretiyle tespit olunur.
2. (4008 sayılı Kanununun 11.maddesiyle değişen ve 1.1.1995 tarihinde yürürlüğe giren bent) Bu usulde uygulanacak amortisman nispeti % 40' geçmemek üzere normal amortisman nispetinin iki katıdır.

Bu usulde amortisman süresi normal amortisman nispetlerine göre hesaplanır. Bu sürenin son yılına devreden bakiye değer, o yıl tamamen yok edilir. 'Azalan Bakiyeler Usulünde ilk yıl ayrılacak amortisman değeri, iktisadi varlığın bedelinin tamamı üzerinden kanuni oranı aşmamak üzere uygulayarak bulunur. Sonraki yıllarda ise, üzerinden amortisman ayrılacak değer, varlığın bütün değeri olmamakta, daha önce ayrılmış bulunan amortisman toplamlarının indirilmesi suretiyle saptanır. Böylece her yıl iktisadi kıymetin daha önce ayrılmış amortismanlar düşüldükten sonra kalan değeri amortismanına tabi tutulmuş olur. İşletme hesabı esasına göre defter tutan tüccar ve çiftçiler serbest meslek kazanç defteri tutan serbest meslek erbabı ve gerçek gider usulünü kabul eden gayrimenkul sermaye iradı sahipleri, bu usulden yararlanamazlar. Bu usulde amortisman süresi kıymetlerin aktife girdiği yıldan itibaren başlar ve amortismanın herhangi bir yıl ayrılmamasından dolayı amortisman süresi uzatılamaz. Azalan bakiyeler yöntemini uygulayan mükellefler isterlerse bu yöntemden vazgeçerek

normal amortisman usulüne geçebilirler. VUK mük. madde 320'ye göre bu şekilde amortisman usulünü değiştirenler, bu durumu beyannamelerinde veya bilançoların ekinde belirtmek zorundadırlar.

Normal amortisman yönteminde amortisman oranının uygulandığı tutar varlığın tüm değeridir. Azalan bakiyeler usulünde ise amortisman oranı varlığın değerinden evvelce ayrılmış amortismanlar toplamının düşülmesinden sonra kalan tutarlara uygulanır. Bu yolla süre ilerledikçe matrah küçüleceğinden amortisman payı da küçülecektir. İlk yıllar daha fazla amortisman ayrılacak böylece amortisman hızlandırılmış olacaktır.⁵⁶

Hızlandırılmış amortisman yöntemi işletmelere, iktisadi kıymetin yatırım maliyetinin kısa sürede vergiye tabi gelirden indirilmesi olanağını vermesi, dolayısıyla riski azaltması ve işletme içinde yeni fonlar sağlaması açısından önem taşımaktadır.⁵⁷

Azalan bakiyeler usulü, yatırım yapan kuruluşlar için ilk yıllarda normal amortismanına göre daha fazla amortisman ayırmak suretiyle ödenecek verginin bir kısmının geciktirilmesi olanağını sağlayabileceği gibi, kuruluşlarını izleyen yıllarda zararlı olan işletmelerde zararı arttırarak zarar mahsubundaki zamanaşımı nedeniyle ileride ödenecek verginin daha da artması sonucunu da doğurabilir. İşletmenin gelecekteki durumunun ne olacağı konusunda sağlıklı verilere sahip bulunulması durumunda belirtilen iki olasılık göz önünde tutularak bu yöntem seçilmeli ya da seçilmemelidir. Çünkü daha sonra normal amortisman yöntemine dönülse bile belirtilen durum önlenemeyebilir.⁵⁸

- **Olağanüstü Veya Fevkalade Amortisman:** VUK'nun 317.maddesinde fevkalade amortisman;

“Amortismanına tabi olup:

a- Tabi afetler neticesinde (yangın, deprem, su basması gibi) değerini tamamen veya kısmen kaybeden iktisadi kıymetler,

⁵⁶ Ümit ATAMAN, *Muhasebede Dönem Sonu İşlemleri*, İstanbul:Türkmen Kitabevi 1996, s.150.

⁵⁷ Ümit GÜCENME, *Mali Tablolar Analizi*, Bursa: Marmara Kitabevi 1999, s.60.

⁵⁸ Nevzat SAYGILIOĞLU, Hüsamettin BİÇER, *Defterler ve Dönemsonu İşlemleri*, Ankara:Vergi Yayınları 1984, s.243.

b- Yeni icatlar dolayısıyla teknik verim ve kıymetlerini tamamen veya kısmen kaybeden iktisadi kıymetler,

c- Cebri çalışmaya tabi tutuldukları için normalden fazla aşınma ve yıpranmaya maruz kalan menkul ve gayrimenkullerle haklara, mükelleflerin müracaatları üzerine ve ilgili bakanlığın mütalaası alınmak suretiyle Maliye Bakanlığı'nca her işletme, işin mahiyetine göre ayrı ayrı belli edilen "Fevkalade Ekonomik ve Teknik Amortisman Oranları" uygulanır." şeklinde açıklanmıştır.

Yukarıdaki kanun hükmünden de anlaşılacağı üzere bu yöntemin uygulanabilmesi için, amortisman tabi iktisadi kıymetlerin doğal afetler, yeni icatlar veya cebri çalışma nedenleriyle normalden fazla değer kaybetmeleri gerekmektedir. Bu şartlardan herhangi birisinin gerçekleşmesi durumunda Maliye Bakanlığı'na başvurularak fevkalade ekonomik ve teknik amortisman oranının saptanması istenir ve bu saptanan oran üzerinden amortisman ayrılır.

Türk Vergi Hukuku'nda yer alan bu yöntem, beklenmeyen olaylar ile kullanım dışı kalmış olan duran varlıkların kalan değerlerinin tamamı için amortisman ayrılmasına olanak veren bir yöntemdir. Böylelikle ayrılan amortisman tutarı, duran varlığın yenilenmesi için kaynak oluşturulmasını sağlamakla amortismanın işlevini yerine getirmiş olur. Buna karşılık ayrılma biçimi belirli bir hesaplama dayandırdığı için yöntem niteliği taşıdığından söz etmek pek doğru olmayacaktır. Sözü edilen yöntemin uygulanması genellikle ek amortisman uygulaması şeklinde olacaktır. Çünkü, bu olay ortaya çıkmadan önce duran varlıklar üzerinden diğer amortisman yöntemlerinden herhangi birisi esasen uygulanır durumdadır.⁵⁹

- **Kıst Amortisman:** VUK'na göre, faaliyetleri kısmen veya tamamen binek otomobillerinin kiralanması veya çeşitli şekillerde işletilmesi olanların bu amaçla kullandıkları binek otomobilleri hariç olmak üzere, işletmelere ait binek otomobillerinin aktife girdiği hesap dönemi için ay kesri tam ay sayılmak suretiyle kalan ay süresi kadar amortisman ayrılır. Amortisman ayrılmayan süreye isabet eden bakiye değer, itfa süresinin son yılında tamamen yok edilir (VUK mad. 320).

⁵⁹ ÖNGEN, a.g.e., s.324.

Bilindiği üzere, amortisman hesaplanmasında ilke olarak bir yıllık süre dikkate alındığından, kıst dönem esaslı normal şartlarda uygulanmaz. İktisadi kıymetlerin işletmeye kaydedildiği dönem itibariyle hesaplanan amortisman tutarının kural olarak tamamı hasılattan indirilir. Ancak kanun koyucu binek otomobilleri için özel sayılabilecek kural dışı bir düzenleme getirmiştir.

- **Karma Yöntem:** VUK 320.maddesinin devamında, başlangıçta azalan bakiyeler yöntemi ile amortisman ayırma şeklini seçenlerin, herhangi bir yıl bu yöntemden vazgeçip normal amortisman yöntemine dönebilecekleri belirtilmiştir. Bu şekilde iki yöntemin bir iktisadi kıymet için birlikte uygulanması; normal amortisman oranına göre hesaplanan süre içinde, önce “azalan bakiyeler”, sonra “normal”e göre amortisman uygulaması, **karma yöntem** olarak adlandırılmaktadır. Azalan bakiyeler usulünden normal usule geçiş halinde, amortisman süresi değişmeyecektir, zira bu süre normal usule göre belirlenmektedir.

Azalan bakiyeler usulünden sadece bilanço usulüne göre defter tutan mükelleflerin yararlanabilmeleri söz konusu olduğu için, karma yöntemden de sadece bilanço usulünde defter tutan mükellefler yararlanabilecektir.

Yöntem değiştirildiğinde artık amortisman oranından söz edilmeyecektir. Sadece kalan tutar kalan yıl sayısına bölünerek bulunacak tutarlar kalan yılların amortisman tutarlarını oluşturacaktır. Başka bir ifade ile, geçiş tarihi itibari ile henüz yok edilmemiş olan değer kısmı, kalan amortisman süresine bölünerek eşit taksitlerle yok edilecektir.

Yöntemlerden hangisinin işletmelere daha yararlı olacağını anlayabilmek için; her üç yönetime ilişkin amortisman hesaplanması karşılaştırılmalı olarak aşağıda gösterilmiştir.

Yıllar	Normal Amortisman		Azalan B.Usulüne Göre Amort.		Karma Yönt.	
	Oran	Amortisman Payı	Amortismanın Hes. Değer	Oran	Amortisman Payı	Amortisman Payı
1999	% 20	40.000.000	200.000.000	% 40	80.000.000	80.000.000
2000	% 20	40.000.000	120.000.000	% 40	48.000.000	48.000.000
2001	% 20	40.000.000	72.000.000	% 40	28.800.000	24.000.000
2002	% 20	40.000.000	43.200.000	% 40	17.280.000	24.000.000
2003	% 20	40.000.000	25.920.000	% 40	25.920.000	24.000.000
Toplam		200.000.000			200.000.000	200.000.000

Örnekte, aynı işletmenin aynı iktisadi değere farklı amortisman oranlarını uygulaması durumunda ayıracağı amortismanlar hesaplanmıştır. Örnekte görüleceği üzere, ilk iki yıl azalan bakiyeler yöntemine göre amortisman ayırmak daha avantajlı iken, 3.yıldan itibaren normal yöntem daha avantajlı duruma geçmektedir. Bu durumda yukarıda da bahsettiğimiz gibi ilk 2 yıl azalan bakiyeler yöntemini 3.yıldan itibaren de normal yöntemin yani karma yöntemin kullanılması işletme açısından daha avantajlı olacaktır. İşletme karma yöntemini uygulamakla daha yüksek miktarda amortisman ayıracağı için, ayrılan amortismanlar kadar işletmede fon tutulmuş olacak ve işletme gizli otopinansman yapmış olacaktır.

Amortisman ayrılması, hesaplanan tutarın ilgili dönem kayıtlarına gider olarak yansıtılmasını sağlayacağı için amortismanlar işletme açısından gerçek bir fon çıkışı sayılmayacaktır. Dolayısıyla işletmeler ilgili tutar kadar fon tutmuş ve gizli otopinansman yapmış olacaklardır. Böylece dönem karının daha az bir kısmının işletme dışına çıkması sağlanacak ve tutulan fonlarla işletmeler duran varlıklarını ekonomik ömürleri sonunda yenileyebilmek için gerekli finansmana kavuşacaklardır. Sonuçta hangi yöntem kullanılırsa kullanılsın, amortisman ayrılan varlığın bedeli ekonomik ömrü sonunda sıfırlanacaktır. Ancak hangi amortisman yönteminin ve oranının kullanılacağı firmalar açısından önemli olmaktadır. Çünkü ayrılan amortismanların

yıllara göre dağılımı seçilen yöntemlere göre değişiklik göstereceği için firmalar açısından da farklı sonuçlar doğacaktır. Şöyle ki;⁶⁰

- Her hesap döneminde ayrılan amortisman bedeli, dönem sonucunu yani her hesap dönemi için hesaplanacak olan kar veya zararı etkiler.

- Ayrılan amortismanlar vergi matrahı hesaplanırken matrahtan indirildiği için ödenecek kurumlar vergisi veya gelir vergisi tutarı da değişiklik gösterecektir.

- Hızlandırılmış amortisman yöntemlerinin uygulanması, ilk yıllarda daha fazla amortisman ayrılarak daha az vergi ödenmesine dolayısıyla daha az para çıkışına yol açarak firmalara en azından vergi erteleme sağlar. Bu yöntemle göre mükellefler enflasyon ortamında daha fazla gider gösterme olanağına kavuşarak işletmede fon tutulmasını ve zahiri karların oluşmasını önlemiş olacaktırlar.

- Ayrılan amortisman tutarı o hesap döneminde yeni duran varlıklar alınması veya duran varlıkların yenilenmesi için yapılan harcamaları aştığı durumlarda işletme sermayesini arttırır. Oysa ayrılan amortismanlar yeni varlıklar edinmek için yapılan harcamalardan fazla ise yöneticiler, işletme sermayesini azaltmak, yeni yabancı kaynaklar sağlamak ya da öz kaynakları arttırmak yolları ile aradaki farkı karşılamaya çalışacaklardır. Görülüyor ki izlenecek amortisman politikası, işletme sermaye gereksiniminin planlanmasını da etkilemektedir.

- Amortisman ayırmak suretiyle karın azaltılıp, reel kara yakın bir rakam hesaplanmasını sağlamak böylece işletmeyi enflasyonun etkilerinden korumak mümkündür. Ayrıca amortismanlar bir yandan dönem karını azaltırken, bir yandan da yaratılan fonun işletmede bırakılmasını sağlar. Böylece gizli otofinansman olanağına kavuşan işletmeler, amortisman yoluyla işletmede fon tutulmasını sağlayarak en ucuz fon kaynaklarından birini de elde etmiş olurlar.

2.2. Karşılıklar ve Otofinansman Açısından Önemi

İşletmeler normal faaliyetlerini sürdürürken zarar doğurabilecek risklerle karşılaşabilmekte, ya da çeşitli nedenlerden dolayı iktisadi varlıklarında miktarı kesin olarak saptanamayan değer azalışları meydana gelebilmektedir. İşte bu gibi olayların

⁶⁰ Öztin AKGÜÇ, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Avcıol Basım, 1998, s.434.

ortaya çıkması durumunda işletmeler, kendilerini hem iktisadi hem de mali açıdan sarsabilecek söz konusu riskleri karşılamak amacıyla bir takım fonlar oluşturmak ihtiyacı ile karşı karşıya kalacaklardır. Bu fonlardan karşılıklar, “işletmenin sahip olduğu iktisadi kıymetlerde meydana geldiği halde miktarı kesin olarak saptanamayan değer azalışları ile zarar meydana getirmesi olasılığı bulunan riskleri karşılamak üzere, ayrılan fonlar olarak” tanımlanmakta ve ayrılan karşılıkların ilgili dönemde bir gider olarak gösterilmesi mümkün olmaktadır.

Gizli otofinansman yolları arasında gösterilen karşılıklar; aynen amortismanlar gibi işletmelerde gerçek bir fon çıkışı yaratmayan giderlerdir ve işletmelere gizli otofinansman yapma olanağı sağlarlar. Ayrılan karşılıklar kadar işletmede fon tutulması sağlanmış olacağı için ayrıca işletmelerdeki zahiri karlar da ortadan kalkacaktır. Böylece işletmeler enflasyon karşısında da korunmuş olacaktır. Aşağıda karşılıklar mevzuat ve muhasebe standartları açısından ele alınmış; ayrılma koşulları ve işletmelere getirdikleri avantajlar incelenmiştir.

2.2.1. Türk Ticaret Kanununa Göre Karşılıklar

Türk Ticaret Kanunu’nda karşılıkların tanımına rastlanmamasına rağmen ne şekilde karşılık ayrılacağına ilişkin hükümlere yer verilmiştir.

Türk Ticaret Kanunu’nun 75.maddesinde, “Bütün aktifler, en çok bilanço gününde işletme için haiz oldukları değer üzerinden kaydolunur. Borsada kote edilen emtia ve kıymetler o günün borsa rayicine göre hesap edilir.” hükmü yer almıştır.

Yine aynı kanunun 461.maddesinde ise, “Hammaddeler, işlenmiş ve yarı işlenmiş eşya, emtia ve satılık diğer mallar en fazla maliyet değerleri üzerinden bilançoya geçirilebilir” hükümleri ile stok mallarda meydana gelen değer azalışları için karşılık ayrılmasına yer verilmiştir.

Hisse senedi ve tahviller için değer azalışı meydana gelmesi durumunda değer azalış karşılığı ayrılması ise 462.madde hükmü ile düzenlenmiş olup, söz konusu madde hükmü şöyledir;

“Borsada rayici bulunan kıymetli evrak, en çok bilanço gününden bir ay evveline ait müddet içindeki ortalama rayiçlerle bilançoya geçirilebilir. Yabancı

borsalarda muamele gören kıymetli evrakın rayici söz konusu olan hallerde, bunların bedellerinin transferindeki güçlükler dahi hesaba katılır. Borsada rayici olmayan kıymetli evrak, faiz, temettü gibi gelirler ve kıymetlerindeki herhangi bir azalma nazara alınmak suretiyle ve maliyet kıymetlerini geçmemek üzere bilançoya kaydolunur.”

Şüpheli alacaklarla ilgili olarak karşılık ayrılmasına ilişkin hüküm ise 465.maddede yer almaktadır. Şöyle ki;

“Kefaletten ve garanti taahhütlerinden doğan mükellefiyetler ve üçüncü şahıs lehine tesis olunan rehinler, bilançoda veya ilavesinde birer kalem olarak ayrı ayrı gösterilir. Bunlardan veya ileride yerine getirilecek teslim veya tesellüm mükellefiyetlerinden veyahut bunlara benzer taahhütlerden doğması muhtemel zararlara karşılık olmak üzere bilançoya yedek akçe konulur.”

TTK.’nun 458.maddesinde gizli yedek akçe hükmü yer almıştır. Söz konusu madde hükmüne göre; “şirket işlerinin devamlı inkişafını veyahut mümkün mertebe istikrarlı kar payları dağılmasını temin bakımından munasip ve faydalı olduğu takdirde, aktiflerin bilanço günündeki kıymetlerinden daha aşağı bir kıymetle bilançoya konması şeklinde veya başka bir suretle gizli yedek akçe ayrılması caizdir. İdare meclisi, gizli yedek akçe ve sarf yerleri hakkında murakıplara malumat vermekle mükelleftir.”

Yine aynı kanunun 469. maddesinde gerekli görülürse genel kurul tarafından başka yedek akçelerin ayrılmasına , hadlerinin arttırılmasına karar verilebileceği hükmü de yer almıştır.

TTK.’nun yukarıda adı geçen hükümlerine göre gizli yedek akçe ayrılabilceği ifade edilmekte fakat, işletmelerin bu madde hükümlerine bakarak bazı aktiflerin bilançoda hiç gösterilmemesi ya da var olmayan bazı pasif kalemlerin bilançoya konması gibi yollara başvurarak gizli yedek akçe ayırmaları mümkün değildir.

Gizli yedek akçelerin bazı aktif kalemlerin olduğundan daha düşük değerle değerlemeye tabi tutularak bilançoya aksettirilmesi yoluyla oluşturulabileceği TTK’nda ifade edilmiştir. TTK’nda ticari karın tespiti açısından izlenebilecek olan bu yol vergi matrahını tespit açısından VUK’da sınırlandırılmış ve değerlendirme ölçülerinde uygulanabilecek olan alt sınır belirlenerek varlıkların düşük değerle değerlendirilerek vergi matrahının azaltılması engellenmiştir.

Değerleme konusu 26 Aralık 1992 tarihli Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'nde yer almamıştır. Muhasebe ilkelerine göre değerleme esasları 29 Ocak 1989 Tarihli SPK Tebliği Seri XI, No.1'de ele alınmıştır. Bu tebliğde ticari karın tespiti için stokların değerlemesiyle ilgili olarak net gerçekleşebilir değer kavramı getirilmiş ve elde etme maliyeti ile net gerçekleşebilir değer düşük olanı ile değerlendirileceği ifade edilmiştir. Tebliğe göre; net gerçekleşebilir değer maliyet değerine göre % 10 veya daha fazla bir değer düşüklüğü göstermesi halinde, maliyet bedeli yerine daha düşük olan net gerçekleşebilir değer ile stokların değerlemesinin yapılması gerekmektedir.

Değerleme konusunda aynı paralelde olan TTK, SPK Tebliği ve Muhasebe ilkelerine göre amaç, varlıkları düşük değerle değerlemek ve dönem karının düşük hesaplanmasını sağlamak olurken VUK'na göre ise genel ilke, değerlemede kullanılacak asgari ölçüyü belirlemek ve vergiye esas olacak karın eksik hesaplanmasını engellemektir.⁶¹

2.2.2. Muhasebe İlkelerine Göre Karşılıklar

Bilindiği üzere işletmeler faaliyetleriyle ilgili işlemleri kayda geçirirken, muhasebe ilkelerine göre ihtiyatlı davranmak zorundadırlar. İhtiyatlı davranmaktan kastedilen şey; gerçekleşmemiş bir zararın muhakkak kaydedilmesi fakat gerçekleşmemiş bir karın asla kaydedilmemesi gerektiğidir. Diğer bir deyişle, işletmede durumunun olduğundan daha iyi gösterilmesi yolu asla kullanılmamalıdır.

İhtiyatlılık kavramının gereği olarak işletmeler ; muhtemel borçları, giderleri ve zararları için karşılık ayırmalıdırlar. Olası gelirler için ise herhangi bir şey yapmaya gerek yoktur. Ancak, bu kavram gerekçe gösterilerek gereğinden fazla karşılık ayrılarak işletmenin gerçek durumunun gösterilmesinden uzaklaşılmalıdır. Bu amaçla ayrılacak karşılıklar güvenli sınırlar içinde kalmalı, bir diğer deyişle sağlam ilkelere dayandırılmadır.

⁶¹ Ümit GÜCENME, *Mali Tablolara Analizi*, Bursa:Marmara Kitabevi 1996, s.69.

Muhasebe ilkelerine göre ticari karın saptanmasında bütün olası giderler için karşılık ayrılmalıdır. VUK'na göre ise belirtilmiş olan koşullarda karşılık ayrılması mümkündür.

Muhasebe ilkeleri ve ihtiyatlılık kavramı, işletme mali yapısını korumaya yöneliktir. Ayrıca Muhasebe Standartları 1'de de ihtiyatlılık kavramından söz edilmekte ve aynı ifadeler yer verilmektedir. Dolayısıyla TTK, Muhasebe Standartları, Muhasebe İlkeleri ve SPK tebliğleri aynı paraleldedir.

Kısacası muhasebe ilkeleri, işletme mali yapısını korumak için gizli otopfinansman yollarına başvurulmasına izin vermektedir. Ancak bu yollara başvurulurken dikkatli davranılması, yapılan işlemlerin gerçeğe uygun olması gerektiği, aşırıya kaçınılması gerektiği de açıkça vurgulanmıştır.

2.2.3. Muhasebe Standartlarına Göre Karşılıklar

Aynen muhasebe ilkelerinde yer aldığı gibi, muhasebe standartlarında da gizli otopfinansman yollarına başvurulabileceği belirtilmiştir. Şöyle ki;

Türkiye Muhasebe Standartları 1'de (Muhasebe Politikalarının Açıklanması), temel muhasebe ilkelerine yer verilmiş ve bu ilkeler tek tek açıklanmıştır. Bu ilkelerden ihtiyatlılık kavramı (madde 10) da;” Bu kavram, muhasebe olaylarında temkinli davranılması ve işletmenin karşılaşılabileceği risklerin göz önüne alınması gerektiğini ifade eder. Bu kavramın sonucu olarak işletmeler, muhtemel giderleri ve zararları için karşılık ayırırlar, muhtemel gelir ve karlar için ise gerçekleşme dönemine kadar herhangi bir muhasebe işlemi yapmazlar. Ancak bu kavram gizli yedekler veya gereğinden fazla karşılık ayrılmasına gerekçe oluşturamaz.” şeklinde açıklanmıştır.

Muhasebe standartlarında da muhasebe ilkelerindeki ifadeler kullanılmış, işletme mali yapısını bozmamak için, işletmelerin ihtiyatlılık gereği karşılık ayrılacakları vurgulanmıştır. Ancak bu yola başvurulurken de aşırıya kaçılmayarak sadece gerçekleri yansıtmak gerektiği de açıkça vurgulanmıştır. Bu açıklamaların gizli yedek akçe oluşturulması adına yanlış kullanılmamasına da dikkat çekilmiştir.

2.2.4. Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Karşılıklar

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayınlanan Seri: XI ve I Numaralı Tebliğ'de, Sermaye Piyasası Kanunu'na göre ayrılan karşılıklara ilişkin düzenlemeler yer almış olup, bunlar sırasıyla menkul kıymetler, stoklar, şüpheli alacaklar ve kıdem tazminatlarına ilişkindir.

-Menkul Kıymetleri Değerleme: Borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen menkul kıymetler, elde etme maliyetlerine göre % 10 ve daha fazla bir oranda değer kaybetmeleri durumunda rayiç değerleri ile değerlendirilirler(madde 21).

-Stokların Değerlemesi: Sermaye Piyasası Mevzuatında stoklar, elde etme maliyetleri ve net gerçekleştirilebilir değerin düşük olanı ile değerlendirilir. Stokların elde etme maliyetleri yerine net gerçekleştirilebilir değeri ile değerlendirilmesi için, net gerçekleştirilebilir değerin elde etme maliyetine göre % 10 veya daha fazla bir değer düşüklüğü göstermesi ve bu düşüklüğün yakın bir tarihte ortadan kalkacağına ilişkin objektif ve makul bir gerekçenin var olmaması gerekmektedir.

Stokların elde etme maliyetleri yerine net gerçekleştirilebilir değeri ile değerlendirilmesi halinde karşılık ayrılması şarttır.(madde 22)

Şüpheli Alacak Karşılığı: Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca bir alacağın şüpheli hale gelmesi için VUK'nun 323.maddesinde sayılan şartları taşıması gerekmez. Bir alacağın vadesinde tahsil edilemeyeceğine ilişkin herhangi bir gösterge o alacağın şüpheli hale gelmesi için yeterlidir.

Şüpheli alacaklar; Sermaye Piyasası Kanunu Seri XI Tebliğ No : 1 Madde 27'de şöyle açıklanmıştır:

“Şüpheli alacaklar çeşitli nedenlerle tahsil imkanlarının güçleşmiş olduğu tahmin edilen alacakları ifade eder. İşletmelerin makul gerekçeye dayanarak şüpheli alacakların tahmin etmesi ve bu alacaklar için karşılık ayırması şarttır.

Şüpheli alacaklar, işletmelerin önceki yıllarda tahsil edilmeyen alacaklarına ilişkin veriler, borçlunun ödeme yeteneği, işletmenin içinde bulunduğu sektörde ve cari ortamda ortaya çıkan olağanüstü koşullar esas alınarak ve makul bir gerekçeye dayanılarak tahmin edilebilir.

Bu yolla ayrılan karşılıkların neden olduğu giderler, vergi mevzuatı bakımından aksine bir düzenleme olmadıkça, kanunen kabul edilmeyen gider niteliğindedir.

Makul bir sonuca ulaşmayı önleyen önemli belirsizliklerin var olması halinde, şüpheli alacaklar, perakende satış yöntemi kullanılarak hesaplanır. Perakende satış yöntemine göre, değerlendirme yapılan dönemden önceki iki hesap döneminde vadesinde tahsil edilemeyen alacakların ilgili bulunduğu dönemlerdeki toplam vadeli satışlara oranlarının ortalaması, değerlendirme dönemindeki vadeli satışlara uygulanarak, tahmini şüpheli alacaklar hesaplanır.”

Ancak, VUK'nun 323.maddesindeki hükümleri taşımayan şüpheli alacaklar için ayrılmış karşılıklar mali karın tespitinde dikkate alınmayacağı için bu tür giderler varsa beyannamede kanunen kabul edilmeyen giderler olarak dönem kazancına eklenir.

-Kıdem Tazminatı Karşılığı; işletmelerin ilgili buldukları hesap dönemleri sonunda kıdem tazminatı yükümlülüklerini hesaplamaları ve bu yükümlülükleri nedeniyle cari dönemde ortaya çıkan kıdem tazminatı artışları için karşılık ayırmalarıdır.

Ancak ilgili hüküm kapsamına giren işletmeler, bu yükümlülüğün doğduğu hesap döneminden önceki dönemlere rastlayan kıdem tazminatları tutarları için en az 5 en çok 10 yılda eşit taksitlerle karşılık ayrılır.(Sermaye Piyasası Kanunu Seri XI Tebliğ No: 1 Madde 42)

2.2.5. Vergi Usul Kanununa Göre Karşılıklar

Vergi hukukunda karşılıklara ilgili genel düzenleme VUK.'nun 288.maddesinde yer almaktadır. Söz konusu hükme göre karşılıklar şu şekilde açıklanmıştır:

“Hasıl olan veya husulü beklenen fakat miktarı katiyetle kestirilemeyen ve teşebbüs için bir borç mahiyetini arz eden belli zararları karşılamak maksadıyla hesaben ayrılan meblağlara karşılık denir. Karşılıklar mukayyet değerleriyle pasifleştirilmek suretiyle değerlendirilir. Amortisman kayıtları hakkındaki özel hükümler mahfuzdur.”

Vergi kanunumuzda yer alan sadece bu tanımlamaya dayanarak karşılık ayrılamayacağı gayet açıktır. Bunun için vergi kanunlarında karşılıklarla ilgili özel hükümler yer almaktadır. VUK.'nda yer alan karşılıklar aşağıda açıklanmıştır.

2.2.5.1. Şüpheli Alacak Karşılığı

Bilindiği üzere ticari ve zirai kazançlarda gelirin elde edilmesi tahakkuk esasına bağlanmıştır. Yani mal ve hizmetin bedeli tahsil edilmese de gelir olarak kayıtlarda yer alacaktır.

Günümüzde işletmelerin ekonomik koşullar veya piyasadaki dalgalanmalar sonucu vadeli satışlardan doğan alacaklarının bir kısmını zamanında tahsil edemedikleri, yaptıkları takibata rağmen tahsilat yapamayarak alacaklarının şüpheli hale geldiği ve bu alacaklarını tahsil edememe riski ile karşılaştıkları sıkça görülmektedir.

Şüpheli alacak karşılığı, bilanço esasına göre defter tutan ticari ve zirai kazanç sahiplerine, ticari veya zirai faaliyetleri ile ilgili alacakları nedeniyle doğmuş veya doğması muhtemel zararların, dönemsellik ilkesi gereği karşılık ayırmak suretiyle dönem kazancının tespitinde dikkate alma olanağı veren bir düzenlemedir.

Tahsil edilip edilemeyeceği konusunda belirsizlik bulunan ve tahsili şüpheli hale gelen alacaklara ilişkin düzenlemeler VUK.'nun 323.maddesinde yapılmıştır. Anılan madde hükmü aşağıdaki gibidir:

“Ticari ve zirai kazancın elde edilmesi ve idame ettirilmesi ile ilgili olmak koşuluyla;

1. Dava veya icra safhasında bulunan alacaklar,
2. Yapılan protestoya veya yazılı olarak bir defadan fazla istenilmesine rağmen borçlu tarafından ödenmemiş bulunan dava ve icra takibine değmeyecek derecede küçük alacaklar, şüpheli alacak sayılır.

Yukarıda yazılı şüpheli alacaklar için değerlendirme gününün tasarruf değerine göre pasifte karşılık ayrılabilir.

Bu karşılığın hangi alacaklara ait olduğu karşılık hesabında gösterilir. Teminatlı olan alacaklarda bu karşılık teminattan geri kalan miktara inhisar eder.

Şüpheli alacakların sonradan tahsil edilen miktarları tahsil edildikleri dönemde kar zarar hesabına intikal ettirilir.”

Şüpheli alacak karşılığı ayrılması, işletmeler açısından kurlsız bir uygulama olmayıp, mevzuatta bunun şartları ortaya konulmuş söz konusu şartlar aşağıda sıralanmıştır:

-Alacak ticari ve zirai kazancın elde edilmesi ve idame ettirilmesi ile ilgili olmalıdır.

-Alacak dava veya icra safhasında olmalıdır.

-Dava ve icra takibine değmeyecek kadar küçük olan alacaklar.

-Alacakların teminatlı olmaması gerekir.

-Alacakların tahakkuk etmiş olması gerekir.

-Bilanço esasına tabi olunmalıdır.

-Alacağın değerlendirme gününde şüpheli halde olması gerekir.

-Karşılık ayırmadan zarar yazılamaz.

-Karşılıklar tasarruf değeri üzerinden ayrılabilir.

2.2.5.2. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı

Stok değer düşüklüğü karşılığı, yangın, deprem, su basması gibi doğal afetler, bozulma, çürüme, kırılma, çatlama, paslanma, teknolojik gelişmeler ve moda değişiklikleri gibi nedenlerle stokların fiziki ve ekonomik değerlerinde en az % 10 oranında azalışların ortaya çıkması veya diğer nedenlerden dolayı stokların piyasa fiyatının maliyetlerin altına düşmesi durumunda meydana gelebilecek zararları karşılamak üzere ayrılırlar.

Stok değer düşüklüğüne ilişkin yasal düzenleme Vergi Usul Kanunu'nun 278.madde hükmünde yer almaktadır. Bu madde hükmüne göre;

“ Yangın, deprem ve su basması gibi afetler yüzünden veyahut bozulmak, çürümek, kırılmak, çatlakmak, paslanmak gibi haller neticesinde iktisadi kıymetlerinde önemli azalış vaki olan emtia ile maliyetlerin hesaplanması mutad olmayan hurdalar ve döküntüler, üstüğü, deşe ve ıskartalar emsal bedeli ile değerlendirilir.”

ödenen ücretin o süre içinde çalışılan günlere bölünmesi suretiyle bulunacak ortalama ücret, bu tazminatın hesabına esas tutulur.

Ancak son bir yıl içinde işçi ücretine zam yapıldığı takdirde, tazminata esas ücret, işçinin işten ayrılma tarihi ile zammın yapıldığı tarih arasında alınan ücretin aynı süre içinde çalışılan günlere bölünmesi ile bulunur. Burada sözü geçen süreden anlaşılması gereken şey, son bir yıllık süre olmalıdır. Ayrıca işçinin ücretine ilaveten ikramiye, sosyal yardım gibi para ile ifade edilebilir değerler ile aynı yardımlar verilmiş ise, hesaplamada dikkate alınmalıdır. Hesaplanacak bu ortalama günlük ücret, her hizmet yılı için otuz gün ile çarpılarak kıdem tazminatı hesaplanır.

Ancak çalışılan her yıl için ödenecek kıdem tazminatı tutarı, Devlet Memurları Kanunu'na tabi en yüksek devlet memuruna 5434 Sayılı Emekli Sandığı Kanunu hükümlerine göre bir hizmet yılı için ödenecek azami ikramiye tutarını aşamayacaktır. Tavanı aşan miktarın üzerinde ödeme yapılması yasaklanmıştır.⁶² 15.9.2001 tarihinden itibaren yıllık kıdem tazminatı tavanı 835.950.000.TL olarak uygulanmaktadır.

VUK açısından mükelleflerin kıdem tazminatı karşılığı ayırma zorunluluğu olmamasına rağmen, 1.No'lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine göre karşılık ayırmak zorunludur. Ancak 6.No'lu Muhasebe Sistemi Uygulamaları Genel Tebliğine göre muhasebe standartları yürürlüğe girinceye kadar mükelleflerin Tek Düzen Muhasebe Sistemi çerçevesinde kıdem tazminatı için karşılık ayırmaları ihtiyari hale getirilmiştir. Dolayısıyla tebliğin ilgili hükümlerinden de anlaşılacağı üzere işletmeler ödenecek kıdem tazminatları için Muhasebe Usul ve Esaslarından **ihtiyatlılık kavramı** gereğince karşılık ayıracaklardır. Ancak kıdem tazminatı karşılığı fiilen ödeninceye kadar gider yazılamayacağı için karşılığın ayrıldığı yıl kanunen kabul edilmeyen gider olarak dikkate alınacak ve ticari kara ilave edilecektir. Ayrılan karşılıklar ancak ödendiği dönem için bir gider unsuru özelliği taşımaktadır.

Sermaye piyasası mevzuatı ise işletmelerin, belirli bir döneme ait olarak hesaplanan kıdem tazminatı yükümlülüklerini hesaplamalarını ve bu yükümlülük nedeniyle cari dönemde ortaya çıkan kıdem tazminatı artışları için karşılık ayırmalarını şart koşmaktadır. Hatta sermaye piyasası mevzuatı, bu yükümlülüğün sadece cari dönem için yerine getirilmesiyle de yetinmemekte, işletmelerin geçmiş dönemlerine

⁶² Sakıp ŞEKER, *Dönem Sonu İşlemleri*, Cilt II, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 1999, s.1520.

ilişkin kıdem tazminatları için de karşılık ayırmalarını istemektedir. Geçmiş dönemlere ilişkin kıdem tazminatları için işletmeler en az 5 en çok 10 yılda eşit taksitlerle karşılık ayırabilirler.

-Vergi Karşılıkları

Dönem karı üzerinden hesaplanan kurumlar vergisi, diğer vergi ve kesintiler ile doğması muhtemel diğer vergi borçları için ayrılan karşılıklardır.

-Maliyet Giderleri Karşılığı

Aylık maliyetlerin hesaplanmasında gelecek aylarda veya yıl sonunda kesin tahakkuku yapılacak giderler için ayrılan karşılıklardır .Bu karşılık kullanılarak, kesin tutarları yıl sonunda belirlenecek olan amortisman, tamir bakım, ikramiye, finansman giderleri gibi maliyet unsurlarının aylar itibari ile yüklenmesi ve böylece aylık maliyetlerin hesaplanması sağlanır.

2.2.5.5. Vazgeçilen Borçlar Karşılığı

Vergi Usul Kanunu'nun 324.maddesinde vazgeçilen alacaklar olarak yer alan ilgili madde hükmü hem borçlu hem de alacaklı olan işletmeler açısından birtakım avantajlar sağlamaktadır. Dolayısıyla olaya borcu olan işletme açısından bakıldığında alacak kavramı borç kavramına dönüşmekte ve vazgeçilen alacak vazgeçilen borç olmaktadır. Söz konusu madde hükmüne göre;

“Konkordato veya sulh yoluyla alınmasından vazgeçilen alacaklar, borçlunun defterinde özel bir karşılık hesabına alınır. Bu hesabın muhteviyatı alacaktan vazgeçildiği yılın sonundan başlayarak üç yıl içinde zararla itfa edilmediği takdirde kar hesabına naklolunur.”

Vazgeçilen alacaklar için düzenlenen bu madde hükmünün işletmeler için ifade ettiği anlam, bir alacağın vazgeçilen alacak olarak değerlendirilip zarar kaydedilebilmesi için bu alacaktan sadece konkordato veya sulh yoluyla vazgeçilmesi gerektiğidir. Sulh yoluyla kastedilen olay ise, alacaklı ve borçlunun karşılıklı irade beyanına dayanarak

aralarında anlaşmalarıdır. Yoksa tek taraflı irade beyanına dayanarak işletmelerin alacaklarını değersiz alacak olarak değerlendirmeleri yani diğer bir deyişle zarar kaydetmeleri mümkün değildir. Vazgeçilen alacak, alacaklı işletme yönünden değersiz alacak olarak değerlendirilmekte ve o dönemin gideri olarak muhasebeleştirilmektedir.

Konkordato veya sulh yoluyla borcunun tamamını veya bir kısmını ödemeyen yükümlü, ödemediği borcu için bilançosunun pasifinde karşılık ayırmak suretiyle kayıtlarındaki alacaklı hesabı kapatacaktır. Ayrılan bu karşılık, ödenme zorunluluğu hukuken ortadan kalkmış bir borç üç yıl içinde işletmenin doğacak zararlarını karşılamak için kullanılacaktır. Yani üç yıl içinde işletme zarar ederse, bu takdirde zararını ödemekten kurtulduğu için borç karşılığı ile kapatılacaktır.

Eğer işletme üç yıl içinde zarar etmezse, üçüncü yıl ayrılan karşılık dönem kazancına ilave edilir.

Vazgeçilen alacak için borçluya tanınan üç yıllık süre, borçlu kayıtlarında karşılık hesabına aktarılmamış olsa bile geçerlidir. Yani ödenmesi yükümlülüğü ortadan kalkan bir borç için karşılık hesabı açılmasa bile üç yıl geçmeden ortadan kalkan kısım kar olarak kabul edilemez.⁶³

Vazgeçilen alacak borçlu işletme açısından değerlendirildiğinde işletme ödemesi gereken bir borç yükünden kurtulmuş olacaktır. İşletme tarafından ödenmeyen bu tutar işletmenin bilançosunda pasifte vazgeçilen borçlar karşılığı hesabında 3 yıl süreyle bekletilecek ve 3 yıl içinde işletme zarar ederse zararlar mahsup edilerek kapatılacaktır. İşletme 3 yıl içinde zarar etmezse ilgili tutar kara aktarılacaktır. Bu açıklanan nedenlerle vazgeçilen alacak bir kar yedeği olarak düşünülmektedir ve işletmeler vazgeçilen borçlar kadar işletmede fon tutmuş olacakları için aynı zamanda otofinansman yapmış olacaklardır.

2.3. Alacak Senedi Reeskontu ve Otofinansman Açısından Önemi

Reeskont işlemleri işletmelerin bilanço günü itibariyle envanterlerinde yer alan senede bağlanmış olan alacak ve borç senetlerinin değerlendirilme günündeki kıymetlerine çevrilmesi anlamına gelmektedir.

⁶³ Danıştay 4.Daire, E. No: 1970/2715, K.No: 1973/3696.

Alacak ve borç senetlerinin reeskonta tabi tutulmasındaki amaç, bunların değerlerini değerlendirme günündeki gerçek değerlerine indirmektir. Reeskont işlemi, işletmelerin sahip oldukları senetlerin bilanço gününden vadesine kadar olan süreye ait faiz tutarının, toplam senet tutarından indirilmesi yoluyla gerçekleşmektedir. Reeskont işleminde tespit edilen faiz tutarı mali karın hesaplanmasında gider unsuru olarak dikkate alınır.

VUK.'nun 281 ve 285.maddelerinde" vadesi gelmemiş olan senede bağlı alacaklar değerlendirme gününün kıymetine irca olunabilir. Bu takdirde, senette faiz nispeti açıklanmış ise bu nispet, açıklanmamış ise T.C. Merkez Bankası'nın resmi iskonto haddi uygulanır.

Alacak senetlerini değerlendirme gününün kıymetine irca eden mükellefler, borç senetlerine de aynı şekilde işleme tabi tutmak zorundadırlar" hükmü yer almaktadır.

Banka, bankerler ile sigorta şirketleri hariç diğer mükellefler alacak ve borç senetlerini reeskont işlemine tabi tutmakta serbesttirler. Banka, banker ve sigorta şirketleri için senetli veya senetsiz bütün alacak ve borçlarını gerçek değerleriyle değerlendirmeleri zorunludur.

SPK'nın Seri XI, 1 No'lu Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve kurallar Hakkında Tebliğin 26.maddesi hükmü şöyledir: "Alacaklar bilançoda mukayyet (kayıtlı) değerleri ile gösterilirler. Ancak senetli alacakların ve senetli borçların (avans niteliğinde olanlar hariç) değerlendirme gününde reeskont işlemine tabi tutulması şarttır. Reeskont işlemine, senette öngörülen faiz oranı, bu yoksa resmi iskonto oranı uygulanır."

SPK'ya göre reeskont işlemi bir zorunluluk içerirken VUK'na göre reeskont işlemleri mükelleflerin tercihine bırakılmıştır. Ancak, alacak senetlerine bu işlemi uygulayan mükelleflerin borç senetlerine de aynı işlemi uygulamaları zorunludur. Oysa tam tersi durum için yani borç senetlerine reeskont işlemi uygulayan mükellefler için alacak senetlerine bu işlemi uygulaması zorunlu değildir.

Alacak senetleri için reeskont işlemlerinin uygulanması vergilendirme dönemi matrahını azaltmakta, izleyen vergi döneminde ise arttırmaktadır. Bu durumda alacak senetleri reeskontunu bir vergi erteleme yolu olarak görmek mümkündür. Borç

senetlerinde ise durum tam tersidir. Yani borç senetleri reeskont işlemine tabi tutulduğu zaman ilgili dönem matrahı artmakta izleyen yıl matrahı ise azalmaktadır.

Alacak senetleri reeskontu ticari karı ve vergi matrahını azaltan bir unsur olduğu için işletmeler bu uygulamayı isteyerek yaparken, borç senetleri için (tam ters etki yarattığından) pek istekli davranmamaktadırlar. Bu nedenle kanun koyucu tarafından alacak senetleri için reeskont uygulayan işletmelerin borç senetlerine de bu işlemin uygulaması zorunlu kılınmıştır.

1 No'lu Tekdüzen Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğinde de her iki reeskont işlemi de zorunlu hale getirilmiştir fakat bu zorunluluk Maliye bakanlığı tarafından ertelenmiştir.

VUK'na göre reeskont işlemlerinin yapılabilmesi ve reeskont tutarlarının hesaplanabilmesi için dikkat edilmesi gereken noktalar aşağıda sıralanmıştır:

-Gerçek bir borç ya da alacak olmalıdır.

-Alacak veya borç bir senede bağlı olmalıdır.

-Değerleme gününde vadesi gelmemiş olmalıdır.

-Bir alacak ya da borçtan söz edebilmek için alacağın gelir yaratıcı, borcun da bir gider yaratıcı unsur olması gerekmektedir.

-Alacak senetlerini reeskonta tabi tutan işletmeler aynı zamanda borç senetlerine bu işlemi uygulamak zorundadırlar.

-Reeskont işlemine tabi tutulacak senetlerin değerlendirme gününde işletmenin bilançosunda aktif veya pasifte bulunması gerekmektedir.

-Reeskont işlemi bir kısım alacak veya borç senetlerine uygulanamaz. Uygulama yapılacaksa bütün senetlere uygulanmalıdır.

-Reeskont işlemleri banka, banker ve sigorta kuruluşları için zorunlu iken, bunun dışındaki mükellefler için ihtiyaridir.

-Alacak senetlerinin değerlendirme gününde teminat olarak verilmesi veya tahsilde olması reeskont işlemi uygulanması için bir engel değildir.

-Hatır senetlerine reeskont uygulanmaz.

-Şüpheli hale gelmiş alacak senetleri için reeskont hesaplanmaz.

-Vadeli veya kampanyalı satışlarda malın tesliminden önce alınan senetlere reeskont uygulanmaz.

-Vadeli çekler ile ilgili olarak reeskont uygulanıp uygulanmama konusunda görüş ayrılığı olmakla birlikte, yürürlükteki mevzuat açısından reeskonta tabi tutulmaları mümkün değildir.

-İşletmeler senetli alacakları için senette yazılı tutar dışında ayrıca faiz almaları halinde reeskont uygulamasına gidilemez.

-Alacak ve borç senetlerinin değerlemesinde T.C. Merkez Bankası'nın iç reeskont haddi yani iç iskonto yöntemi kullanılır.

-Döviz cinsinden olan alacaklara da reeskont uygulanabilir. Dövizle ilgili alacak ve borçlarda senet üzerinde faiz oranının yazılı olmadığı durumlarda LIBOR (Londra Bankalar Arası Faiz Oranı) esas alınır.

-Vade içermeyen alacak senetlerine reeskont işlemi uygulanmaz.

-Müflisten olan senetli alacak için reeskont hesaplanmaz.

-Devlet tahvili, hazine bonosu, tahviller gibi benzeri menkul kıymetler reeskonta tabi tutulamaz.

-Senet bedeli KDV dahil fiyat üzerinden düzenlenmişse, reeskont tutarı hesaplamasında dikkate alınacak nominal değer KDV hariç tutar olarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

-Reeskont işlemi sırasında bulunan faiz tutarı ilgili dönem gelir kaydedildiyse izleyen yıl gider olarak kaydedilmelidir. Eğer ilgili dönem gider kaydedilmiş ise izleyen yıl gelir olarak düzeltilmelidir.

-Vergi kanunları gereğince reeskonta tabi tutulması mümkün olmayan alacak veya borçlar için reeskont hesaplanmış ise, vergi matrahının hesaplanmasında gider olarak dikkate alınmaz. Eğer gider olarak kaydedildiyse kanunen kabul edilmeyen gider olarak matraha ilave edilmesi gerekecektir.

Alacak ve borç senetleri reeskont işlemine tabi tutulurken, senet üzerinde faiz oranı belirtilmişse bu oran yok ise, Merkez Bankası'nın resmi iskonto oranı dikkate alınarak hesaplama yapılır.

Reeskont işlemlerinde iç iskonto formülünün uygulanması gerektiği 238.No'lu VUK Genel Tebliği ile açıklanmıştır

2001 yılı için, vadelerine en çok 3 ay kalan senetler için:

-Reeskont işlemlerinde % 60

-Avans işlemlerinde % 70 oranı uygulanacaktır.

Reeskont işlemleri de aynen karşılıklar, amortismanlar gibi gerçek bir fon çıkışı yaratmayan giderler olduğu için, ticari karın azalmasına neden olurlar ve böylece işletmede fon tutulmasını sağlarlar. Ayrıca işletmelerin zahiri karlarını da engelledikleri için fazla vergi ödenmesini de engellemiş olurlar. Bu özellikleri dolayısıyla da reeskont işlemleri işletmelerde gizli otofinsman uygulanmasını sağlamış olur.

2.4. Yeniden Değerleme ve Otofinsman Açısından Önemi

Türk vergi mevzuatı içerisinde yer alan yeniden değerlendirme müessesesi, geçmiş yıllarda işletme aktifine dahil edilmiş amortisman tabi iktisadi varlıkların gerçek değerinde enflasyon nedeniyle meydana gelen düşüşleri yok etmek ve böylelikle işletme varlıklarının rayiç değerlerini ortaya koymak için oluşturulmuş bir yapıdır.⁶⁴

Yeniden değerlendirme müessesesi; muhasebe verilerinin cari değerlerle gösterilmesini sağlamak için kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem kullanılarak elde edilen değer artış fonlarının sermayeye ilave edilerek, işletmelerde sermaye yedekleri altında bir takım fonların tutulması sağlanmış olur. Ayrıca yeniden değerlemeye tabi tutulan iktisadi varlıkların yeni değerleri üzerinden amortisman tabi tutulmaları da sağlanmış olduğundan, işletmelere böylece hem yedek oluşturarak açık otofinsman, hem de daha fazla amortisman ayırarak gizli otofinsman yaratılmış olur.

⁶⁴ Mustafa ÇELEN, "Yeniden Değerleme Oranının Hesaplama Yöntemi ve Karşılaşılan Sorunlar", Yaklaşım, Yıl : 8, Sayı: 92, Ağustos 2000, s.247.

2.4.1. Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Yeniden Değerleme

Sermaye Piyasası mevzuatında yeniden değerlemeye ilişkin olarak, “Yeniden değerlendirme konusu olan varlıkların değerlendirilmesinde, bu konudaki mevzuat hükümlerine uyulur ve bu mevzuat çerçevesinde işlem yapılır” hükmünün yer alması, Sermaye Piyasası mevzuatı açısından yeniden değerlendirme işlemlerinin tamamen Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre yapılacağını açıkça göstermektedir.

2.4.2. Muhasebe Standartlarına Göre Yeniden Değerleme

Türkiye Muhasebe Standartları 8’in 20.maddesinde yeniden değerlemeye yer verilmiş olup, iki yöntemden bahsedilmiştir. Birinci yöntem olan temel yöntemde, maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerlerinin genelde piyasa değerine eşit olduğu ve bu değerlerin belirlenmesinde ilgili varlığın niteliğine göre bilirkişi tarafından saptanan değerlerin veya yenileme maliyetlerinin esas alınacağı belirtilmiştir. Uygulanabilir diğer yöntem olarak isimlendirilen ikinci yöntemde ise, uygulamada ülkede mevcut olan mevzuatın esas alınacağı belirtilmiştir. Dolayısıyla standartlar ile mevzuat arasında herhangi bir uyumsuzluk bulunmamaktadır. Ayrıca her iki yöntem sonucunda da maddi duran varlıkların yeniden değerlendirilmesi sonucu oluşan yeniden değerlendirme artışlarının öz kaynaklardaki sermaye yedekleri grubunda gösterileceği açıklanmıştır.

2.4.3. Vergi Usul Kanununa Göre Yeniden Değerleme

Yasa koyucunun yeniden değerlendirme müessesini vergi kanunlarına koymasının gerekçesi yüksek enflasyonun olumsuz etkilerinden işletmeleri korumak ve sağlayacağı otofinansman ile işletmelere iktisadi kıymetleri yenilemek imkanı yaratmaktır.

Yeniden değerlendirme, milli paranın satın alma gücünün düşmesi nedeniyle, işletmelerin bilançolarındaki aktiflerin gerçek değerlerine uygun hale getirilmeleri için yapılan matematiksel bir işlem olarak tanımlanabilir. Enflasyonun bulunmadığı bir ekonomide yeniden değerlendirme yapılmasına gerek yoktur. Bu yöntem, sürekli ve yüksek enflasyon içinde bulunan ekonomilerde, işletmelerin gerçek olmayan kar

oluşumunu önlemek ve amortismanına tabi iktisadi kıymetlerin yenilenmesine imkan sağlayacak fonlar meydana getirmek amacıyla başvurulur.⁶⁵

Yeniden değerlendirme ile ilgili sürekli değişiklikler yapılmış olup en son değişiklik ise 31.3.1987 Tarih ve 19417 Sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 3332 Sayılı Kanun ile sağlanmıştır. 3332 Sayılı Kanun ile V.U.K.’na eklenen mükerrer 298.maddesinde; *“Bilanço esasına göre defter tutan Gelir ve Kurumlar Vergisi mükellefleri (imtiyazlı şirketler hariç; kollektif, adi komandit ve adi şirketler dahil) bilançolarına dahil amortismanına tabi iktisadi kıymetleri ve bu kıymetler üzerinden ayrılmış olup bilançolarının pasifinde gösterilen amortismanları, her hesap dönemi sonu itibariyle aşağıdaki şartlarla yeniden değerleyebilirler. Şu kadar ki, İktisadi Devlet Teşekküllerinin yeniden değerlendirme yapmaları zorunludur.”* hükmü yer almıştır.

V.U.K.’nun mükerrer 298.maddesi göz önüne alındığında yeniden değerlendirme yapabilecek olan mükellefler, gelir ve kurumlar vergisi yükümlüleridir. İşletme hesabı esasına göre defter tutan gelir vergisi mükellefleri ile serbest meslek kazancı defteri tutan serbest meslek erbabı ve zirai işletme hesabı esaslı defteri tutan gelir vergisi mükellefleri ve ayrıca, V.U.K.’nun 177/5. maddesine göre işletme hesabı esasına göre defter tutan kurumlar vergisi mükellefleri ile imtiyazlı şirketler yeniden değerlendirme yapamazlar. İmtiyaz konusu yatırımlar 3996 Sayılı Kanun’da yer aldığı şekliyle, yüksek maddi kaynak gerektiren yatırımlardır ve bu yatırımlar sadece öz sermaye ile değil, çoğu zaman yabancı ülkelerden veya finansal kuruluşlardan sağlanan kaynaklardan finanse edilmektedir. Bu kadar yoğun çabalar sonucu yaratılan bu kaynaklar, enflasyon muhasebesi araçlarından biri olan yeniden değerlendirme olanağından yararlandırılmamaktadır. Türkiye için ciddi büyüklükteki imtiyaz teşkil eden bu yatırımlar böylece teşvik edilmek yerine cezalandırılmaktadır.⁶⁶

Yeniden değerlendirme mükellefler açısından ihtiyari bir olaydır. Mükellefler istedikleri takdirde yeniden değerlendirme yapabileceklerdir. Çünkü yeniden değerlendirme olayı mükelleflere tanınmış bir haktır, mükellef bu hakkını kullanıp kullanmamakta serbesttir. Sadece yukarıda sayılan mükelleflerin içinden İktisadi Devlet Teşekkülleri için yeniden değerlendirme yapılması bir zorunluluktur.

⁶⁵ ŞEKER, a.g.e., s.1099.

⁶⁶ Can EROL, “İmtiyazlı İşletmelere Yeniden Değerlendirme İle Otofinsman İmkânı Neden Tanınmıyor”, *Yaklaşım*, Yıl : 8, Sayı: 85, Ocak 2000, s.187.

Yeniden değerlemeye tabi tutulacak iktisadi kıymetler ile bu iktisadi kıymetler için ayrılmış bulunan amortismanlar, yeniden değerlemenin yapılacağı yıl için Maliye Bakanlığınca ilan edilen yeniden değerlendirme oranıyla çarpılmak suretiyle yeniden değerlendirilir.

İktisadi kıymetlere yeniden değerlendirme oranının uygulanması sonucunda, bilançonun aktifi, pasifinden daha fazla bir değere sahip olmaktadır. Yeniden değerlendirme sonucu oluşan bu değer artışını hesaplamada kanun net değer artışını benimsemiştir. Net değer artışının bulunabilmesi için yeniden değerlemeden önceki ve sonraki net bilanço aktif değerlerinin hesaplanması gerekmektedir.

Net bilanço aktif değeri, iktisadi kıymetlerin bilanço aktifine kaydedildikleri değerden, bu varlıklar için ayrılmış bulunan amortisman bedellerinin indirilmesi suretiyle bulunan bedeldir. Bu durumda değer artışı, amortisman tabi iktisadi kıymetlerin yeniden değerlemeden önceki net bilanço aktif değerinin, bu varlıkların yeniden değerlendirme oranı ile çarpımından sonra bulunacak net bilanço aktif değerinden indirilmesiyle hesaplanacaktır. Ancak, net bilanço aktif değerinin hesaplanmasında VUK.'nun "amortismanların herhangi bir yıl ayrılmamasından veya ilk yıl uygulanan orandan daha düşük bir oranda amortisman ayrılmasından dolayı amortisman süresinin uzatılamaz" hükmü gereğince, fiilen ayrılmamış sayılan amortismanların ayrılmış sayılması gerekmektedir. Buna göre, yeniden değerlemeye tabi tutulacak olan iktisadi varlıklar için uygulanan amortisman oranlarının herhangi bir nedenle çeşitli yıllarda uygulanmaması veya az uygulanması sonucunda, ayrılmayan amortisman bedellerinin net bilanço aktif değeri hesaplanırken tam ayrılmış kabul edilmesi gerekecektir.

Bu şekilde hesaplanarak bulunacak olan değer artışları, bilançonun pasifinde özel bir fon hesabına alınacaktır. Bilançonun pasifinde özel bir fon hesabında tutulan değer artışları Türk Ticaret Kanunu'nun 422.maddesinin uygulamasında ödenmiş sermaye addolunur.

Bir hesap dönemi sonu itibariyle yapılacak değerlemede esas alınacak yeniden değerlendirme oranı, yeniden değerlendirme yapılacak yılın Ekim ayında (Ekim ayı dahil) bir önceki yılın aynı dönemine göre Devlet İstatistik Enstitüsünün Toptan Eşya Fiyatları Genel İndeksinde meydana gelen ortalama fiyat artış oranıdır.

Bu oran Maliye Bakanlığı'nca her yıl Aralık ayı içinde Resmi Gazete ile ilan edilir.

Son 7 yıla ilişkin değerlendirme oranları aşağıdaki gibidir;

Yılı	Yeniden Değerleme Oranı	VUK Tebliğ Numarası	Tarihi	Sayısı
1994	% 107,6	233	07.12.1994	22134
1995	% 99,5	245	05.12.1995	22484
1996	% 72,8	252	04.12.1996	22837
1997	% 80,4	259	14.11.1997	23170
1998	% 77,8	270	27.12.1998	23566
1999	% 52,1	279	18.11.1999	23880
2000	% 56	288	8.12.2000	24254

Her yılın yeniden değerlendirme oranı ancak o yıla ait değerlemede dikkate alınabilir. Yeniden değerlendirme oranının düşük uygulanmasından dolayı daha sonraki yıllar geçmiş dönemlerine ilişkin yeniden değerlendirme yapılamayacağı gibi alındıkları yıl itibariyle de varlıklara yeniden değerlendirme yapılamaz.

Örnek:

Varlığın Bedeli.....	2.000.000.000
Ayrılmış amortisman tutarı.....	400.000.000
Satın alındığı tarih.....	1998
Yeniden değerlendirme oranı.....	% 52,1
Y.değerlemenin yapıldığı yıl.....	1999

	Varlığın Bedeli	B.Amortisman	Net bilanço Değeri
Y.Değerleme	2.000.000.000	400.000.000	1.600.000.000
Öncesi			
Y.D.Oranı % 52,1	1.042.000.000	208.400.000	833.600.000
Y.Değerleme	3.042.000.000	608.400.000	2.433.600.000
Sonrası			

D.Artış Fonu:(Y.Değerleme Öncesi Net Aktif değer) - (Y.Değerleme Sonrası Net Aktif Değer)

: 2.433.600.000 - 1.600.000.000
 : 833.600.000

Değer artışı olarak hesaplanan bu rakam işletmeler tarafından istenildiğinde sermaye artırımında kullanılabilirdi için yeniden değerlendirilebilir. Ancak bir nakit girişi söz konusu olmadığından gerçek bir fon kaynağı değildir ve diğer açık otofinansman olanakları ile karşılaştırıldığında yeniden değerlemenin işletmeye sağladığı fayda açık otofinansmandan ziyade gizli otofinansman olarak kabul edilmelidir. Değer artış fonunun muhasebeleştirilmesi aşağıdaki gibidir.

...../.....		
255.DEMİRBAŞLAR	1.042.000.000	
	257.B.AMORTİSMANLAR	208.400.000
	522.MDV.YENİDEN DEĞER ARTIŞI	833.600.000
...../.....		

Yeniden değerlemeye tabi tutulan duran varlıkların satılması durumunda, yeniden değerlendirme artışı karşımıza iki farklı şekilde çıkabilmektedir. Bunlardan birincisi yeniden değerlendirme sonucu oluşan değer artışının sermayeye eklenmesi ve ikinci durum da eklenmemesi halidir.

Değer artışının sermayeye eklenmeden önce duran varlıkların satılması durumunda yeniden değerlendirme artışı aynı birikmiş amortisman gibi değerlendirilerek

muhasebeleştirilmeli yani yok edilerek kapatılmalıdır. Yukarıdaki örnekteki demirbaşın 4.000.000.000.TL'sına satıldığını varsaydığımızda işletmenin satış kaydı aşağıdaki gibidir ve satış karı 2.400.000.000.TL olarak hesaplanmaktadır.(KDV ihmal edilmiştir.)

...../.....	
100.KASA	4.000.000.000
257.B.AMORTİSMANLAR	608.400.000
522.MDV.YENİDEN DEĞ.ARTŞ.	833.600.000
	255.DEMİRBAŞLAR 3.042.000.000
	679.DİĞ.OLAĞ.DIŞI GEL.KAR. 2.400.000.000
...../.....	

Bilindiği üzere yeniden değerlendirme sonucunda ortaya çıkan değer artışları bilançonun pasifinde değer artış fonu hesabında gösterilir. Ancak istenirse, değer artış fonu sermayeye ilave edilebilir. Değer artış fonunun sermayeye ilave edilmesi durumunda anonim ortaklıklarda ortaklara bedelsiz hisse senedi verilir. Kurumlar vergisi mükellefleri, pasifte özel bir fon hesabında gösterilen değer artışının tamamını sermayelerine ilave edebilirler. Bu suretle sermayeye eklenecek değer artışları, ortaklar tarafından işletmeye ilave edilmiş kıymetler olarak kabul edilir. Değerleme yapılan kuruma iştirak eden işletmelerin aktifinde bu nedenle meydana gelen artışlar ise pasifte özel bir karşılık hesabında gösterilir ve bu karşılık sermayenin cüzü olur. Karşılık hesabında gösterilen değer artışı kurumlar tarafından sermayeye eklenebilir. Bu işlemler kar dağıtımını sayılmaz. Değer artış fonu, sermayeye ilave dışında herhangi bir suretle başka bir hesaba nakledildiği veya işletmeden çekildiği takdirde, bu işlemin yapıldığı dönemin kazancı ile ilişkilendirilmeksizin, bu dönemde vergiye tabi tutulur. Gelir vergisi mükelleflerince ayrılan değer artış fonu, başka bir hesaba aktarılamaz; aktarılması veya sermayeye ilave edilmesi halinde, işletmeden çekilen değer olarak kabul edilir. Yeniden değerlemeye tabi tutulan iktisadi kıymetlerin satışı halinde, bunlara isabet eden değer artışları aynen amortismanlar gibi işleme tabi tutulurlar.

Değer artışının sermayeye eklenmesinden sonra duran varlıkların satılması durumunda ise ilgili hesap daha önce sermaye hesabına devredilerek kapatıldığı için

normal satış kaydı yapılacak ve değer artış fonu kadar bir rakam kadar ticari karın azalması sağlanacaktır.

Örnek: X.AŞ. 2.4.2001 yılında 833.600.000.TL sermaye artırımına gitmiş ve arttırılan sermayenin yeniden değer artışından karşılanarak ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmesini kararlaştırmıştır. Daha sonra 1.7.2001 tarihinde ise demirbaşını 4.000.000.000.TL'ye peşin olarak satmıştır. Diğer değerler yukarıdaki örnekten alınmıştır.(KDV ihmal edilmiştir)

...../.....	
522.MDV.YENİDEN DEĞER ARTIŞI	833.600.000.000
500.SERMAYE	833.600.000
...../.....	
100.KASA	4.000.000.000
257.B.AMORTİSMANLAR	608.400.000
255.DEMİRBAŞLAR	3.042.000.000
679.D.OLAĞANDIŞI G.VE KAR.	1.566.400.000
...../.....	

Yukarıdaki örnekte X.AŞ. satış işlemini yeniden değer artış fonunu sermayeye ekledikten sonra gerçekleştirmiştir. Bu durumda işletme aynı satış bedelini elde etmesine rağmen aynı kar rakamını elde edememekte ve satış karı 1.566.400.000 olarak hesaplanmaktadır. Dolayısıyla işletme fonu sermayeye ilave etmekle 2.400.000.000 üzerinden vergi ödemesi gerekirken, fonu sermayeye eklemekle ticari kar daha düşük hesaplanmaktadır.

Değer artış fonlarının sermayeye ilave edilmesi sadece kurumlar vergisi mükelleflerine tanınmış bir haktır. Gelir vergisi mükellefleri için değer artış fonunun sermayeye eklenmesi işletmeden çekilen bir değer olarak kabul edilmekte ve vergilendirilmektedir. Kurumlar vergisi mükellefleri için değer artış fonunun sermayeye eklenmesi ise işletmeden çekilen bir değer olarak kabul edilmemekte ve herhangi bir vergilendirilme söz konusu olmamaktadır. Kısacası değer artış fonunu sermayeye

eklemek sadece kurumlar vergisi mükellefleri açısından bir avantaj olmaktadır. Kanun koyucu böylece değer artış fonlarının sermayeye ilavesini teşvik etmiş bulunmaktadır.

Maddi duran varlıkların yeniden değerlendirilmesi firmaya yeni bir fon girişi sağlamamakla beraber otofinansman açısından sağlayacağı yararlar aşağıdaki gibi özetlenebilir.⁶⁷

-Yeniden değerlendirme değer artış fonu öz sermayenin bir ögesi olduğundan, firmanın bilançoda görünen öz sermayesini arttırır. Yabancı kaynak/Öz sermaye oranına daha dengeli bir görüntü verir. Buna bağlı olarak;

-Firmanın kredi değerliliğini arttırır.

-Tahvil ve benzeri sermaye piyasası araçları çıkarma sınırını yükseltir.

-Pay senetlerinin borsa değeri üzerinde olumlu bir etki yapabilir. Değer artış fonlarının ödenmiş sermayeye eklenerek ortaklara bedelsiz pay senedi verileceği beklentisi, pay senetlerinin borsa fiyatlarında olumlu bir etki doğurabilir.

-Yeni pay senedi çıkarma yoluyla sermaye artışı kolaylaştırabilir. Birikim sahiplerine firmanın gerçek değerini göstererek, pay senetlerine yatırım yapmanın çekiciliğini arttırabilir.

-Yeni pay senetlerinin primli olarak çıkarılmasına (başabaşın üstünde) olanak verebilir.

-Maddi duran varlıkların yeni değerleri üzerinden amortisman ayrılmasına olanak vererek vergi avantajı, daha az vergi ödenmesini sağlar.

-Duran varlığın satışı ya da başka bir firma ile birleşme halinde duran varlığın gerçek değerinin belirlenmesini sağlar.

-Yeniden saptanmış değerler üzerinden maddi varlıkların sigorta ettirilmesi olanağını sağlar.

- Yeniden değerlemenin gizli otofinansman açısından başlıca faydası, ayrılan amortisman tutarlarının artırılması ve böylece işletmede daha fazla fon tutulmasının sağlanmasıdır.

⁶⁷ AKGÜÇ, a.g.e., s.435.

2.5. Yenileme Fonu ve Otofinsman Açısından Önemi

Gizli otofinsman yolları arasında sayılabilecek olan yenileme fonu müessesesi, işletmelerde oluşturulan fonların kar yedekleri arasında gösterilmesini sağlayarak yedek akçe tutulmasına neden olur. Öz sermayenin artmasını sağlayan bir kalem olarak bilançoda yer alması aynen yeniden değerlendirilmede olduğu gibi yenileme fonunun da açık otofinsman sağladığı şeklinde yorum yapılabilir. Öte yandan bu fonların oluşturulmasıyla işletmenin dönem karını azaltması yenileme fonunun gizli otofinsman sağladığını göstermektedir.

Vergi mevzuatımızda yer alan çeşitli düzenlemeler ile işletme içi yatırımlar teşvik edilmeye çalışılmıştır. Bu düzenlemelere verilecek en iyi örneklerden birisi de V.U.K.'nın 328 ve 329. maddelerinde yer alan ve amortisman tabii iktisadi kıymetlerin satışından veya doğal afetler nedeniyle zarar görmeleri halinde alınan sigorta tazminatlarından elde edilen karların gelir kaydedilmeyerek bazı şartlar altında üç yıl süre ile bilançoda öz sermaye içinde tutulabileceğine ilişkin düzenlemelerdir. Buna göre aşağıda belirtilen koşulların sağlanması durumunda satış yapıldığı veya sigorta tazminatının alındığı dönemde elde edilen tutar ile iktisadi kıymetin net defter değeri arasındaki olumlu fark gelir kaydedilmeyerek "yenileme fonu" olarak Tekdüzen Hesap Planındaki "549 Özel Fonlar" hesabında 3 yıl süre ile tutulur. Böylece satış yapıldığı veya tazminatın alındığı dönemin karı, yenileme fonu kadar azaltılmakta, yenileme fonu tutarındaki gelir işletmede tutulmakta ve bu tutar kadar bir otofinsman sağlanmaktadır.

Yenileme fonu ayırmanın da birtakım şartları bulunmaktadır. Şöyle ki;

- Bilanço esasına göre defter tutma,
- İktisadi kıymetin yenilenmesinin zorunlu olması,
- Sabit kıymetin yenilenmesine işletmeyi idare edenlerce karar verilmiş ve bu hususta teşebbüse geçilmiş olması,
- Satın alınacak iktisadi kıymetin aynı neviden olması.

Örnek: 1991 yılı sonunda 100.000.00.TL'ye alınmış bir demirbaş 1993 yılı başında 200.000.000.TL'ye satılmıştır. Demirbaşın birikmiş amortisman tutarı 40.000.000.TL'dir. Satış kaydı aşağıda gösterilmiştir. (KDV ihmal edilmiştir)

.....1993.....		
100.KASA	200.000.000	
257.BİRİKMİŞ AMORT	40.000.000	
	255.DEMİRBAŞLAR	100.000.000
	679.DİĞ.OLĞ.DIŞI GEL	140.000.000

....No'lu demirbaşın satılması

...../.....

İşletme söz konusu demirbaşın satışından 140.000.000.TL'lık bir kar elde etmiştir. Söz konusu kar bir gelir hesabında kayıt edilirse bu kar üzerinden vergi ödenecektir ve karın ortaklara dağıtımı yapılabilecektir. Satış karı işletme dışına çıktığında, belki de söz konusu varlığın yerine yenisi konulamayacaktır. Eğer işletmenin varlığı satmaktaki amacı gerçekten yerine yenisi koymak ise ve gerekli şartlar sağlanıyorsa işletme bu satıştan elde ettiği karı yenileme fonuna alarak 3 yıl süreyle işletmede bir fon tutulmasını sağlamış olur. Yenileme fonu ayrılmasına ilişkin kayıt aşağıda gösterilmiş olup, yukarıdaki örnekteki bilgiler kullanılmıştır.

.....1993.....		
100.KASA	200.000.000	
257.B.AMORT.	40.000.000	
	255.DEMİRBAŞLAR	100.000.000
	549.ÖZEL FONLAR	140.000.000

....No'lu demirbaşın satılması

...../.....

Yukarıdaki örneklerde de görüldüğü üzere işletme yenileme fonu ayırmakla, ayırdığı fon kadar tutarı ticari karına eklemeyerek dönem gelirlerini azaltmış ve böylece işletmede fon tutulmuş olmaktadır.

2.6. Maliyet Artış Fonu ve Otofinsman Açısından Önemi

GVK'nun 38.maddesinin son fıkrasında; "Mükelleflerin iktisap tarihinde en az tam iki yıl süreyle işletmelerinde kayıtlı bulunan gayrimenkul, iştirak hisseleri ve amortisman tabi diğer iktisadi kıymetleri elden çıkarmaları halinde, bu iktisadi kıymetlerin maliyet bedeli bunların iktisap edildiği ve elden çıkartıldıkları yıllar hariç olmak üzere her takvim yılı için Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre belirlenen yeniden değer oranında arttırılarak kazancın tespitinde dikkate alınabilir" denilmektedir.

Yapılan bu düzenlemeye göre söz konusu varlıkların satılması halinde, maliyet bedeli kayıtlı değer değil yeniden değerlendirme oranı kadar yükseltilmiş değer olacaktır. Yeniden değerlendirme oranına göre bulunan maliyet artışından doğan kazanç, gelir ve kurumlar vergisi yönünden vergiye tabi kazanç olarak sayılmamaktadır. Yapılan düzenleme bir vergi istisnası olmayıp, işletmelere tanınan bir vergi kolaylığıdır.

Ancak maliyet artış fonuyla ilgili yeni bir yasal düzenlemeye gidilmiş olup; 4684 Sayılı Kanun'la yapılan değişiklik ile maliyet bedelinin tespitinde aylık hesap yapılacağı ve iktisadi kıymetlerin sadece satıldığı ay hariç olmak üzere maliyet bedelinin aylık olarak toptan eşya fiyat endekslerinde meydana gelen değişiklik oranında revize edileceği hüküm altına alınmıştır. Bu uygulama 03.07.2001 tarihinden itibaren geçerli olacaktır.

Maliyet artış fonunda yapılan bu değişiklik ile uzun yıllardır enflasyon olgusu ile yaşanan ülkemizde bir iktisadi kıymetin değerlendirmesinde iki yıl gibi bir uzun sürenin hesap dışında bırakılması, gerçek değerinin hesaplanmasından uzaklaştırmaktaydı. Ancak 4684 Sayılı Kanun'la yapılan bu değişiklik ile maliyet artış fonu uygulamasına aylık olarak uygulama esası getirilirken, yeniden değerlemenin genel esaslarından olan "iktisadi kıymetin alındığı yıl yeniden değerlendirme yapılamayacağı" göz ardı edilmiştir. Yeniden değerlendirme hakkındaki hükümlerin yer aldığı VUK 298.maddesinde de bir değişiklik yapılarak, iktisadi kıymetlerin aktife girdiği dönemde de yeniden değerlendirme yapılabilmesine izin verilmelidir.⁶⁸

Bilindiği üzere enflasyon, işletmelerin elden çıkarttıkları iktisadi kıymetlerin değerinde meydana gelen fiktif artışlardan dolayı, sermayelerinin bir kısmını devlete

⁶⁸ Ali Haydar YILDIRIM – Olcay KOLOTOĞLU, "Maliyet Artış Fonunda Son Durum (4684 Sayılı Kanun) ve Yeniden Değerleme İlişkisi", *Yaklaşım*, Yıl: 9, Sayı: 106, Ekim 2001, s. 159.

vergi olarak ödemeleri sonucunu doğurmaktadır. Özellikle nakit sıkıntısını gidermek için öz kaynaklarını nakde çevirmek isteyen veya amortismanına tabi iktisadi kıymetlerini yenilemek isteyen işletmeler, satış işlemi sonucunda ortaya çıkan fiktif kazançlar nedeniyle yüksek vergi ödemek zorunda kalmaktadır. Dolayısıyla iktisadi kıymetleri yenilemek bir yana yerine aynısını bile koyamayacak duruma gelmektedirler. Bu nedenle birçok satış işlemi gerçek satış değerinin altında gösterilerek kayıt dışı işlemlerin artmasına yol açmıştır.

Kanun hükmünün amacı, öncelikle işletmeleri enflasyona karşı korumak ve öz varlıklarını güçlendirmektir. Söz konusu madde hükmüyle bu normal olmayan durum giderilmeye çalışılmış, sözü edilen varlıkların satılması durumunda satış tarihi itibarıyla maliyet bedellerinin gerçek maliyet değerlerine yükseltilmesi ve satıştan elde edilen kazancın enflasyondan arındırılması amaçlanmıştır. Böylece satışın gerçekleştiği dönemin karı azalmakta ve gizli otopfinansman sağlanmaktadır.

Ayrıca maliyet artışı sonucunda oluşan fonların yedek akçe olarak gösterilmesi de işletmelerin öz kaynaklarının artmasına neden olmaktadır.

Maliyet artış fonunun uygulanmasında dikkat edilmesi gereken hususları şöyle sıralayabiliriz,⁶⁹

- Bu uygulamadan bilanço ve işletme hesabı esasına göre defter tutan ticari kazanç sahipleri, bilanço esasına göre defter tutan ticari kazanç sahipleri ile kurumlar vergisi mükellefleri yararlanabilirler.
- Bu uygulamadan dar mükellefler de yararlanabilirler.
- Söz konusu iktisadi kıymetlerin alım-satımı ile uğraşanlar bu uygulamadan yararlanamazlar.
- Toptan eşya fiyat endekslerindeki aylık değişime göre yapılmalıdır.
- Maliyet bedeli uygulaması ile ortaya çıkan artışlar, bilançonun pasifinde özel bir fon hesabında gösterilir. Bu fon sermayeye ilave dışında başka bir hesaba aktarıldığında ya da işletmeden çekilerek kullanıldığı takdirde yılın kazancına dahil edilerek vergiye tabi tutulacaktır.

⁶⁹ Mehmet YÜCE, *Vergi Açısından İşletmelerde Dönem Sonu İşlemleri*, Bursa: SMMMO, 1999, s.53.

- İktisadi kıymetlerin daha önceden yeniden değerlemeye tabi tutulmuş olmaları, bunların satışının yapıldığı anda maliyet bedeli uygulanmasına engel teşkil etmeyecektir.

- Maliyet bedeli artırımını uygulaması bir haktır, mükellefler bu hakkı kullanıp kullanmamakta serbesttir.

İktisadi kıymetlerin yeniden değerlemeye tabi olduktan sonra tekrar maliyet artış fonu uygulamasına konu olması çeşitli tartışmalara yol açmıştır. Şöyle ki, her iki uygulama da birbirinin alternatifi gibi düşünülmüş ve sadece bir tanesinin uygulanmasının yeterli olacağı görüşleri ileri sürülmüştür.

Maliyet bedeli artırımını ; iktisadi kıymetlerin yüksek enflasyon nedeniyle, söz konusu varlıkların satışı sırasında maliyet bedeli ile satış bedeli arasında meydana gelen kazançların vergilendirilmemesi, yani fiktif kazançların vergi kapsamı dışında tutulması amacıyla konulmuştur. Buna karşılık yeniden değerlendirme müessesesi ise, işletmelere daha fazla amortisman ayırma olanağı sağlayarak ayrıca ortaya çıkan değer artışının sermayeye eklenmesi sonucunda kurumlarda bu fon kadar tutarın vergi kapsamı dışında tutulmasına neden olur ve işletmelerin daha az vergi ödemeleri sağlanmış olur. Kısacası maliyet bedeli artışı ve yeniden değerlendirme uygulamaları birbirinin alternatifi değil, birbirini tamamlayıcı olaylardır.

Maliyet artış fonu oluşturulurken işletmeler tarafından yeniden değerlendirme yapılmış veya yapılmamış olması durumu farklı sonuçlar yaratacağı için aşağıda bu olaylar ayrı ayrı incelenecektir.

İktisadi Varlığın Yeniden Değerlemeye Tabi Tutulmamış Olması Durumunda Maliyet Bedeli Artırımı

Örnek: Alış bedeli 2.000.000.000.TL olan kamyonet 1994 yılında alınmış olup, 30.12.1997 tarihinde 10.000.000.000.TL'ye peşin olarak satılmıştır.(KDV ihmal edilmiştir)Yeniden değerlemeye tabi tutulmayan kamyonetin birikmiş amortismanı da 1.600.000.000.TL'dir.

Kamyonetin değerlemeye tabi tutulmadan satılması halinde hesaplanan maliyet artış fonu aşağıda gösterilmektedir.

Yıllar	Y.D.Oranları	Esas Tutar	Arttırılmış Maliyet
1995	% 99,5	2.000.000.000	3.990.000.000
1996	% 72,8	3.990.000.000	6.894.720.000

(Kamyonetin alındığı ve satıldığı yıllar için yeniden değerlendirilmemektedir.)

Arttırılmış maliyet bedeli 6.894.720.000

Kayıtlı değer (İlk değer) 2.000.000.000

Maliyet artış fonu 4.894.720.000

...../.....	
254.TAŞITLAR	4.894.720.000
524.MALİYET ARTIŞ FONU	4.894.720.000
..... (Maliyet artırımını)	
...../.....	

Kamyonetin satışının yapılması durumunda yapılacak kayıt;

...../.....	
100.KASA	10.000.000.000
257.B.AMORTİSMAN	1.600.000.000
254.TAŞITLAR	6.894.720.000
679.DİĞ.OLĞ.DIŞI GELİR KAR.	4.405.280.000
...../.....	

İktisadi Varlığın Yeniden Değerlemeye Tabi Tutulmuş Olması Halinde

Maliyet Bedeli Artırımı

Yeniden değerlemede maliyet artış fonunu incelerken işletmelerin değer artış fonlarını nasıl değerlendirdikleri sorusuna yanıt aramamız gerekecektir. İşletmeler açısından değer artış fonlarının ya sermaye hesaplarına devredilmesi ya da bu fon hesabında tutulması gibi iki farklı alternatif söz konusudur. Bu alternatiflerin değerlendirilmesi işletmeler açısından çok önemlidir. Zira değer artış fonunun sermayeye ilave edilmesi veya edilmemesi, işletmeler açısından farklı sonuçlar doğuracaktır. Bu olaylar aşağıda sırasıyla incelenecektir.

Değer Artış Fonunun Sermayeye Eklenmemiş Olması Hali

VUK.mükerrer madde 298/9'a göre yeniden değerlemeye tabi tutulan iktisadi kıymetlerin satışı halinde bunlara isabet eden değer artışları aynen amortismanlar gibi işleme tabi tutulur. Ayrıca iktisadi kıymetlerin yeniden değerlemeye tabi tutulmuş olması, GVK'nun 38.maddesinin son fıkrası uyarınca maliyet bedeli artırımına konu olmasına engel teşkil etmemektedir.

Örnek: X A.Ş. 1998 yılında 20 milyar liraya aldığı binayı 1.1.2000 tarihinde 100 milyar liraya peşin olarak satmıştır. Kurum söz konusu binayı yeniden değerlemeye tabi tutmuş, ancak hesapladığı değer artış fonunu sermayeye ilave etmemiştir. Söz konusu bina için % 2 amortisman ayrılmıştır.

Yıllar	Y.D.Oranı	Y.Değerlenmiş Tutar	B.Amortisman	D.Artış Fonu
1988	-	20.000.000.000	400.000.000	-
1999	% 52,1	30.420.000.000	608.400.000	10.211.600.000
Yeniden Değ. Öncesi Net Değer : 20.000.000.000 – 400.000.000 = 19.600.000.000				
Yeniden Değ. Sonrası Net Değer :30.420.000.000 – 608.400.000 = 29.811.600.000				
Değer Artış Fonu : 29.811.600.000 – 19.600.000.000 = 10.211.600.000				

Söz konusu binanın maliyet bedeli artışı da 1998 ve 1999 yılları dikkate alınarak hesaplandığında ;

Artırılmış Maliyet Bedeli :	30.420.000.000	
Kayıtlı Değer (İlk değer) :	20.000.000.000	
Maliyet Artış Fonu :	10.420.000.000	olacaktır.

Binanın satış kaydı ise şöyle olacaktır; (İşlemlerde KDV ihmal edilmiştir)

...../.....		
100.KASA	100.000.000.000	
522.MDV DEĞER ARTIŞI	10.211.600.000	
257.B.AMORTİSMAN	1.008.400.000	
	252.BİNALAR	30.420.000.000
	524.MALİYET ARTIŞ FONU	10.420.000.000
	679.DİĞ.OLAĞ.DIŞI GELİR KAR.	70.380.000.000
...../.....		

Değer Artış Fonunun Sermayeye Eklenmiş Olması Hali

VUK'nun mükerrer 298.maddesinde değer artış fonunun kurumlar vergisi mükelleflerince sermayeye ilave edilebileceği, sermayeye eklenen değer artışlarının ortaklar tarafından işletmeye ilave edilmiş kıymetler olarak kabul edileceği hükme bağlanmıştır.

Buna göre yukarıdaki örnekteki kurumun 1999 yılına ilişkin değer artış fonunu sermayeye ilave ettikten sonra söz konusu binayı satmış olması halinde elde edeceği kar; 60.168.400.000.TL olacaktır.

...../.....		
522.MDV.DEĞER ARTIŞLARI	10.211.600.000	
	500. SERMAYE	10.211.600.000
...../.....		
100.KASA	100.000.000.000	
257.B.AMORTİSMANLAR	1.008.400.000	
	252.BİNALAR	30.420.000.000
	524.MALİYET ARTIŞ FONU	10.420.000.000
	679.DİĞ.OLÇ.DIŞI.GEL.KAR.	60.168.400.000
...../.....		

Değer artış fonunun sermayeye ilave edilmesi durumunda ilgili iktisadi kıymetin satışından buna isabet eden değer artışları aynen amortismanlar gibi işleme tabi tutulurken, değer artış fonunun sermayeye ilave edilmesi durumunda, satış sırasında kar veya zararın tespitinde dikkate alınmaz. Böylece değer artış fonunu sermayesine ilave eden kurumlar, değer artışını sermayesine ilave etmeyen kurumlar karşısında vergisel bir avantaj sağlamakta ve daha düşük kar tespiti nedeniyle daha fazla gizli otofinansman olanağı elde etmektedirler.

Yukarıdaki örnekte de görüleceği üzere, değer artış fonunun sermayeye ilave edilmesi halinde işletmenin vergiye tabi karı daha az 60.168.400.000 olmaktadır. Değer artış fonunun sermayeye ilave edilmemesi durumunda ise kar, 70.380.000.000.TL idi.

Gayrimenkullere ilişkin değer artış fonunun sermayeye eklenmesi farklılık arz etmektedir. VUK'nun mükerrer 298.maddesine göre bina, arsa ve araziler yeniden değerlendirilmeden sonra da değerlendirilmeden önceki değerleri üzerinden amortismanına tabi tutulmaktadır. Bu bakımdan sözü edilen gayrimenkullerin yeniden değerlendirilme uygulamasıyla herhangi bir vergisel avantajları bulunmamaktadır. Ancak buna karşılık maliyet artışı uygulamasıyla gayrimenkullere kanunun amacını aşan ve yeniden değerlendirilme hükümlerine aykırı bir vergisel avantaj sağlanmaktadır. Bu nedenle, gayrimenkullere ilişkin değer artış fonunun sermayeye eklenmesi durumunda hesaplanan değer artış fonunun satış karının hesaplanmasında dikkate alınması gerekir.

(KVK.Genel Tebliğ No: 49) Bu nedenle söz konusu mükellefler, maliyet bedeli artırımını uygulamasında sermayeye ilave etmiş oldukları değer artış fonunu düşeceklerdir.

49.No'lu KVK Genel Tebliğine göre yukarıda örnek verilen işlemin aşağıdaki gibi kaydının yapılması gerekmektedir.

...../.....		
100.KASA	100.000.000.000	
257.B.AMORTİSMANLAR	1.008.400.000	
	252.BİNALAR	30.420.000.000
	524.MALİYET ARTIŞ FONU	208.400.000
	679.DİĞ.OLĞ.DIŞI GEL.KAR.	70.380.000.000
...../.....		

Maliyet bedeli Artırımı – Değer Artış Fonu

$$10.420.000.000 - 10.211.600.000 = 208.400.000.$$

Kurum daha önce 10.211.600.000.TL'lı sermayesine ilave etmiştir. Toplam maliyet artışı da 10.420.000.000.TL olduğu için sadece geriye kalan 208.400.000.TL'yi maliyet artış fonuna yazarak muhasebeleştirme işlemi yapacaktır.

Böylece gayrimenkulu yeniden değerleyip meydana gelen fonu sermayesine ilave eden ile etmeyen işletme arasında vergisel avantaj ve sermayeye ilave edilen miktar eşitlenmiş olmaktadır.

2.7.Stok Değerlemesinde LIFO Yöntemi ve Otofinansman Açısından Önemi

LIFO yöntemi; gizli otofinansman olanakları arasında yer alarak işletmelere gizli yedek akçe ayırma olanağı sağlar.

Stok değerlendirme yöntemlerinden biri olan son giren ilk çıkar yöntemi (last in first out-LIFO), satın alınan malların ya da hammaddelerin tarihleri itibariyle en son satın alınanların satılacağı ya da üreme gönderileceği esası üzerine kurulmuş bir yöntemdir.

Bu yöntemde en son alınan mal satılacağı ya da en son alınan malzeme üretime gönderileceği için, enflasyonist bir ortamda satılan malların ya da üretime gönderilen hammaddelerin maliyeti yüksek, buna karşılık işletmenin elinde kalan stoklarının değeri ise daha düşük olacaktır.

Bu yöntemi seçen işletmeler, 4008 Sayılı Kanun ile VUK'nun 274.maddesinde yapılan değişiklik ile bu yöntemden en az 5 yıl süreyle vazgeçemeyeceklerdir. LIFO yönteminin teknik olarak uygulanabilmesi için kullanılan hammaddelerin veya satın alınan malların dayanıklı, kırılmayan, bozulmayan, fiziksel koşullardan kolayca etkilenmeyen maddelerden olması gerekmektedir. Bir başka deyişle, uzun süre depolanabilir veya saklanabilir özelliklere sahip olmalıdırlar.

Ancak enflasyonun yarattığı zahiri karların vergilendirilmesini belirli bir ölçüde önleyen LIFO yöntemini kullanan vergi yükümlülerine bir sınırlama getirilmiştir. GVK'nun 41.maddesine 4008 Sayılı Kanunla eklenen 8.No'lu bentle getirilen bu sınırlama; işletmede kullanılan yabancı kaynaklara ilişkin faiz ve benzeri giderlerin bir kısmının matrah saptanmasında indirimine ilişkindir. Söz konusu madde hükmüne göre LIFO yöntemini kullananlar, işletmede kullandıkları yabancı kaynaklara ait faiz, komisyon, vade farkı, kur farkı gibi benzer giderler ve maliyet unsurları toplamına (VUK hükümlerine göre o yıl için saptanmış yeniden değerlendirme oranının o yıl için hesaplanan ortalama ticari kredi faiz oranına bölünmesi suretiyle bulunacak) indirim oranının uygulanması suretiyle bulunacak olan kısmın % 25'ini gider olarak indiremezler. Vergi mevzuatının öngördüğü bu uygulamanın mantığı, enflasyon dönemlerinde işletmelerin ödedikleri faiz benzeri ödemelerin enflasyon nedeniyle gerçek faiz yükünü temsil etmediği ve bu kısmın anaparada enflasyon nedeniyle oluşan aşınmanın giderilmesi için vergi matrahı bulunurken gider olarak dikkate alınmamasına dayanmaktadır. Kısacası LIFO yöntemini kullanan mükelleflere getirilen bu gider kısıtlamasının amacı; reel olmayan faiz ödemelerinin vergi matrahını aşındırmasını önlemektir.⁷⁰

LIFO yönteminin yarar ve sakıncalarını şöyle sıralayabiliriz;⁷¹

⁷⁰ Cahit YERÇİ, Vergi Kim Ödüyor? Kim Kaçırıyor? Kim Yakınyor?, Ankara: Gözlem Yayıncılık 2001, s.154-155.

⁷¹ Osman ALTUĞ, Maliyet Muhasebesi, İstanbul:Türkmen Kitabevi 1999, s.127.

Yararları:

- Enflasyon dönemlerinde kullanım maliyetlerini ya da satışların maliyetini yükselterek zahiri karların oluşmasını önler.
- Fiyatların yükselmesi, dönem sonunda stok kalması, vergi oranının yüksek olması, genel fiyat düzeyinde yükselme olması, iskonto oranlarının yüksek olması gibi koşulların gerçekleşmesi durumunda vergi tasarrufu sağlar.
- Daha az sayıda hammadde kullanan ya da az sayıda mal çeşidi bulunan ve üretimi düzenli hammadde girişlerine bağlı olarak gerçekleşen işletmelerde uygulanması daha kolaydır.
- Stokların daha düşük değerle değerlendirilmesi ve satılan malın maliyetinin daha yüksek hesaplanması dönem karını azaltacağından gizli yedeklerin oluşmasına neden olur.

Sakıncaları:

- Eski stokların daha önce kullanılmasına hiçbir engel olmadığı için, böyle bir durumda yönetimin bu yönteme inanç ve güveni azalacağı için samimiyetle uygulama yapılmasını engeller.
- Bilançoda görülen stokların cari piyasa değerinden çok düşük değerle yer alması, bilançoların gerçeği yansıtması ilkesine ters düşer, tabloları kullananlara yanıltıcı bilgi verir.
- Stok eritme politikalarının uygulandığı dönemlerde ilk alınan düşük maliyetli malların da satış maliyeti ya da üretim maliyeti içine girmesi gerekeceğinden LIFO yöntemi fonksiyonunu yitirir. Hatta bu durumda LIFO yöntemi diğer yöntemlerden daha da düşük bir maliyet ve daha yüksek kar hesaplanmasına neden olur ve böylece otofinansman sağlama özelliğini kaybeder.

2.8. Gizli Otofinsman - Enflasyon Muhasebesi İlişkisi

Gizli otofinansman yöntemleri olarak yukarıda anlatmış olduğumuz bütün yöntemlerin işletme açısından yarattığı ortak bir etki bulunmaktadır. Bu yöntemler sonucunda işletmelerde tutulan fonlar kadar işletmelerin dönem karları azalmakta ve

dolayısıyla daha az vergi ödeyerek vergisel bir avantaj elde etmektedirler. Böylece enflasyon nedeniyle oluşan fiktif karlar da ortadan kalkmaktadır. Fon çıkışı gerektirmeyen giderler sonucunda oluşan fonlar sayesinde işletmeler başka alanlara yatırım yapma olanağına da kavuşmuş olmaktadır.

Her ne kadar vergi mevzuatımız enflasyon muhasebesi uygulamasına olanak vermemekte ise de, enflasyon muhasebesi uygulamaları aynı zamanda otofinansman yöntemleriyle uygunluk sağladığı için enflasyon muhasebesi uygulamalarına burada değinmeden geçemeyeceğiz. Çünkü işletmeler aşağıda açıklanacağı üzere, enflasyonun etkisinden kurtulmak için enflasyon muhasebesi yöntemlerini uygulayacaklardır. Bu yöntemler aynı zamanda otofinansman yöntemlerini de kapsadığı için enflasyon ve otofinansman kavramları birlikte ele alınmalıdır.

Enflasyon latince kökenli bir kelime olup, sözlük anlamı “şişme”dir. En basit ifadesi ise; bir ekonomide fiyatlar genel seviyesinin normalin üzerinde yükselmesi ve ülke parasının değerinin düşmesidir.

Enflasyonist dönemlerde ülkede gelir dağılımı haksız bir değişikliğe uğrar. Toplumun belli bir kesiminin geliri, fiyat artışlarının çok üstünde kalırken bazılarının ki de özellikle maaş ve ücret gibi sabit geliri olanların geliri , fiyat artışlarının çok altında kalır. Enflasyon fakiri daha fakir, zengini daha zengin yaparak, ülkedeki sosyal ve ekonomik dengeleri bozar, huzursuzluklara ve politik istikrarsızlıklara yol açar.⁷² Bu bakımdan, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde siyasi otoritenin önceliklerinin başında enflasyonla mücadele gelmektedir. Bununla birlikte, enflasyonun aynı zamanda borçlanma yoluyla kamu harcamalarını finanse eden ülkelerde bilinçli bir tercih olarak kullanılması da söz konusudur. Hangi nedenle ortaya çıkarsa çıksın, yüksek oranlı enflasyonun gelir dağılımı bozuk ülkelerde ciddi sosyal sorunlar ortaya çıkarabileceği unutulmamalıdır.

Enflasyonun gelir dağılımı üzerinde yaptığı olumsuz etki 2000 yılında bir araştırma şirketi tarafından yapılan bir çalışmayla gözler önüne serilmektedir. AC Nielsen Zet Araştırma Şirketi tarafından projeksiyon yöntemiyle hazırlanan bir harcama

⁷² Rıdvan KARLUK, *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Beta Yayınevi, 1999, s. 383.

araştırması Türkiye’de en düşük gelirli ve 11 milyonu geçen insanın aylık ancak 266 dolar harcadığını ortaya koymaktadır.⁷³

Grup	Nüfus Payı %	Hane sayısı	Aylık Harcama Dolar
A	4,5	558.000	5.200
B	10,3	1.277.200	2.270
C1	16,9	2.095.600	780
C2	13,8	1.711.200	637
D	36,6	4.538.400	412
E	17,8	2.207.200	266

D ve E grubunda yer alan en alt gruplar; nüfusun yarısından fazlasını oluşturmakta ve yaklaşık 33milyon yoksulluk sınırında veya bunun altında yaşamaktadır. Buna karşılık, sayıları yarım milyon dolayında kalan A grubunun kişi başına düşen aylık harcaması 5.200 dolar civarında bulunmaktadır.

İşte yukarıdaki bu tablo 2000’li yıllarda Türkiye’nin durumunu bütün çıplaklığıyla gözler önüne sermektedir.

Paranın satın alma gücünde meydana gelen azalma olarak da tanımlanan enflasyon, klasik muhasebe ilke ve kavramları dikkate alınarak hazırlanan mali tabloların, işletmenin gerçek faaliyet sonuçları ve mali durumunu yansıtmasını engeller. Paranın satın alma gücünde meydana gelen azalma, farklı tarihlerde ortaya çıkan olayların karşılaştırılma olanağını da ortadan kaldırdığı için, işletmeyle ilgili yapılacak analizlerin de geçerliliğini tamamen ortadan kaldırmaya bile önemli ölçüde zayıflatır.⁷⁴

Enflasyonun muhasebe üzerinde yarattığı en önemli etki; işletmenin sermayesini korumasına olanak vermemesidir. Tarihi maliyetler muhasebesi sermayenin nominal olarak korunmasını sağlamakta, fakat paranın değer kaybetmesi nedeniyle işletme reel olarak sermayesini koruyamamaktadır.⁷⁵

⁷³ Meryem KORAY, *Sosyal Politika*, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2000, s.266.

⁷⁴ İbrahim LAZOL, *Mali Analiz ve Enflasyon Muhasebesi Uygulamaları*, Bursa: Ekin Kitabevi 2000, s.111.

⁷⁵ Ahmet YÜKSEL, *Enflasyon Muhasebesi*, İstanbul: Literatür Yayınları 1997, s.15.

Bir işletmenin yapısı hakkında doğru bilgi edinebilmek için elde edilen ve mali tablolarda gösterilen sonuçların güvenilir ve doğru olması gereklidir. Ancak enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde işletmelerin faaliyet karları olduğundan fazla gözükmektedir. Bu durum ise işletmelerin geleceğe yönelik yanlış kararlar almasına ve hatta fiktif kazançlar yüzünden devlete fazla vergi ödemek zorunda kalmaktadırlar.

Alınan yanlış kararlar, işletmelerin üretim gücü veya satın alma gücünde birtakım kayıplara neden olabilir. Bunların önlenmesi için enflasyonun yarattığı olumsuz etkileri giderecek bir muhasebe anlayışının benimsenmesi gerekmektedir. İşte bu anlayışı içeren muhasebe enflasyon muhasebesidir.⁷⁶

Enflasyon muhasebesi mali tabloların, paranın dönem sonundaki satın alma gücüne göre düzeltilmesini amaçlar. Söz konusu düzeltme, muhasebe kayıtları üzerinde değil, mali tablolar üzerinde yapılır.

Enflasyon Muhasebesi Yöntemleri: Enflasyonun olumsuz etkilerinden kurutulabilmek için kullanılan yöntemleri 3 grupta toplamak mümkündür;

- Kısmi önlemler,
- Genel Fiyat Düzeyi Muhasebesi,
- Cari Maliyet muhasebesi.

Kısmi Önlemler: Geleneksel tarihi maliyet yönteminde iktisadi kıymetler satın alındıkları tarihteki maliyetleri ile değerlendirilir ve bilançoda gösterilirler. Satın alma tarihinden sonra varlıkların değerinde meydana gelen değişiklikler dikkate alınmazlar.

Tarihi maliyetlere dayalı muhasebede alınacak kısmi önlemler; sadece bir ya da bir grup bilanço kaleminin düzeltilmesine ilişkin önlemlerdir. Bu önlemler işletme üzerindeki enflasyonun etkisini gidermek için kalıcı çözümler getirmez, sadece gelecek için bir kısım ek fonların yaratılmasını amaçlar.⁷⁷ Mali tablolar üzerinde enflasyonun etkisini gidermek için kullanılan kısmi önlemler aşağıdaki gibidir;

⁷⁶ Ümit GÜCENME, *Uluslararası Muhasebede Teknik Sorunlar*, Bursa: Marmara Kitabevi, 1998, s.70.

⁷⁷ GÜCENME, a.g.e., s.72.

- Son Giren İlk Çıkar (LİFO) Stok Değerleme yönteminin kullanılması,
- Azalan bakiyeler amortisman yönteminin kullanılması,
- Yeniden değerlendirilmesi,
- Çeşitli amaçlarla yedek ayrılması,

Önlemlere bakıldığı zaman burada kullanılan yöntemlerin otofinansman uygulamasında da başvurulan yöntemler olduğu görülmektedir. Enflasyonun etkisinden kurtulmak isteyen işletmeler böylece bir bakıma otofinansmanı da uygulamış olmaktadır.

Genel Fiyat Düzeyi Muhasebesi: “Genel fiyat değişmelerinin mali tablolar üzerinde oluşturduğu etkileri gidermek amacıyla mali tabloların genel fiyat endeksleri ile düzeltilerek mali tablo verilerinin, mali tablonun düzenlendiği tarihteki liranın satın alma gücüne göre ifadesinin sağlanmasını öngören bir yöntemdir.”⁷⁸

Bu yöntemde geleneksel muhasebenin tarihi maliyet ilkesinden kesinlikle uzaklaşmaz. Sadece bilançodaki iktisadi varlıkların maliyetleri, alındıkları ya da tahakkuk ettikleri tarihlerdeki paralarla değil, bilanço tarihindeki paralarla ifade edilmesi sağlanmaktadır. Bunu gerçekleştirmek için tarihi maliyetler, seçilen genel fiyat endeksleriyle hesaplanmış katsayılar çarpılır ve ayarlanmış tarihi maliyetler böylece bulunmuş olur.⁷⁹

Cari Maliyet Muhasebesi: Cari maliyet muhasebesi, mali tablolardaki kalemlerin cari değerleri ile değerlendirilmesini öngören bir yöntemdir. Cari değer, net cari yenileme maliyeti veya net cari yenileme maliyetinden daha küçük olmak kaydıyla, varlığın satılması halinde elde edilecek net nakit değeri veya varlığı kullanmakla sağlanacak nakit girişlerinin net bugünkü değerinden büyük olanıdır.⁸⁰

Bu yöntem daha çok özel fiyat hareketlerini dikkate aldığı için, enflasyon muhasebesi yöntemleri içinde en köklü çözüm getiren bir yöntem olarak kabul edilmektedir.

⁷⁸ LAZOL, a.g.e., s.111.

⁷⁹ GÜCENME, a.g.e., s.76.

⁸⁰ LAZOL, a.g.e., s.112.

Ülkemizde enflasyon muhasebesi konusunda kısmi uygulamalar mevcuttur. Ancak bu konuda en ciddi adım TÜRMOB tarafından yayınlanarak 1997 başında yürürlüğe giren **2 No'lu Türkiye Muhasebe Standardıdır**. Bu standart, ülkemizde enflasyon muhasebesinin uygulanma, yani yüksek enflasyon ortamında temel mali tabloların düzeltilme esaslarını içermektedir. Genel fiyat düzeyi muhasebesi yöntemi ve cari maliyet muhasebesi yöntemi de bu standart içinde yer almaktadır. Ancak bu standartlar yol gösterici nitelikte olduğu için yaptırım güçleri bulunmamaktadır.

2.9. Kriz Dönemlerinde Gizli Otofinsanman Uygulamasının Avantajları

Vergi yasalarımızda işletmelerin mali yapılarını koruması ve gizli otofinansman yapmasını sağlayan yöntemler yukarıda açıklanmıştır. Kriz dönemlerinde gizli otofinansman yöntemlerine başvurulması işletmeler açısından önemli faydalar sağlamaktadır. Öncelikle işletmeler bu yöntemlerle birtakım fonları işletme bünyesinde tutarak, bu fonları istenildiğinde gereği gibi kullanma avantajını elde etmekte ve böylece otofinansman yapmış olmaktadırlar. İşletmelerin karşılık ayırmaları, azalan bakiyelerle amortisman yöntemini ve stok değerlemesinde LIFO yöntemini kullanması, alacak senetlerine reeskont uygulaması gizli otofinansman yapılmasını mümkün kılan düzenlemelere örnek olarak verilebilir. Ayrıca söz konusu yöntemler yüksek gider gösterilmesini de sağladığı için işletmelerin ticari karlarını azaltmakta ve böylece ticari karın daha fazla kısmının işletmede tutulmasını sağlamaktadırlar.

Bunların yanısıra bazı düzenlemeler de vergi matrahını azaltarak işletmelerin daha fazla fon tutmalarını sağlamaktadırlar. Örnek olarak; maliyet artış fonu, yenileme fonu ayıran, gayrimenkul ve iştirak satışlarından sağlanan karlarını ve yeniden değer artış fonlarını sermayelerine ilave eden işletmeler, hem ayrılan tutarlar kadar işletmede fon tutulmasını sağlamış olmakta hem de daha az vergi ödeme olanağını yakalayıp ikinci bir avantaj daha elde etmektedirler.

Bazı yöntemler sayesinde giderlerini daha yüksek gösterme olanağı bulan işletmeler vergi matrahını azaltabilmekte ve vergi olarak ödeyecekleri paraları daha verimli alanlarda kullanma avantajını da elde etmiş olacaktadırlar. Örneğin yüksek miktarlarda amortisman ayrılması, karşılık ayrılması, alacak senetlerine reeskont uygulanması, yenileme fonu oluşturulması gibi yöntemler vergi matrahını azaltıcı bir

etki yaptığı için işletmeler arasında tercih edilmesi gereken yöntemlerdir. Yeniden değerlendirme işlemi de daha yüksek oranda amortisman ayrılmasını sağladığı için bu kapsamda değerlendirilmelidir.

Sonuç olarak otofinsman yöntemlerinin hangisi kullanılırsa kullanılsın işletmelere önemli bir katkısı bulunmaktadır. Açık otofinsman yoluyla dağıtılmayan karların işletme bünyesinde tutulması sağlanmakta, ayrıca gelir vergisi stopajından da kurtulmaktadır. Gizli otofinsman yoluyla da daha dönem karı hesaplanmadan işletmede çeşitli yollarla birtakım fonların tutulması sağlanmakta, gerçek fon çıkışı yaratmayan giderler yoluyla işletmelerin dönem karları azalmakta ve böylece zahiri karların vergilendirilmesi de önlenmiş olmaktadır. Ayrıca bu yollarla enflasyonun işletmeler üzerindeki olumsuz etkisi de bir ölçüde giderilmeye çalışılarak çift yönlü bir etki yaratılmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KRİZ DÖNEMLERİNDE FİNANSAL KARARLARIN ÖNEMİ VE OPTİMAL SERMAYE YAPISININ SAĞLANMASINDA OTOFİNANSMANIN ROLÜ

1. FİNANSAL KARARLAR

Kalkınma ve sanayileşme çabasında finansman sıkıntısı çeken ülkemizde fon yaratılması ve oluşan fonların etkin kullanılması büyük bir sorun oluşturmaktadır. İşletme yönetimi içinde yer aldığı piyasanın verilerini ve işletme koşullarını dikkate alarak birtakım finansal kararlar almak zorundadır. Özellikle sık sık krizlerin yaşandığı ülkemizde finansman kaynaklarının etkin kullanımı başlı başına bir sorun oluşturmaktadır ve dolayısıyla alınacak olan finansal kararların önemi de böylece daha da artmaktadır. Tezimizin bu bölümünde işletmeler açısından alınacak olan finansal kararların neler olduğu üzerinde durulacaktır. Bu kararların alınmasında öz kaynaklarla finansmanın ne kadar önemli olduğu anlatılacak ve finansman kaynaklarının maliyetleri üzerinde durularak, otofinansmanın nasıl en ucuz maliyetli bir finansman kaynağı olduğu anlatılacaktır.

İşletme yöneticilerinin hedefledikleri bir finansal amaç bulunmakta ve finansal kararlar alınırken de bu finansal amaçlar doğrultusunda hareket edilmek zorundadır. Bu kararlar, bir yandan işletmenin gelecekteki karlılığını olumlu yönde etkileyeceği gibi diğer yandan risklerini de arttırabilir. Genellikle finansal kararlar kar ve risk unsurlarının uzlaşması olarak da düşünülebilir. Karı yükseltmek için alınan kararlar genellikle riski arttırmakta, bunun yanı sıra riski hafifletmek için alınan kararlar ise ters etki yaratarak karlılığı arttırmaktadır.⁸¹

Finansal amaca ulaşmak için işletme yöneticisinin *yatırım* ve *finansal* karar olmak üzere alacağı iki karar bulunmaktadır. Bu kararların ikisi de aslında birbirleriyle

⁸¹ Rüya ESER KADRİZADE, *İşletmelerin Finansman Kararlarının Ekonometrik Modeli ve Bir Anket Çalışması*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1995, Yayın No:26, s.4.

çok sıkı bir ilişki içindedir. Hepsinin en uygun birleşimi işletmenin değerini maksimum kılacaktır.

1.1. Yatırım Kararları

Genellikle işletmenin bilançosunun aktif tarafını yani varlıklarını ilgilendiren bir karardır. Hangi iktisadi varlığa ve ne kadar yatırım yapılacağına, dönen varlıklar ile duran varlıklar arasındaki dağılımın nasıl olacağına ilişkin kararları kapsar.

Dönen varlıklara ilişkin alınacak yatırım kararları işletme açısından hayati önem taşır. Çünkü işletmenin tam kapasite ile çalışması, üretimini aksatmadan sürdürebilmesi, iş hacmini genişletebilmesi, likiditesini arttırması alınacak bu kararlara bağlıdır.

Diğer taraftan, işletmenin bu alanlara yapacağı yatırımın miktarı da çok önemlidir. İşletme gerektiğinden fazla dönen varlığa sahip olursa işletme riski azalacaktır. Ancak söz konusu varlıkların yabancı kaynaklarla finanse edilmesi durumunda işletmenin giderleri artacak, öz kaynaklarla finanse ediliyorsa öz kaynağın alternatif kullanımında sağlayacağı gelirden yoksun kalınacaktır.

Duran varlıklara ilişkin alınacak kararlar ise çok uzun yıllara ilişkin kararlar olacağı için risk ve getirisi iyice düşünülüp ona göre karar alınmalıdır. Bu tür yatırımlarda işletmenin fonları uzun süre bağlı kaldığından geleceğin çok iyi planlanması gereklidir.

1.2. Finansman Kararları

İşletme varlıklarını elde etmek için gerekli fonların hangi kaynaklardan ve hangi süreyle sağlanacağına ilişkin kararlar olup, işletme bilançosunun pasif tarafını ilgilendirir. Genellikle üç tür karar bulunmaktadır. Şöyle ki;

- Kullanılacak fonların vadesi,
- Fonların kullanım oranı,
- Kar payı dağıtım politikası.

Bunlardan birincisi, işletme varlıklarının ne kadarının kısa, ne kadarının da uzun vadeli fonlarla finanse edileceğine ilişkin kararlardır. Genelde uzun süreli kullanılacak

varlıkların uzun vadeli fonlarla, kısa sürede kullanılacak varlıkların da kısa vadeli fonlarla finanse edilmesi tercih edilir. Ancak doğaldır ki, işletmeler işletme yapılarının özelliklerine göre farklı kararlar alabilmektedirler.

İkinci karar ise, işletmenin ihtiyaç duyduğu kısa ve uzun vadeli fonlardan ne oranda yararlanacağına ilişkin yani *sermaye yapısı* ile ilgili kararlardır. Bilindiği üzere işletme ihtiyaç duyduğu fonları öz kaynak ve yabancı kaynak olmak üzere iki kaynaktan sağlar. Yabancı kaynaklarla finansmanda fonlar tamamen işletme dışından sağlanırken, öz kaynaklarla finansmanda işletme içi fonlar kullanılmaktadır. Bunlar dağıtılmamış karlar veya yedek akçeler olabileceği gibi sermaye artışı veya yeni ortak alınması ile de sağlanmaktadır.

Finansman kararı alınırken; özellikle sermaye yapısı ile ilgili kararlar alınırken çok iyi tercih yapılmalıdır. Öncelikle işletme öz kaynağı mı yabancı kaynağı mı tercih edeceğine karar vermelidir. Yabancı kaynağı tercih ediyorsa eğer, borç/öz sermaye birleşimi yani optimal sermaye yapısı ne olacaktır? Ayrıca hangi kaynağa (kısa-uzun vadeli) başvurulacağına iyi hesaplanması gerekecektir.

İşletme amacına ulaşılmasında işletme sermayesi yönetimi de çok önemli bir fonksiyona sahiptir. Çünkü işletme sermayesi; firmanın tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimin kesintisiz devam edebilmesi, iş hacminin genişletilebilmesi, yükümlülüklerini karşılayamama riskinin azaltılması, kredi değerliliğinin arttırılması, olağanüstü durumlarda mali yönden zor durumlara düşmenin önlenmesi, faaliyetin karlı ve verimli bir şekilde yürütülmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Dolayısıyla bu kadar önemli bir unsurun yönetimi de ayrıcalık oluşturmaktadır.⁸²

Üçüncü karar ise; optimal sermaye yapılarını (borç/öz sermaye) belirledikten sonra öz sermayenin ne kadarının sermaye artışı ne kadarının karların dağıtılmayarak işletmede bırakılması ile sağlanacağına ilişkin karardır. Kar payı ödemeleri işletmede bırakılacak kar tutarını da azalttığı için kar dağıtım kararları aynı zamanda işletmenin otofinansmanını da çok yakından ilgilendirmektedir.

Bu nedenle kar dağıtım politikası işletmeler açısından son derece önemli bir karar olarak ortaya çıkmaktadır. İşletmenin önünde cazip yatırım olanakları varsa, karı

⁸² Ahmet AKSOY, *İşletme Sermayesi Yönetimi*, Ankara: Gazi Büro Kitabevi, 1993, s.6.

dağıtmayıp, otofinansman olanaklarıyla bu fırsatları değerlendirir. Yatırım olanakları cazip değilse karı dağıtmayı tercih edecek, otofinansman tercih edilmeyecektir.

Ancak bu kararlar alınırken işletmelerin sermaye yapılarının birbirlerinden çok farklı olduğunu unutmamak gerekir. Bu nedenle finansal kararlar alınırken işletmelerin sermaye yapıları çok iyi oluşturulmalı ve sermaye maliyetleri doğru tespit edilmelidir.

2. İŞLETMELERİN SERMAYE YAPILARI VE SERMAYE MALİYETLERİ

Bilindiği üzere bir işletmenin ekonomik etkinliklerini sürdürebilmesi için sahip olması gereken tüm fonlar, finansman kaynağı olarak nitelendirilmektedir. Ancak işletmeler bu finansman kaynaklarını kendi tercihleri doğrultusunda oluşturacaklardır. Yani önlerinde sermaye yapılarını oluşturabilmek için değişik alternatifler söz konusudur. İşletmede bu tercih yapılırken kaynak maliyetleri çok iyi bilinmeli ve kaynak maliyetlerinin karşılaştırılması gereklidir. Dolayısıyla işletmeler açısından en önemlisi, bu alternatif sermaye yapılarının görece üstünlüklerini inceleyerek arasından en üstün olanını ve en düşük sermaye maliyetine sahip olanını seçmektir.

Kullanılan kaynakların maliyeti, işletme karlılığını ve başarısını etkileyen önemli bir faktördür. İlk kuruluşta, sermaye yapısı oluşturulurken ya da zaman içindeki gelişmelerde de dikkate alınması gereken temel nokta, yeterli bir öz sermaye olmadan, işletmenin sürekli bir borçlanma ile faaliyetlerini devam ettiremeyeceğidir. Firmaların kullandığı kaynakların zaman içindeki değişmesi de maliyeti yüksek olan sermaye unsurunun görece payını azaltarak, işletme karlılığını artırma yönündedir.

Sermaye maliyeti, çeşitli kaynaklardan sağlanan fonlar için ödenen fiyat biçiminde tanımlanabileceği gibi daha genel bir deyimle her tür finansman kaynağının ağırlıklı ortalaması olarak da nitelendirilebilir.

Kaynak maliyetinin hesaplanması işletmeler açısından en güç ve tartışmalı konulardan birisidir. Bu nedenle uygulamada kaynak maliyetinin hesaplanması konusunda büyük farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Ancak her firma konunun önemini kavrayarak, gerçek kaynak maliyetlerini hesaplayabilmek için gerekli çabayı göstermek zorundadır.

Kaynak maliyeti ve maliyeti hesaplama yöntemleri, işletmeler açısından büyük bir önem taşımaktadır. Sermaye maliyetlerinin çok yüksek saptanması, bazı yatırım projelerinin cazip görünmemesine yol açarak, büyüme hızını yavaşlatabilir ve hatalı sonuçların elde edilmesine yol açar. Sermaye maliyetlerinin hesaplanmasında yapılacak hatalar ise ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratarak, kaynak dağılımındaki etkinliğin bozulmasına ve optimum kaynak dağılımından uzaklaşılmasına neden olur.

Sermaye maliyetlerinin hesaplanması, işletmenin yatırım ve firmanın kararlarının alınmasında en önemli faktördür. Maliyetin hesaplanmasından amaç, tüm değerlendirme olduğundan, firma bir yatırım projesini bir finansman kaynağı ile, diğer bir projeyi alternatif finansman kaynaklarından bir başkası ile finanse etse da yatırım önerilerinin kabulünde kriter olarak tek bir sermaye maliyeti uygulanır. Yani gerek dış gerekse iç kaynaklardan gelen tüm maliyetleri bilmek gereklidir. Kaynakların birleşimi ortalama kaynak maliyetini etkileyeceği için, firmanın zaman içindeki kaynak bileşimi önem kazanmaktadır. Dolayısıyla ortalama kaynak maliyetini hesaplayabilmek için de bireysel sermaye kaynaklarının tek tek değerlendirilmesi gereklidir.⁸³

2.1. Yabancı Kaynakların Maliyeti

Bilindiği üzere işletmelerin yabancı kaynakları arasında, bankalardan çektikleri kısa vadeli ve uzun vadeli krediler ile tahviller önemli yer tutmaktadır. Burada banka kredileri ve tahvil maliyetleri üzerinde durulacaktır.

2.1.1. Tahvil Maliyeti

İşletme faaliyetlerinin dış kaynaklarla finansmanı halinde sağlanan sermayenin maliyeti, uygulanan belirli bir orana göre hesaplanan faiz giderleri ile dış kaynağın bulunması sırasında ortaya çıkan diğer giderlerin hesaplamaya dahil edilmesi gerekir. Ancak dış kaynakların kullanımı halinde, sermaye maliyetinin vergiden önce ve sonra hesaplanması gereklidir.

İşletmeler tahvil çıkartarak uzun süreli yabancı kaynak elde edebilirler. Tahvilin faizi doğal olarak tahvillerin brüt maliyetini oluşturmaktadır. Ancak tahvil faizlerinin

⁸³ Niyazi BERK, *Finansal Yönetim*, İstanbul: Türkmen Kitabevi 1999, s.265.

masraf olarak düşülmesi özelliği, kaynak maliyetinin de düşmesine neden olmaktadır. Bu nedenle tahvillerin maliyetini hesaplanırken vergi sonrası maliyetlerin hesaplanması gerekecektir. Vergiden sonraki maliyet yani tahvillerin gerçek maliyeti;

$$M_n = f_t (1 - V)$$

formülüyle hesaplanır.

Burada; M_n : Tahvilin net maliyeti (vergiden sonraki)

f_t : Tahvilin faiz oranı veya vergiden önceki maliyet

V : Kurumlar vergisi oranı

Yabancı kaynaklar için yapılan ödemelerde, vergi faktörü kaynak maliyetini düşüren etkilere sahip olduğu için yabancı kaynağın öz kaynaklara oranla daha ucuza sağlandığı durumlarda, yabancı kaynak kullanımının arttırılması işletmenin karlılık oranını artırabilecektir.

2.1.2. Banka Kredilerinin Maliyeti

Vergi yasaları açısından banka kredileri karşılığı ödenen faizler de tahvil faizleri gibi finansal gider olarak nitelendirilmektedir. Bu nedenle banka kredilerinin gerçek maliyeti de tahvil maliyetinin hesaplamasında kullanılan formülün özel biçimiyle bulunur. Şöyle ki;

$$M_k = f_k (1 - V)$$

Burada da;

M_k : Banka kredisinin net maliyetini,

f_k : Kredi faizlerini,

V : Kurumlar Vergisi Oranını, göstermektedir.

2.2. Öz Kaynakların Maliyeti

İşletmelerin finansman kaynaklarından birisi de öz kaynaklarla finansman yoludur. Bilindiği üzere, işletmeler bu finansman biçiminde ya hisse senedi çıkartarak ya da açık ve gizli otofinansman uygulayarak finansman sorunlarını çözmeye çalışmaktadırlar.

Aşağıda hisse senedi ve otofinansmanın maliyetleri ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

2.2.1. Pay Senedi Maliyeti

Pay senedinin sağlanmasında herhangi bir ödeme yapılmadığı için ilk bakışta bu yolla sağlanan sermayeye sıfır maliyetli olarak bakmak yanlış olacaktır. Çünkü ortaklar sermaye paylarını bir kar elde etmek ümidiyle şirkete yatırmışlardır. Dolayısıyla, özellikle gelişmekte olan ülkelerde dağıtılacak kar payı, pay senedinin fiyatını saptamada önemli bir rol oynar. Ancak büyüme halinde olan bir işletmede gelecekteki beklentileri de dikkate alarak analiz yapılması daha gerçekçi olacaktır. Bu durumda pay senedinin maliyeti;

KP

$$M = \frac{KP}{P} + g$$

M : Pay senedinin maliyetini,

KP : Pay başına dağıtılacak kar payını,

P : Pay senedinin piyasa fiyatını göstermektedir.

g : gelecek yıllarda kar payında beklenen artış oranını göstermektedir.

2.2.2. İmtiyazlı Pay Senetlerinin Maliyeti

İmtiyazlı pay senetleri borç ile öz kaynak arasında bir fon kaynağıdır. Borçlanmada olduğu gibi, imtiyazlı pay senedi sahiplerine de belirli zamanlarda sabit ödemeler yapılır. Ayrıca işletmenin tasfiyesi durumunda imtiyazlı pay senedi

sahiplerinin adi pay senedi sahiplerine göre varlıklardan öncelikle alma hakları bulunmaktadır. Ayrıca kar paylarının ödenmemesi durumunda borçlanmada olduğu gibi şirketin iflasını isteyemezler. Ancak şirket sahipleri böyle bir durumda öncelikle imtiyazlı pay sahiplerine ödemede bulunmaya özen gösterirler. Bu nedenle imtiyazlı pay senedi sahipleri tahvil sahiplerine göre daha fazla, adi pay senedi sahiplerine göre daha az risk üstlenmiş olurlar.⁸⁴

İmtiyazlı pay senetlerinin maliyetini, senet üzerinden saptanmış olan kar payları belirlemektedir. Ödenecek kar payları firma açısından sözleşmeye bağlı bir zorunluluk olmaktan çok, yönetim kurulu kararıyla belirlenmektedir. İmtiyazlı pay senetlerine kar payı ödemeleri, firma gelirleri üzerinde bir öncelik hakkını doğurur. Ayrıca banka kredilerinde ve tahvil yoluyla borçlanmada süre belirli iken, imtiyazlı pay senetlerinde herhangi bir süre söz konusu değildir. Bu nedenlerle imtiyazlı pay senetlerinde maliyet, adi pay senedi ile borçlanmanın maliyeti arasındadır.

D

$kp = \frac{D}{E}$

E

Formüldeki semboller:

D : Yıllık kar payı (dividend) ödemeleri,

E : İmtiyazlı pay senetlerinin satışından sağlanan net girişler,

kp: İmtiyazlı pay senedinin maliyeti.

İmtiyazlı pay senetleri için ödenen kar payları vergiden düşürülemediğinden kar payları vergiden sonra ödenmektedir. Sonuç olarak herhangi bir vergi etkisi görülmemektedir.⁸⁵

2.2.3. Otofinsmanın Maliyeti

İkinci bölümde otofinansman açık ve gizli otofinansman olarak ikiye ayrılarak incelenmişti. Otofinsmanın maliyetini hesaplarken de bu ayrıma bağlı kalınacaktır.

⁸⁴ CEYLAN, a.g.e., s.166.

⁸⁵ BERK, a.g.e., s.267.

Açık otofinansmanın maliyeti: Bilindiği üzere, işletmeler dönem sonunda elde ettikleri karların bir kısmını veya tamamını dağıtmayarak işletmede tuttıkları zaman açık otofinansman yoluyla fon sağlamış olurlar.

Bazı yazarlara göre; kar payında bir kesinti yaparak daha az kar payı ödemesinin veya hiç kar payı dağıtmamanın maliyeti bulunmamaktadır. Oysa işletmenin başka biçimlerde fon sağlaması her durumda işletmeye bir maliyet getirecektir. Dolayısıyla, karların da dağıtılmayarak işletmede tutulması, diğer seçeneklere göre en düşük maliyetli fon kaynağı olacaktır.⁸⁶

İlk bakışta açık otofinansmanın işletmeye maliyetinin sıfır olduğu düşünülmektedir. Ancak bu kaynağın bir alternatif (fırsat) maliyeti söz konusudur. Bu alternatif maliyet; ortakların yoksun kaldıkları kar payıdır. Firmaların ortaklarına karın tamamını veya bir kısmını dağıtmayarak şirket bünyesinde bırakma kararı almalarının nedeni, karın işletmece kullanılması durumunda sağlanacak gelirin, karın dağıtılması durumunda ortakların alternatif kullanım alanlarında sağlamayı beklemedikleri gelirden daha yüksek olmasıdır. Eğer dağıtılmayan karlar ile finanse edilen yatırım, ortaklara dağıtılması düşünülen kar payı kadar gelir sağlamıyorsa, karın dağıtılmayarak işletmede bırakılması yerine ortaklara dağıtılması daha anlamlı olacaktır. Yani burada alternatif maliyet, ortaklara karın dağıtılması durumunda elde edilecek olan kar payı, dağıtılmaması durumunda işletme için bir alternatif maliyet olacaktır.⁸⁷

Dağıtılmayan karların maliyeti de aynen pay senetlerinin maliyeti gibi hesaplanmaktadır. Ancak bu maliyet ortaklar açısından hesaplandığında ortakların ödemesi gereken vergi miktarlarının da dikkate alınması gerekmektedir. Şüphesiz ki, bu miktar dağıtılmış olsaydı, ortaklar aldıkları kar payları üzerinden vergi ödemek zorunda kalacaklardı. O nedenle ödenmesi gereken vergi miktarlarının da maliyet hesaplamasında düşülmesi gerekmektedir.

KP

$M = \frac{KP}{P} + g.(1 - GV)$ formülüyle hesaplanacaktır.

P

⁸⁶ Fischer BLACK, "Kar Payı Bilmecesi", (Çev. Aşkın Alıcı), *Finans Teorisinin Temel Makaleleri*, Editör: Cengiz Erol, Ekim 1998, SPK, Yayını, s.276.

⁸⁷ AKGÜÇ, a.g.e., s.467.

Burada GV, ortakların gelir vergisi oranı olarak düşünülecektir.

Gizli otofinansmanın maliyeti: Gizli otofinansman yoluyla ayrılmış fonların maliyetinin olup olmadığı tartışmalı bir konudur. Hiçbir maliyetinin olmadığı ileri sürülebileceği gibi, belirli bir maliyetinin olduğu da söylenebilir.

Gizli otofinansmanın işletmelere bir maliyetinin olduğunu düşünenlere göre bu maliyet; işletmelerin ortalama sermaye maliyetine eşittir.⁸⁸ Gizli otofinansman yoluyla işletmede tutulan fonların kullanılmasına karar verilmesi durumunda bu fonlar ya ortaklara dağıtılacak, ya borç ödenecek ya da yeni yatırımların finansmanında kullanılacaktır. Yalnız ortaklara veya alacaklılara yapılacak bu dağıtımın toplam sermaye içindeki payları dikkate alınarak yapılması gereklidir. Yoksa sermaye yapısı içindeki yabancı kaynak/öz kaynak oranı değişmiş olur. Firma gizli otofinansman yoluyla oluşturduğu bu fonları ortalama sermaye maliyetine eşit karlılık sağlayan bir yatırım alanında kullanamıyorsa, bu fonları borç ödemede ya da ortaklara dağıtmada kullanılmalıdır. Eğer bu fonlar işletmenin ortalama sermaye maliyetinin üstünde kar sağlayacak şekilde yeni yatırımlarda kullanılabiliriyorsa dağıtılmayarak işletmede bırakılması daha akılcı olacaktır.

Gizli otofinansman yöntemini uygulayan işletmeler, bu yöntem sayesinde karlarını azaltarak daha başlangıçta birtakım fonları işletmelerde tuttukları için, bir maliyetten söz edilemez. Açık otofinansmanda tespit edilen karın bir kısmının dağıtılmaması söz konusu olmakta ve bu nedenle de bir alternatif maliyetten söz etmek mümkün olmaktadır. Ancak gizli otofinansman; karın eksik hesaplanmasına yol açarak işletmelerin daha az vergi ödemesini sağlayan bir yöntemdir. Burada ortaya çıkan karın dağıtılıp dağıtılmaması konusunda bir alternatif maliyetten söz edilebilir. Oysa gizli otofinansman yöntemleri karın daha eksik hesaplanmasına yol açar ve bunun sonucunda ortaya çıkan kar ortaklara dağıtılır. Bu nedenle ortada bir kayıp ve bu yöntemlerin uygulanması için de bir maliyet söz konusu değildir.

Gizli otofinansmanın işletmeler açısından bir maliyetinin olmadığı düşünülerek (bazı yazarlar da aynı fikirdedir)⁸⁹, çalışmamızda gizli otofinansman maliyeti ile ilgili hesaplamalar yapılmamıştır.

⁸⁸ Öztin AKGÜÇ, a.g.e., s.471.

⁸⁹ GÜCENME; Mali Tablolar Analizi, s.71.

3. ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ

Bilindiği üzere firmaların sermaye yapıları birbirlerinden farklılık göstermektedir. Bazı işletmeler finansmanda öz kaynak kullanırken bazıları çok fazla borç yani yabancı kaynak kullanmaktadırlar. Faaliyet kaldıracı olarak tanımlanan toplam borçların öz kaynaklara oranının yükselmesi karlılık üzerine olumlu etkiler yaratacaktır ama aynı zamanda bu oranın yükselmesi riskleri de arttıracaktır. Bu durum ise işletmenin pay senetlerinin değerini olumsuz etkileyecektir. Bu nedenle finansal amaç bakımından dikkat edilmesi gereken en önemli nokta, sermaye maliyetidir.

Hiçbir firma sürekli borçlanarak finansman sağlayamaz. İlk kuruluşta sermaye yapısında yabancı kaynak ağırlıklı olsa bile işletmeler, zamanla sermaye artırımına giderek ya da karlarını dağıtmayarak, finansmanında bir öz sermaye tabanı oluşturmak, öz kaynak ve yabancı kaynaklar arasında bir denge sağlamak zorundadır. Böylece, gelecekte daha elverişli koşullarda yabancı kaynak sağlama olanağına da kavuşmuş olurlar. Ancak kaynak maliyeti hesaplanırken işletmelerin sermaye yapılarının zaman içinde önemli değişiklikler göstermeyeceği kabul edilir. Zira kaynak yapısı değişiyorsa, örneğin “Yabancı Kaynak/ Öz Sermaye “oranı yükseliyorsa, borç verenlerin daha çok faiz talep etmeye başlamasına neden olur. Bunun sonucunda firmanın kaynak maliyeti artar.

Kaynak maliyeti, firmanın sermaye yapısının optimal olup olmadığını belirleme konusunda iyi bir ölçüdür. Bir firma için, belirli bir tarihte çok farklı sermaye yapılarına sahip olmak mümkündür. Hiç kuşkusuz bu sermaye yapılarından birisi, diğerlerinden daha avantajlı olup, seçilmesi gerekli olmalıdır. İşte firmalar alternatif sermaye yapıları arasında bir seçim yaparken, alternatif sermaye yapılarının göreceli üstünlüklerini değerlendirirken, sermaye maliyetlerini de bir ölçü olarak kullanmaktadırlar.⁹⁰

İşletmelerdeki kaynak maliyeti; kullanılan veya kullanılmasi düşünölen her türlü kaynağın maliyetlerinin ağırlıklı ortalamasına eşittir. Kullanılan veya kullanılmasi düşünölen kaynakların yapısal özellikleri, bağımsız kaynak maliyetlerin hesaplanmasında etkili olamamaktadır. Böylece her bağımsız kaynağın kendi

⁹⁰ AKGÜÇ, a.g.e., s.438.

özelliklerine göre saptanan maliyetlerin ağırlıklı ortalaması, kullanılan toplam sermayenin maliyetini yani ortalama sermaye maliyetini vermektedir.⁹¹

Ortalama sermaye maliyeti çeşitli finansman kaynaklarının maliyetlerinin ayrı ayrı ele alınıp daha sonra onların tüm kaynaklar içindeki dağılımına göre ağırlıklı olarak ortalamalarının alınması esasına dayanan bir hesaplama değildir.

Ortalama sermaye maliyetinin bulunabilmesi için öncelikle çeşitli kaynaklardan sağlanan fonların bağımsız sermaye maliyetleri hesaplanmalıdır. Daha sonra, işletmenin sermaye yapısını oluşturan çeşitli kaynakların toplam sermaye içindeki oranlarının bilinmesi gereklidir. Bu oranlar bulunduktan sonra, her kaynağın toplam sermaye içindeki oranı ile kendi bireysel maliyetlerinin çarpımlarının toplamı ağırlıklı ortalama maliyeti verecektir.

Ancak, bu hesaplama yapılırken hangi finansal kaynakların hesaplama dahil edileceği tartışmalıdır. Bazı yazarlar tüm finansman kaynaklarını dikkate almak gerektiğini söylerken, bazı yazarlar ise sadece faizsiz ve kısa süreli olarak kullanılan kaynakların hesaplama dahil edilmesi gerektiğini iddia etmektedirler.

Sermaye Maliyetleri Hesaplanmasında Arçelik A.Ş. İle İlgili Bir Uygulama

Sermaye maliyetlerinin hesaplanması amacıyla Arçelik A.Ş.'nin mali tablolarından yararlanılarak, Arçelik A.Ş.'nin ortalama sermaye maliyetleri 1999 ve 2000 yılları için ayrı ayrı hesaplanacaktır.⁹²

Arçelik A.Ş.'nin 1.000.TL nominal fiyatlı hisse senetleri 2.8.2001 tarihi itibarı ile 9.100.TL'dan satılmaktadır. Şirketin imtiyazlı hisse senetleri ve çıkartılmış tahvilleri bulunmamaktadır. Adi hisse senedi sahiplerine 2000 yılı için hisse başına 993 TL. düşerken hisse başına 200 TL. dağıtılmıştır. 1999 yılı için hisse başına 1.500.TL düşerken 400.TL. dağıtılmıştır. 1999 ve 2000 yılı için Merkez Bankası tarafından avans işlemlerine uygulanan % 70 faiz oranı dikkate alınmıştır.

⁹¹ CEYLAN, a.g.e., s.157.

⁹² Kuruluş ile ilgili mali tablolar, http://www.arcelik.com.tr/kurumsal/00_faaliyet_raporu/'ndan alınmış olup, Ekler kısmında yer almaktadır.

ARÇELİK A.Ş'nin 1999 yılına ait sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

Sermaye Unsurları	Sermaye Tutarları	Sermaye Oranları
Banka Kredileri	53.251.616.000.000	% 35
İmtiyazlı Pay senetleri	Yok	-
Tahviller	Yok	-
Ödenmiş Sermaye	40.400.000.000.000	% 26
Yedekler	60.034.618.000.000	% 39
Toplam	153.686.234.000.000	100

Sermaye unsurlarının 1999 yılı için bireysel maliyetleri aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$1. \text{ Borçların maliyeti (B.Kredisi) : } M_k = f_k (1 - V) = 0,70 (1 - 0,30) = 0,49$$

$$2. \text{ Ödenmiş Pay S.Maliyeti : } M = \frac{KP}{P} = \frac{400}{9100} = 0,44$$

$$3. \text{ Yedeklerin Maliyeti (Dağıtılmayan Karlar) : } M = \frac{KP}{P} (1 - GV)$$

$$= 0,44 \cdot (1 - 0,15)$$

$$= 0,37$$

Ağırlıklı ortalama maliyetin hesaplanması ise aşağıdaki gibidir;

Sermaye Kaynakları	Sermaye Oranı (%)	S. Maliyeti (%)	Ağırlıklı Maliyet (%)
Banka Krd	35	49	17,15
Ödenmiş S.	26	44	11,44
Yedekler	39	37	14,43
TOPLAM	100		43,02

ARÇELİK A.Ş'nin 2000 yılına ait sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

Sermaye Unsurları	Sermaye Tutarları	Sermaye Oranları
Banka Kredileri	104.150.883.000.000	% 39
İmtiyazlı Pay senetleri	Yok	-
Tahviller	Yok	-
Ödenmiş Sermaye	60.600.000.000.000	% 23
Yedekler	100.529.576.000.000	% 38
Toplam	265.280.459.000.000	100

Sermaye unsurlarının 2000 yılı için bireysel maliyetleri aşağıdaki gibi hesaplanır:

1. Borçların maliyeti (B.Kredisi) : $M_k = f_k (1 - V) = 0,70 (1 - 0,30) = 0,49$

$$2. \text{ Ödenmiş Pay S.Maliyeti} : M = \frac{KP}{P} = \frac{200}{9100} = 0,22$$

$$3. \text{ Yedeklerin Maliyeti} : M = \frac{KP}{P} (1 - GV)$$

(Dağıtılmayan Karlar)

$$= 0,22 \cdot (1 - 0,15)$$

$$= 0,19$$

Ağırlıklı ortalama maliyetin hesaplanması ise aşağıdaki gibidir;

Sermaye Kaynakları	Sermaye Oranı (%)	S. Maliyeti (%)	Ağırlıklı Maliyet (%)
Banka Krd	39	49	19,11
Ödenmiş S.	23	22	5,06
Yedekler	38	19	7,22
TOPLAM	100		31,39

Yedeklerin (dağıtılmayan karların) toplam sermaye payları içindeki oranına bakıldığında, 1999 yılında en yüksek payın yedeklere ait olduğu görülecektir. 2000 yılında ise, banka kredilerinin payı yedeklerden biraz daha fazladır. İşletmenin 1999 ve 2000 yılı sermaye maliyetleri incelendiği zaman toplam sermaye maliyetleri içinde en az maliyete sahip olanın otofinsman yani dağıtılmayan karların maliyeti olduğu görülmektedir. Bu da işletmenin toplam sermaye maliyetleri arasında en düşük maliyete sahip olan otofinsmana çok önem verdiğini ve uyguladığını göstermektedir.

1999 yılı için ağırlıklı ortalama maliyet 43,02 iken, 2000 yılı için bu oran 31,39 olarak hesaplanmıştır. Ağırlıklı ortalama maliyet bir önceki yıla nazaran daha düşük çıkmıştır. Bu işletme açısından iyi bir avantajdır. Çünkü ortalama sermaye maliyetleri ne kadar düşük olursa işletmeler açısından o kadar iyi olmakta ve optimal sermaye yapısına o kadar yaklaşmaktadır.

4. OPTİMAL SERMAYE YAPISI

Her firma kendisi için optimal sermaye yapısını aramalı ve yatırım projelerini bu optimal yapıyı bozmayacak biçimde planlamalıdır. Bir firma için optimal sermaye yapısına ulaşmak, sermaye maliyetini en düşük düzeye indirmek anlamında kullanılmaktadır. Başka bir ifadeyle, firmanın piyasa değerini en yüksek düzeye çıkararak ve sermaye maliyetini en düşük düzeye indiren sermaye yapısı, firma için optimaldir.⁹³

Genellikle bütün finans yöneticilerinde ve finans kuramcılarında, bir firmanın ortalama kaynak maliyetini en düşük düzeye indirecek optimal sermaye yapısının aranması konusunda tam bir görüş birliği vardır. Dolayısıyla ortalama sermaye maliyetlerinin çok iyi hesaplanması gerekmektedir. Ortalama sermaye maliyetleri ne kadar düşük olursa işletmeler açısından o kadar iyi olmakta ve optimal sermaye yapısına o kadar yaklaşmış olmaktadır.

Günümüzde işletmeler optimum sermaye yapısından ne kadar uzakta iseler, mevcut kaynak bileşimi üzerinden hesapladıkları ortalama sermaye maliyeti ve gerçek maliyeti de o ölçüde yüksek çıkacaktır. Dolayısıyla yüksek bir kaynak maliyeti ile çalışan ve pek çok yatırım projesini gerçekleştirme olanağı bulamayan bir işletmenin rekabet gücü de giderek azalacaktır.⁹⁴

Ancak optimal sermaye yapısına ulaşmada, ayrıca borçlanmanın işletmenin piyasa değeri ve ortalama sermaye maliyeti üzerindeki etkisi konusunda çeşitli yaklaşımlar ortaya atılmıştır. Bunların en önemlileri;

⁹³ AKGÜÇ, a.g.e., s.500.

⁹⁴ Meral TECER, *İşletmelerde Sermaye Maliyeti*, Ankara: Sevinç Matbaası, 1980, s.91.

- Net gelir yaklaşımı,
- Net faaliyet geliri yaklaşımı,
- Geleneksel yaklaşım,
- Modigliani-Miller yaklaşımıdır.

Net gelir yaklaşımında; firmanın değerinin sermaye yapısı içinde borcun payının artmasına bağlı olarak artacağı söylenmektedir. İşletmeler faaliyet kaldırıcı oranını arttırarak ortalama maliyeti düşürüp piyasa değerini yükseltebilirler. Ortalama sermaye maliyet borç düzeyinin artmasına bağlı olarak azalmaktadır. Ancak bu durum, öz kaynak maliyetinin ve yabancı kaynak maliyetinin işletmenin çeşitli sermaye yapısında sabit kaldığı varsayımına dayanmaktadır.⁹⁵

Net faaliyet geliri yaklaşımında ise; ortalama sermaye maliyetinin tüm sermaye yapıları için sabit kaldığı varsayılmaktadır. Bunun sonucu olarak da sermaye yapısındaki değişmelerin işletmelerin piyasa değeri ve ortalama sermaye maliyetleri üzerinde hiçbir etki yaratmayacağı iddia edilmektedir.

Geleneksel yaklaşımda ise; firmanın sermaye yapısı içinde borcun artması belli bir noktaya kadar firmanın değerini arttırmakta, bu noktadan itibaren borç düzeyinin artması ile firma değeri azalmaktadır. Borçlanma düzeyi ne kadar artarsa, ortalama sermaye maliyetinin de o kadar düşeceği iddia edilmektedir. Bu yaklaşımda işletmede tek bir optimum sermaye yapısı vardır. İşletme faaliyet kaldırıcını kullanarak sermaye maliyetini düşürebilir ve buna karşılık piyasa değerini yükseltebilir. Ancak optimal sermaye yapısına ulaştıktan sonra borçlanmaya devam edecek olursa, ortalama sermaye maliyeti artacak ve işletmenin piyasa değeri düşecektir. Firma değerinin en yüksek olduğu sermaye yapısı firmanın optimal sermaye düzeyi olarak adlandırılmaktadır.

Modigliani-Miller yaklaşımı da net faaliyet gelir yaklaşımıyla benzer varsayımlara dayanmaktadır. İşletmelerde ortak bir optimal sermaye bileşimi yoktur. Günümüzde bu yaklaşımın uygulanması zordur.

⁹⁵ Metin Kamil ERCAN, *Yöneticiler İçin Finansal Yönetim*, Ankara: Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları, 1994, s.36.

Optimal sermaye yapısı, işletmenin toplam piyasa değerinin en yüksek, ortalama sermaye maliyetinin ise en düşük seviyeye indiği sermaye yapısıdır. Ancak uygulamada bu optimal sermaye yapısını saptamak oldukça zordur. İşletme yöneticisine optimal sermaye yapısını verecek hiçbir formül bulunmamaktadır. Dolayısıyla yöneticiler, işletmelerinin sermaye yapılarını oluştururlarken, sermaye yapılarını etkileyen faktörleri, piyasadaki konumlarını, rekabet şartlarını dikkate alarak karar vermek zorundadırlar.

5. KRİZ DÖNEMLERİNDE FİNANSMAN SEÇENEKLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI VE OTOFİNANSMANIN ÖNEMİ

Yukarıdaki bölümlerde finansman kaynaklarıyla ilgili ayrıntılı bilgiler verilmiştir. Aşağıda ise, işletmenin söz konusu kaynakları kullanması durumunda elde edeceği avantajlar ve dezavantajlar anlatılacak ve finansman seçenekleri karşılaştırılmalı olarak ele alınacaktır.

5.1. Öz Kaynaklarla Finansman

Yukarıda da açıklandığı üzere öz kaynaklarla finansman; bir işletmenin sahip veya sahiplerince gerek kuruluş aşamasında, gerekse daha sonra sermaye artırımı yoluyla, ya da karı dağıtmayarak şirkete fon tahsis etmesidir.

Öz kaynaklarla finansmanın üstünlüğü, işletmeye tahsis edilen fonların süresiz veya çok uzun bir süre için işletmenin kullanımına bırakılmış olmasına, herhangi bir sermaye maliyetinin söz konusu olmayıp faaliyetlerden doğacak karın tümüyle sahiplerine ait olmasına dayanır. Diğer yandan, işletmenin dışarıdan borç bulabilme olanakları da öz sermaye ile yakından ilgilidir. Zira öz sermaye alacaklılar için alacaklarına karşılık bir güvence unsuru ve kredilerde ise bir ölçüdür.⁹⁶

Sermaye artırılması ve oto finansman yollarıyla gerçekleştirilen öz kaynaklarla finansman; aşağıda karşılaştırılmalı olarak incelenecektir.

⁹⁶ İsmet MUCUK, *Modern İşletmecilik*, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 1975, s.311.

5.1.1. Sermaye Artırılması

Öz kaynaklardan finansman sağlamanın yollarından birisi mevcut sermayenin arttırılmasıdır. Bu yolun işletilebilmesi için işletme sahibi veya mevcut ortaklar tarafından mevcut sermayenin arttırılması gerekecektir. Yani ortaklar işletmedeki sermaye paylarını arttırarak işletmenin sermaye yapısını güçlendirebilirler. Ya da diğer bir çözüm işletmeye yeni bir ortak almaktır. Yalnız bu yolun işletmeye kısa süre için pek yararı dokunmayacaktır. Zira mevcut ortakların sermaye artırımına gidebilmeleri, ya da yeni bir ortak bulmak çok zor ve zaman alan bir olaydır. Çünkü işletme krize girdiği bir dönemde zaten mevcut borçlarını ödeyemez, normal faaliyetlerini yapamaz duruma gelmiştir. Böyle bir durumda mevcut sermayenin arttırılması işletme için iyi bir tercih olmayacaktır. Zira bu olay geçici bir çözümdür, işletme her sıkıştığı zaman bu yola başvuramaz, ya da yeni ortak alarak sermayesini güçlendirme yoluna gidemez. Ayrıca sermaye arttırılması da işletmelere ayrıca bir külfet getirecektir. Yeni bir sözleşme hazırlanması, sermaye şirketlerinde Bakanlık onayı, tescil gibi..

Sermaye arttırılmasının diğer bir yolu da bilindiği üzere hisse senedi ihracıdır. Sermaye şirketlerinde ve özellikle anonim şirketlerde uzun süreli fon gereksinimi, mevcut öz sermaye yanında uzun vadeli finansman yolu olarak hisse senedi ve tahvil çıkarmak suretiyle karşılanır. Ancak bir şirket yeni hisse senedi ihracı yoluyla fon elde etmek yoluna giderse, eski hisse senedi sahiplerinin rüçhan hakları yani öncelik hakları söz konusu olur. Çıkarılan hisse senetlerini mevcut ortaklar satın almazlarsa ancak o zaman bu hisse senetleri piyasada satılabilir.⁹⁷

Bazı dönemlerde şirket için hisse senedi satarak kaynak sağlamak, yabancı kaynak sağlanmasına kıyasla daha avantajlıdır. Çünkü yatırımcıların hisse senetlerine karşı taleplerinin fazlalığı firmaların tahvil ihracını cazip hale getirmeye zorunlu kılabilir. Böylece tahvillere daha yüksek faiz oranları uygulanması gerektiğinden, bu yolla sağlanacak fonun maliyeti de artmış olur.

Hisse senetleri bilindiği üzere daha çok adi ve imtiyazlı pay senetleri olarak çıkartılmaktadırlar. O nedenle de özellikle aşağıda bu iki pay senedinin yarar ve sakıncaları üzerinde durulacaktır.

⁹⁷ Zeyyat HATİPOĞLU, *Ayrıntılı İşletme Finansmanı*, İstanbul: Fakülteler Matbaası, 1975, s.184.

Öncelikle imtiyazlı pay senetlerinin yarar ve sakıncalarını şöyle sıralayabiliriz;⁹⁸

Yararları:

- Kar payları nominal değerın sabit bir oranı ile ya da her yıl için belli bir tutarda sınırlandırılmıştır. Böylece karlılığın arttığı dönemlerde adi pay senetleri başına düşen kar paylarını yükseltirler.

- Borçlanmaya göre daha az risklidirler.

- Maliyet adi pay senetlerine göre daha düşüktür.

- İmtiyazlı pay senetleri için belli bir vade söz konusu olmadığından gerektiğinde geri alınabilmesi için sözleşmelerde geri çağırma hükmü bulunmakta ve bu hükme göre yönetim belli bir fiyat üzerinden bu senetleri istediği an geri satın alabilmektedir. Geri alma fiyatı da genellikle çıkarma anındaki fiyatın oldukça üstünde belirlenmektedir.

Sakıncaları;

- Gelirleri istikrarlı olmayan işletmelerde sabit nitelikteki kar payı ödemeleri güçlük yaratabilir.

- Kar paylarının vergiden düşülememesi, borçlanmaya nazaran maliyetin daha yüksek olmasına yol açmaktadır.

Adi pay senedi çıkartılmasının yararları ise ;

- Bu senetlerin kar paylarının belirli bir vade tarihinde geri ödenme ve hatta ödenme gibi bir zorunluluğu olmadığı için , sermaye gereksiniminin adi pay senetleriyle karşılanması işletmeler açısından daha tercih edilen bir yoldur.

- Özellikle kuruluş dönemlerinde ve borç/ öz sermaye oranlarının yüksek rakamlara ulaştığı dönemlerde adi pay senedi çıkartılması, borçlanmaya nazaran daha kolay ve uygundur.

Sakıncaları ise;

- Yeni hisse senedi çıkartılması yoluyla öz sermayenin artırılması şirkete yeni ortakların gelmesine yol açarak, kontrol yetkisi ve yönetimin paylaşılması sonucunu

⁹⁸ TECER, a.g.e s.29.

doğurur. Çünkü hisse senedi sahiplerinin bilindiği üzere hisseleri oranında oy kullanma hakları vardır. Yeni hisse senetleri çıkartıldığında oy hakları da bölüşülmüş olur.

- Yeni hisse senetleri çıkartıldığında oy hakları gibi elde edilecek karlar da bölüşülür. Böylece mevcut ortakların gelirleri düşmüş olur.

- Kar payları tahvil faizi gibi vergi matrahından düşülemez.

- Hisse senetleri sahipleri kar veya zarara ortak oldukları için riskleri daha fazladır. Bu nedenle yatırımlarına karşı riski de karşılayacak bir gelir beklentisi içindedirler. Bu öz sermaye maliyetlerinin yüksek olmasına neden olur. Fakat tahvil faizlerinin yüksek olduğu durumlarda, hisse senedi maliyeti yabancı kaynak maliyetinin altında kalabilir. Bu tercih işletmenin o günkü koşullarına kalmıştır.

- Adi pay senetleri öteki finansman kaynaklarıyla karşılaştırıldığı zaman daha maliyetli olmaktadır.

Kısacası sermaye arttırılması öz kaynaklarla finansman yollarından birisi olmakla birlikte, işletmeye kısa sürede bir yararı olmayacaktır, uzun süreli bir çözüm yolu olarak kalacaktır.

5.1.2. Otofinansman

Otofinansman da öz sermaye ile finansmanın bir şeklidir. Bu yöntem özellikle sermaye tedarikinin güç olduğu veya sermaye maliyetlerinin yüksek olduğu dönemlerde işletmeye kaynak sağlar.

İşletmelerin otofinansman yolunu tercih etmelerinin nedeni, işletmenin borç/ öz sermaye oranını düşürerek, borçlanma ve borç ödeme olanaklarını arttırmaktır. Bilindiği üzere, borç/ öz sermaye oranı yüksek olan işletmelerin borçlarını vadesinde geri ödeme gücü azalmaktadır.

Otofinansmanda, belirli riskler için karşılık ayırmak, genel riskler için de yedekler ayırmak; karları dağıtmayıp sermaye hesaplarında tutmak gibi yollarla bir kısım karların işletmede tutulması söz konusu olur. Vergiden sonraki karı işletmede tutma yanında, işletmeler yasaların izin verdiği ölçüde aktif varlıklarını yeniden

değerleyerek, yeniden değerlemeden doğan farkları işletmenin bilançosunun pasifinde yeniden değerlemeden doğan farklar adıyla tutarak, bunları öz varlıklarına eklerler.

Vergi yasalarında yapılan son değişikliklerle kar dağıtımı yapmayan işletmeler daha az vergi ödemekte, kurum kazancının dağıtılmaması durumunda gelir vergisi stopajı yapılmamaktadır. Gelir vergisi stopajı, kurum kazancının dağıtılması esasına bağlanmış, kazancını sermayesine ekleyen şirketlerin kar dağıtımı yapmadığı varsayılmakta ve sadece kurumlar vergisi ve fon kesintisi yapılarak işletmelerin vergi yükü sadece fonla birlikte % 33 olarak kalmaktadır. Bu uygulama da işletmeleri otofinansmana teşvik edici bir unsur olarak değerlendirilmelidir.

Aşağıda kurum kazancının dağıtılmaması ve dağıtılması durumları bir örnekle açıklanmaktadır.

Kurum Kazancının Dağıtılmaması

Örnek: ASAL SU A.Ş. 'nin ticari karı 19.000.000.000 ve kanunen kabul edilmeyen giderleri ise 1.000.000.000 TL'dir. Ödenmiş sermayesi 50.000.000.000 TL olan kurumun daha önce ayrılmış yedek akçesi ve istisnai kazançları bulunmamaktadır. Şirket halka açık değildir. I.Yasal yedeği ayırdıktan sonra kalanı sermayeye ilave edilmek üzere olağanüstü yedek akçe olarak tutmayı yani kazancı dağıtmamayı düşünen kurumun ödeyeceği vergi şöyle olacaktır;

Ticari Kar	:	19.000.000.000
K.Kab.Edlm.Gid.	:	1.000.000.000
MALİ KAR	:	20.000.000.000
K.Vergisi	:	6.000.000.000
Fon Payı	:	600.000.000
TOPLAM VERGİ	:	6.600.000.000
NET KAR	:	12.400.000.000
I.Yedek	:	620.000.000 (12.400.000.000 x % 5)
Olağanüstü Yedekler	:	11.780.000.000

Şirketin ödeyeceği toplam kurumlar vergisi 6.600.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır.

4369 Sayılı Kanun'la Vergi yasalarında bazı değişiklikler yapılmıştır. Vergi yasalarında yapılan son düzenlemelerle kurumların yapacakları stopaja farklı esaslar getirilmiştir 4369 Sayılı Kanun'la getirilen değişiklikler sonucu; Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/6-b bendine, parantez içi bir hüküm eklenmiş ve bu hükümle anılan stopaj, (iştirak kazançları istisnası dışındaki diğer istisnalardan kaynaklanan kazançta tekabül eden kısmı dışında) kar dağıtmama halinde kaldırılmakta ve ancak kar dağıtımını yapılması halinde uygulanması öngörülmektedir. Böylece şirketler, kar dağıtımını izleyen yıllara bırakarak stopajı erteleyebileceklerdir. Bu da kurumlara stopaj tutarı kadar bir fonu vergisiz olarak kullanma olanağı yaratacaktır.

Aynı madde hükmünde, karın sermayeye eklenmesinin şirket açısından kar dağıtımını anlamını taşımayacağı ve dolayısıyla stopaj yapılmasına gerek olmadığı da karara bağlanmıştır. Kanun koyucu, dağıtılmamış karların sermayeye ilavesini bu yolla şirketlerin mali yapılarının güçlendirilmesini ve otofinansmanı teşvik amacıyla, karın sermayeye ilavesinin kar dağıtımını anlamına gelemeyeceğini hükme bağlamıştır. Böylece kurumlar birikmiş karlarını sermayelerine ekleyerek stopaj yüklerini hafifletebileceklerdir.⁹⁹

4369 Sayılı Kanun'la yapılan değişiklikler sonucu, stopaj kar dağıtımına bağlanırken, kurumlar hesaplayacakları stopajın iştirak kazançları dışındaki diğer istisnalara isabet eden kısmını, kar dağıtılsın veya dağıtılmasın, halen yürürlükte bulunan mevzuattaki düzenlemeye göre ödemek zorundadırlar. Dolayısıyla istisna kazançlara ilişkin stopaj uygulamasında herhangi bir değişiklik söz konusu değildir.

Görüldüğü gibi, 1999 hesap dönemi kazançlarından itibaren kurum kazançlarının ortaklara dağıtılmayıp sermayeye eklenmesi halinde, iki tür avantaj söz konusudur. Birincisi ortaklarca kar payı olarak beyan edilmemesi, ikincisi de stopaj yapılmamasıdır.

⁹⁹ A.Bumin DOĞRUSÖZ, "Kurum Kazançlarının Stopajı konusunda 4369 Sayılı Kanun'la Yapılan Değişikler", *Yaklaşım*, Yıl: 6, Sayı : 69, Eylül 1998, s. 66.

Kurum Kazancının Dağıtılması

Yukarıdaki örnek; şirketin halka açık olmadığını¹⁰⁰ ve karı dağıtacağı varsayımına dayanılarak aşağıda tekrar çözülmektedir.

Ticari Kar	:	19.000.000.000
K.Kab.Edlm.Gid.	:	1.000.000.000
Mali Kar	:	20.000.000.000
K.Vergisi	:	6.000.000.000
Fon Payı	:	600.000.000
NET KAR	:	12.400.000.000
I.Yedek Akçe	:	620.000.000 (12.400.000.000 x % 5)
I.Temettü	:	2.500.000.000 (50.000.000.000 x % 5)
KALAN	:	9.280.000.000
II.Yedek Akçe	:	843.636.000 (9.280.000.000 x 1/11)
II.Temettü	:	8.436.364.000
G.Vergisi Matrahı	:	10.936.364.000 (I.Temettü + II.Temettü)
G.Vergisi (% 15)	:	1.640.455.000
Fon Payı	:	164.045.000
Toplam vergi	:	8.404.500.000.TL olmaktadır.

Görüldüğü üzere ASAL SU A.Ş.'nin kurum kazancını dağıtmadığı durumda ödemesi gereken toplam vergi 6.600.000.000.TL iken, kazancını dağıttığı durumda ödemesi gereken vergi 8.404.500.000.TL'ye çıkmaktadır. İşletme karını dağıtmakla 1.804.500.000.TL daha fazla stopaj yüküyle karşı karşıya kalmaktadır. Dolayısıyla kurumlar için kazancın sermayeye ilavesi günümüzdeki vergi uygulamaları ile daha avantajlı duruma gelmiştir.

¹⁰⁰ Halka açık şirketlerde Gelir Vergisi Stopaj Oranı % 5, diğerlerinde % 15 olarak uygulanmaktadır.

Otofinansman; artık günümüzde işletmelerin karlı ve verimli çalıştığını gösteren etkili bir ölçü olarak kabul edilmektedir. En çok otofinansman yapan işletmeler, verimliliği en yüksek işletmeler olarak görülmektedir. Ancak faiz yükü getirmeyen, dış müdahale tehlikesi yaratmayan ve kolaylığı olan bu finansman şeklinin olumlu yanları yanında bazı sakıncaları da bulunmaktadır.

Sakıncalarının başında, temüttü ve faiz istemeyen ve sermaye piyasasına bağlı olmadan sağlanan bu finansman kaynağının yöneticiler tarafından rastgele kullanılabilmesi ve verimsiz yatırımlara bağlanması gelir.

Otofinansmanın sermaye pazarının olağan faaliyetlerini daralttığı da görülür. Eğer işletmenin elde ettiği kar işletme bünyesinde alıkonmayıp da, ortaklara dağıtılmış olursa dağıtılan kar payı miktarının bir kısmı sermaye piyasasına akabilir. Bu da cari faiz hadlerinin düşmesini etkileyebilir. Bu açıdan bakıldığında dağıtılmayan karlar belki de yeni işletmelerin kurulmasını da olumsuz yönde etkilemiş olur.¹⁰¹

İşletmelerin çeşitli nedenlerle karı dağıtmayıp otofinansmana gitmeleri küçük hisselerle sahip tasarruf sahiplerinin yıl sonlarında bekledikleri kar paylarını elde etmelerine de engel olabilir. Ancak diğer birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de bunun önüne geçmek için karların belirli koşullarda dağıtımını yasal bir zorunluluktur.

5.2. Yabancı Kaynaklarla Finansman

İşletmeler gelişmiş ekonomilerde bile, yalnızca ortaklarının yatırdığı sermaye ve dağıtılmayan karlardan oluşan öz kaynaklarla istediği büyümeyi gerçekleştirememekte ve çeşitli finansman kurumlarından borçlanma ya da tahvil çıkartma yoluyla işletme dışı yani yabancı kaynaklara başvurmak zorunda kalmaktadır.

Yabancı kaynaklarla finansmanın kısa ve uzun vadeli olarak yapıldığı düşünüldüğünde, işletmeler seçim yaparken bu finansman yollarının özelliklerine bakarak tercih yapmalıdır. Kısa vadeli finansman kaynakları arasında seçim yapılırken, dikkate alınan faktörlerin başında kaynak maliyeti gelmektedir. Kaynakların yıllık faiz oranları karşılaştırılarak düşük orana sahip kaynağın seçilmesi gerekir. İşletmeler yaptıkları hesaplamalarda kaynağın vergiden sonraki maliyetini esas almalıdır. Alınan

¹⁰¹ CEMALCILAR, vd. a.g.e., s.232.

borç karşılığında ödenen faizlerin vergilendirilecek kazançtan düşülme olanağı borçların maliyetini azaltmakta, bu nedenle de kaynakların görünür maliyeti ile gerçek maliyeti birbirinden farklı olmaktadır.¹⁰²

Tahviller ve banka kredileri hakkında yukarıdaki bölümlerde ayrıntılı bilgi verildiği için burada sadece karşılaştırılması yapılacaktır.

5.2.1. Tahviller

Tahvile yatırım yapanlar açısından tahvilden beklenen gelir bellidir. Her yıl elde edilecek olan gelir, vade sonunda ödenecek olan ana para ve tahvilin vadesi süresince ödenecek olan faizdir. Yani tahvile yatırım yapan yatırımcılar, pay senedine yatırım yapanlara göre daha az risk üstlenmiş olacaklardır. Ancak bu yararına karşılık tahvilin içerdiği en büyük sakınca, para değerini koruyamamasıdır. Paranın satın alma gücünde meydana gelen önemli düşüşler, tahvil fiyatlarında da önemli düşüşlere neden olur. Çünkü enflasyonist ortamlarda faiz fiyatları yükselir ama faiz oranı aynı kalan tahvilin fiyatları düşer. Böylece yatırımcının vade tarihinde eline geçecek paranın satın alma değeri, yıllar önce yatırdığı paranın satın alma değerinin altında kalmış olacaktır. Bunun önlenmesi için artan nominal faiz oranlarının daha önceden çıkartılmış bulunan tahvillere de uygulanması bir ölçüde yatırımcıyı enflasyon riskinden korumuş olacaktır.¹⁰³

Kısacası tahvilden beklenen gelir, ana para ve faiz miktarları önceden belli olduğuna göre tek değişken iskonto oranıdır. İskonto oranı subjektif bir kavramdır. Bu oranı yatırımcının kişisel beklentileri, yatırım ile ilgili risk değerlemeleri gibi subjektif faktörler etkilerken, cari faiz oranı gibi objektif faktörler de etkiler.

Sanayileşme çabalarının yanı sıra, ekonomimizde yıllardır gözlenen yüksek enflasyon oranları, özel sektör kuruluşlarının yatırım ve işletme sermayesi gereksinmelerini çok yüksek düzeylere ulaştırmıştır. Hızla artan fon gereksinmeleri karşısında öz sermaye kaynaklarının ve banka kredilerinin, özellikle de orta vadeli

¹⁰² Nurgül R. CHAMBERS, İşletmelerin Yararlanabilecekleri Kısa Süreli Finansman Kaynakları, Lebib Yalkın Yayınları, *Mükellefin Dergisi*, Haziran 2000, Sayı 90, s. 129.

¹⁰³ Cevat SARIKAMIŞ, *Sermaye Pazarları*, İstanbul: Alfa Yayınevi, Şubat 1995, s.35.

kredilerin yetersiz kalması ve artan kredi maliyetleri gibi nedenlerle tahvil çıkarma, işletmelerin giderek daha çok başvurdukları bir finans yöntemi olmaktadır.¹⁰⁴

Enflasyon veya satın alma gücü riski, tahvil gibi sabit getirili menkul kıymetlerde hisse senetlerine göre daha düşüktür. Çünkü enflasyon herkesin bildiği üzere mal ve hizmet fiyatlarındaki artış oranıdır. Fiyatlar genel seviyesindeki artış, paranın satın alma gücünde azalışa neden olacaktır. Bu nedenle bir ülkede enflasyon hisse senetleri getirilerinin üzerinde ise, yatırımcı açısından zarar söz konusu olacaktır. Enflasyon oranı ne kadar yüksek ise risk de o kadar artacaktır.¹⁰⁵

Tahviller pay senetlerine göre daha az risk içerdikleri için yatırımcılar açısından daha çok tercih edilmektedirler. Ayrıca olaya işletmeler açısından bakıldığı zaman da tahvil maliyetlerinin daha az olduğu ve faiz olarak yapılan ödemelerin vergi matrahından düşülme olanağının bulunduğu da göze çarpmaktadır. Bu da işletmeleri daha çok tahvil çıkartmaya teşvik etmektedir. Bütün bunların yanı sıra işletmeler tahvilin anaparası ve faizini ödeyemedikleri zaman iflasla karşı karşıya kalmaktadırlar.

Tahvillerin işletme yönünden sahip oldukları başlıca üstünlükler;¹⁰⁶

- Öteki sermayelerin yetersiz kaldığı durumlarda tahvil çıkartılması yoluna gidilip, işletmenin satışları ve faaliyet karları önemli ölçüde artırılabilir.
- İşletmeler tahvillere ilişkin ödeme koşullarını tek yanlı belirleme şansına sahiptirler.
- Tahvil yoluyla sermaye sağlanması sırasında işletmeye yeni ortaklar alınması gerekmediği için yönetim de başkalarıyla paylaşılmaz.
- Tahvil faizleri kurumlar vergisi matrahını azaltıcı nitelikteki giderlerden sayıldığı için maliyetler pay senetlerine göre daha da düşüktür.
- Enflasyonist dönemlerde yapılan geri ödemeler, tahvillerin gerçek maliyetlerini daha da aza indirmektedir.

¹⁰⁴ Meral TECER, **Tahvil Yatırımlarının Yönetimi**, Ankara: Türkiye ve Orta Doğu Anme İdaresi Enstitüsü 1989, s.6.

¹⁰⁵ Ali CEYLAN, "Enflasyon ve Hisse Senetlerine Yatırım", **Muhasebe Finansman Dergisi**, Ekim 1999, Sayı: 4, s.6

¹⁰⁶ TECER, a.g.e., s.16.

Sakıncaları ise şöyle sıralamak mümkündür;

- Tahvil çıkartılmasına ilişkin formaliteler ve giderler, küçük işletmeler için caydırıcı bir özellik taşımakta ve bu finansman aracından yararlanmalarını büyük ölçüde engellemektedir.

- Uzun bir dönem içinde ekonomik koşullarda tahmin edilemeyen olumsuz gelişmeler olursa, geri ödeme durumlarında işletmeler zor durumlarda kalabilir.

- Borç/ öz sermaye oranını yükseltici etki yaptığı için, olumsuz etki yaratarak işletmenin başka kaynaklardan borçlanma olanağını da kısıtlamaktadır.

5.2.2. Banka Kredileri

Kredilerin işletmeler açısından başlıca üstünlükleri şunlardır;¹⁰⁷

-İşletme borçlanırken borcun koşullarını kendi gereksinmelerine uygun şekillerde saptayabilir.

-İşletme mali durumu hakkında sadece kredi alacağı kuruluşa bilgi vermekte, bunun dışında kamuoyuna bir açıklama yapmak zorunda değildir.

-Borçların maliyet oranları öz sermayeye göre daha düşüktür.

-Kredi alındığında işletmeye yeni ortaklar alınmamakta ve yönetime yeni kişiler katılmamaktadır.

Sakıncaları ise;

-Banka kredilerinden sadece belirli özellikleri sahip işletmelerin yararlanabilmesi bu fonlardan yararlanacak olanları kısıtlayıcı bir olaydır.

-Banka kredileri için genellikle güvence istenilmesi de işletmeleri zaman zaman zor durumlara sokmaktadır.

-Kredi sözleşmelerinde yer alan borç vereni koruyucu hükümler, yönetimin işletme faaliyetleri üzerindeki kontrol gücünü kısıtlayabilmektedir.

-Yeterli öz sermaye tabanına dayanmayan kredi kaynaklarından sağlanan fonların istenildiği kadar artırılması mümkün değildir.

¹⁰⁷ TECER, a.g.e., s.27.

-İşletme ana para ve faiz ödemelerini zamanında ödeyemezse, borcun tamamı hukuken ödenebilir duruma gelmekte ve dolayısıyla işletmeler mali açıdan zor durumlarla karşı karşıya kalabilmektedirler.

6. İŞLETMELERİN FİNANS YAPILARI İLE İLGİLİ AMPRİK ÇALIŞMALAR

6.1.İstanbul Sanayi Odası Tarafından Büyük Sanayi Kuruluşları Üzerinde Yapılan Bir Araştırma

1990'lı yıllarda ekonomimizde yaşanan istikrarsız gidişin sonucu Türkiye'nin büyük kuruluşlarının mali yapılarında önemli bozulmalar görülmeye başlanmıştır. Bu etkileri araştırmak için İstanbul Sanayi Odası Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Şubesi önce 1999 yılında ilk 500 büyük kuruluş, daha sonra da 2000 yılında ikinci büyük 500 kuruluşun finans yapısını incelemiş, kuruluşların ekonomi içindeki yerlerini araştırmıştır. Bu kuruluşlar içinde 1999 yılında 25, 2000 yılında 26 adet de kamu kuruluşu bulunmaktadır. Yapılan araştırma sonuçları aşağıda kısaca değerlendirilecektir.

500 kuruluşun finans yapısı ile ilgili yapılan araştırmalar sonucunda 2000 yılında 1999'a göre küçük bir iyileşme görülmekte, kamu kuruluşlarında ise 2000 yılında da mali yapıdaki bozukluk aynı hızla devam etmekte ve toplam kaynak içindeki yabancı kaynak oranı hızla artmaktadır.¹⁰⁸

(500 Büyük Kuruluş)	Finans Yapısı			
	1997	1998	1999	2000
Kısa Vadeli Borçlar	51,61	45,78	50,74	46,45
Uzun Vadeli Borçlar	13,45	13,02	14,29	15,51
Toplam Borçlar	65,06	58,81	65,03	61,96
Öz sermaye	26,56	33,61	29,36	31,65
Bilanço Karı (Vergi Ö.)	8,38	7,59	5,61	6,39
Toplam Kaynaklar	100.00	100.00	100.00	100.00

¹⁰⁸ İSO, "2000 yılında İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Finans Yapısı", Eylül 2001, Sayı 426, s.30.

Finans Yapısı				
(Özel Kuruluşlar)	1997	1998	1999	2000
Kısa Vadeli Borçlar	50,28	45,22	49,06	44,31
Uzun Vadeli Borçlar	13,55	12,79	14,35	14,90
Toplam Borçlar	63,82	58,01	63,41	59,22
Öz sermaye	28,15	34,40	30,73	33,91
Bilanço Karı (Vergi Ö.)	8,03	7,59	5,86	6,87
Toplam Kaynaklar	100,00	100,00	100,00	100,00

Finans Yapısı				
(Kamu Kuruluşları)	1997	1998	1999	2000
Kısa Vadeli Borçlar	67,97	51,11	70,16	68,85
Uzun Vadeli Borçlar	12,47	15,23	13,61	21,87
Toplam Borçlar	77,43	66,34	83,77	90,73
Öz sermaye	10,66	26,09	13,51	7,95
Bilanço Karı (Vergi Ö.)	11,90	7,57	2,72	1,33
Toplam Kaynaklar	100,00	100,00	100,00	100,00

500 kuruluşun yıllar itibariyle finans yapısı incelendiğinde kısa vadeli borçlanmanın toplam kaynak içinde en yüksek paya sahip olduğu gözlenmekte ancak bu oran 2000 yılında biraz düşme göstermektedir. 1999 yılında kısa vadeli borçların oranı % 50,74 iken, 2000 yılında % 46,45 olmuştur. Şirketlerin öz kaynak yapısına bakıldığında ise yıllar itibariyle bir artış seyri içinde olduğu görülmektedir.

Özel kuruluşlar da 500 büyük kuruluşun özelliklerine benzer sonuçlar gözlenmektedir. Burada da yabancı kaynaklara ağırlık verilmekte ve kısa vadeli borçlanma tercih edilmektedir. Öz kaynak kullanımının da artma eğiliminde olduğu gözlenmektedir.

Kamu kuruluşlarında ise kısa vadeli borçların oranı oldukça yüksek çıkmaktadır. 1999 yılında bu oran % 70,16 iken 2000 yılında da % 68,85 olmaktadır. Öz kaynak kullanımı ise yıllar itibariyle gittikçe azalmakta, toplam kaynak içindeki payları 2000 yılında yaklaşık % 9 civarında olmaktadır.

Araştırmaya tabi olan şirketlerin brüt kaynaklarının yıllar itibariyle izlediği seyir aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Brüt kaynaklar; dönem karı, amortisman, borçlar, ödenmiş sermaye ve değer artış fonundan oluşmaktadır.

Brüt Kaynaklar (%)			
	1998	1999	2000
Kar (V.Ö)	12,06	7,4	7,5
Amortisman	10,1	7,9	7,6
Borçlar Toplamı	38,8	54,5	53,4
Ödenmiş Sermaye	23,7	20,8	22,5
Değer Artış Fonu	14,9	9,5	9,1
Toplam Kaynaklar	100.00	100.00	100.00

Yukarıdaki tabloda da görüleceği üzere; son iki yılda yaratılan kaynak payı giderek çok küçük bir orana gerilemiştir. 2000 yılında brüt kaynakların % 53,4'ü borç artışından sağlanmakta iken bu oran 1999 yılında % 54,5,1998 yılında ise 38,8 dir. Borç kaynaklarına son iki yılda daha fazla yer verilmiştir. Ödenmiş sermaye ve değer artış fonunun da giderek azalmakta olduğu görülmektedir. Sonuçta kuruluşların borçlanmaya daha önem vererek işletme içinde yaratılan kaynak paylarını daha da küçülttüklerini ve daha fazla kaynak yaratamadıklarını görmekteyiz.¹⁰⁹

6.2.Ankara Sanayi Odası Tarafından Yapılan Araştırmalar

Ankara Sanayi Odası 2000 yılını üçer aylık dönemler itibariyle incelemiş; firmaları üretim, iç ve dış satış, yeni siparişler, istihdam, finansman açısından

¹⁰⁹ İSO,"Brüt Kaynaklar", Eylül 2001, Sayı 426, s.34.

değerlendirmeye tabi tutmuş ve bu konularla ilgili anket çalışmaları yapmıştır. Söz konusu çalışmanın genel sonuçları aşağıdaki gibidir.

2000 Yılıının İlk Üç Ayının Sonuçları (% Olarak)

	Arttı	Aynı Kaldı	Azaldı
Üretim	37,8	29,9	32,3
İç Satışlar	31,5	27,4	41,1
Dış Satışlar	26,9	22,4	50,7
Yeni Siparişler	4,3	31,0	38,0
İstihdam	2,5	40,8	36,7

Finansman konusu daha detaylı incelendiğinde; firmaların % 48'inin finansman kaynağı olarak öz kaynakları kullandığını, % 31'inin de ticari bankaları kullandıkları görülmektedir.

Firmaların % 58,3'ü finansman konusunda bir darboğaz yaşadıklarını, % 41,7'si ise yaşamadıklarını belirtmişlerdir. Darboğaz yaşadıklarını belirten firmaların % 34'ü finansal darboğazın nedenlerini işletme sermayesi ihtiyacının hızlı artışına, % 27'si kredi maliyetlerinin yüksek oluşuna, % 16'sı sektördeki teşviklerin azalmasına ve % 7'si de kredi bulamamaya bağlamaktadırlar.¹¹⁰

2000 Yılıının İkinci Üç Ayının Sonuçları (% Olarak)

	Arttı	Aynı Kaldı	Azaldı
Üretim	33,9	26	40,2
İç Satışlar	36,7	16,4	46,9
Dış Satışlar	30	27,1	12,9
Yeni Siparişler	35,3	21,6	43,1
İstihdam	17,2	50,9	31,9

¹¹⁰ ASO, "2000 Yılıının İlk Üç Ayında Anket Sonuçları ve Değerlendirmesi", **Asomedy**, Haziran 2000, s.69-71.

İkinci üç aylık dönemde finansmanla ilgili elde edilen verilere göre; firmaların % 51,4'ü finansman kaynağı olarak öz kaynakları, % 30,6'sı ticari bankaları kullandıklarını belirtmişlerdir. Firmaların % 57'si darboğaz yaşadıklarını, % 43'ü de yaşamadıklarını açıklamışlardır. Darboğaz yaşayan firmaların % 29'u finansal darboğazın nedenlerin kredi maliyetlerinin yüksek oluşuna, % 27'si işletme sermayesi ihtiyacının hızlı artışına, % 18,5'i sektördeki teşviklerin azalmasına, % 17,3'ü öz kaynak yaratamamalarına ve % 7,4'ü de kredi bulamamalarına bağlamaktadırlar.

2000 yılının ilk üç ayı ile ikinci üç ayı karşılaştırıldığında; küçük de olsa olumlu bir gelişme görülmektedir. Öz kaynaklarla finansmanın artmış buna karşılık ticari banka kredileri de biraz azalmıştır. ¹¹¹

2000 Yılı'nın Üçüncü Üç Ayının Sonuçları (% Olarak)

	Arttı	Aynı Kaldı	Azaldı
Üretim	43,4	40,6	16
İç Satışlar	42,3	41,3	16,3
Dış Satışlar	34,9	41,3	23,8
Yeni Siparişler	35,6	44,4	20
İstihdam	28,3	53,5	18,2

Üçüncü üç aylık dönemde finansmanla ilgili elde edilen verilere göre; firmaların % 45'i finansman kaynağı olarak öz kaynakları, % 28'i ticari bankaları kullandıklarını belirtmişlerdir. Firmaların % 54'ü darboğaz yaşadıklarını açıklamışlardır. Darboğaz yaşayan firmaların % 29'u finansal darboğazın nedenlerin kredi maliyetlerinin yüksek oluşuna, % 29'u işletme sermayesi ihtiyacının hızlı artışına, % 14'ü sektördeki teşviklerin azalmasına, % 25'i öz kaynak yaratamamalarına ve % 9'u da kredi bulamamalarına bağlamaktadırlar. ¹¹²

¹¹¹ ASO, "2000 Yılı'nın İkinci Üç Ayında Ankara Sanayi Anket Sonuçları ve Değerlendirmesi", *Asomedy*, Ağustos 2000, s.69-72.

¹¹² ASO, "2000 Yılı'nın Üçüncü Üç Ayında Ankara Sanayi Anket Sonuçları ve Değerlendirmeleri", *Asomedy*, Kasım 2000, s.57-61.

Bu üçüncü üç aylık dönemde de çok fazla değişiklik olmamakla beraber hem ticari banka kredi kullanımında hem de öz kaynak kullanımında biraz düşme görülmektedir.

2000 Yılıının Dördüncü Üç Ayının Sonuçları (% Olarak)

	Arttı	Aynı Kaldı	Azaldı
Üretim	18	28,7	53,3
İç Satışlar	18,1	31,9	50
Dış Satışlar	20	26,7	53,3
Yeni Siparişler	16	33	51
İstihdam	7,3	51,8	40,9

Dördüncü üç aylık dönemde finansmanla ilgili elde edilen verilere göre; firmaların % 89,8'i finansman kaynağı olarak öz kaynakları, % 55,9'u ticari banka kaynaklarını kullandıklarını belirtmişlerdir. Firmaların % 78'i darboğaz yaşadıklarını açıklamışlardır. Darboğaz yaşayan firmaların % 55'i finansal darboğazın nedenlerini kredi maliyetlerinin yüksek oluşuna, % 39'u işletme sermayesi ihtiyacının hızlı artışına, % 20'si sektördeki teşviklerin azalmasına, % 39'u öz kaynak yaratamamalarına ve %20'si de kredi bulamamalarına bağlamaktadırlar.

2000 yılının son çeyreğinde yapılan anket sonuçları, Kasım ayında yaşanan bankacılık krizinin etkilerinin Ankara sanayinde ne derece ağır hissedildiğini göstermektedir. Bu son dönemde üretim ve satışlarda bir azalma yaşanırken, finansman ihtiyacında önemli bir artış yaşanmıştır. Özellikle kriz dönemlerinde öz kaynak kullanımında belirgin bir artış gözlenmektedir. Çünkü üç aylık dönemde finansman sıkıntısı çektiklerini ifade eden adayların yüzdesi % 54 iken son dönemde bu oran % 78'e yükselmiştir. Bu sıkıntının en önemli nedenlerinden birisi öz kaynak yaratamamak ikincisi de işletme sermayesi ihtiyacındaki artıştır.¹¹³ Üçer aylık dönemlere bakıldığında bu oranların yaklaşık ilk üç ayda % 48, ikinci üç ayda % 51, üçüncü üç ayda % 45 ve son üç ayda ise % 90'lara çıktığı görülmektedir.

¹¹³ ASO, "2000 Yılıının Dördüncü Üç Ayında Ankara Sanayi Anket Sonuçları ve Değerlendirmeleri", Asomedyay, Ocak 2001, s.75-78.

2001 Yılıının İlk Üç Ayının Sonuçları (% Olarak)

	Arttı	Aynı Kaldı	Azaldı
Üretim	4,8	13,2	82
İç Satışlar	3,1	8,7	88,2
Dış Satışlar	5,9	27,7	66,3
Yeni Siparişler	4,2	8,5	87,3
İstihdam	3,9	28,8	67,3

2001 yılının ilk üç aylık döneminde finansmanla ilgili elde edilen verilere göre; firmaların % 80'i finansman kaynağı olarak öz kaynakları, % 45'i ticari banka kaynaklarını kullandıklarını belirtmişlerdir. Firmaların % 87'si darboğaz yaşadıklarını açıklamışlardır. Darboğaz yaşayan firmaların % 57'si finansal darboğazın nedenlerini kredi maliyetlerinin yüksek oluşuna, % 50'si işletme sermayesi ihtiyacının hızlı artışına, % 15'i sektördeki teşviklerin azalmasına, % 42'si öz kaynak yaratamamalarına ve %25'si de kredi bulamamalarına bağlamaktadırlar. ¹¹⁴

Şubat 2001'de yaşanan finansal kriz de firmaları olumsuz yönde etkilemiştir. Büyük çoğunluğunda üretim, satış ve siparişler durmuş, istihdamlar istemeyerek de olsa azaltılmış, yatırımlar durdurulmuş hatta iptal edilmiştir. Bu anket sonucu şubatta yaşanan krizin Ankara sanayindeki olumsuz etkilerini göstermekle birlikte bütün ülke çapında aynı etkileri görmek mümkündür.

Ülkemizde özellikle işletmelerin kriz dönemlerinde kendilerini toparlamaları, çağdaş işletmecilik yöntemlerini uygulamalarına bağlıdır. Kriz dönemlerinin rahatlıkla atlatılabilmesi; yatırımların ertelenmesi, çalışma sermayesi yönetiminin daha fazla önemsenişi, kur riskine karşı önlem alınması, sermaye yapısının güçlendirilerek öz kaynak kullanımına ağırlık verilmesi ve nakit bütçesine önem verilmesiyle yakından ilgilidir.¹¹⁵ İşletmeler öz kaynaklar yerine yabancı kaynaklarla kendilerini finanse etmeye kalktıkları takdirde, kredi faizleri, tahvil faizleri gibi büyük bir maliyete katlanmak zorunda kalacaklardır.

¹¹⁴ ASO, "2001 Yılıının İlk Üç Ayında Ankara Sanayi Anket Sonuçları ve Değerlendirmeleri", *Asomedy*, Nisan 2001, s.67-70.

¹¹⁵ Ali CEYLAN, "Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Finansal Yönetim", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim 2001, Sayı: 12, s.47-51.

Yapılan anket çalışmalarının da gösterdiği üzere, firmalar özellikle kriz dönemlerinde öz kaynaklara yönelmekte, kısa vadeli banka kredilerinden uzaklaşmaktadırlar. Bu dönemlerde öz kaynaklara duyulan ihtiyaç daha da artmaktadır. Çünkü işletmeler krizin etkisiyle borçlarını ödeyemez, olağan işlerini yapamaz duruma gelmişlerdir. Sermayesinin büyük bir bölümünü öz kaynaklara bağlayan işletmelerde büyük sorunlar yaşanmamakta, daha çok yabancı kaynak kullanan işletmelerde krizin etkisi hissedilmektedir.

Özellikle kriz dönemlerinde işletmelere hiçbir maliyetinin olmadığı ya da küçük bir maliyetinin olduğu (açık otofinansmanda alternatif maliyet) düşünülen otofinansman yöntemleri tercih edilmelidir. Ayrıca işletmeler kendilerini bu yöntemleri uygulayarak enflasyonun etkisinden de korumuş olacakları için iki taraflı bir fayda sağlamış olacaklardır.

7. İŞLETMELERİN FİNANSMAN KARARLARI VE OTOFİNANSMANA BAŞVURMA KONUSUNDAKİ EĞİLİMLERİ ÜZERİNE BİR ANKET ÇALIŞMASI

7.1. Anketin Amacı

Bu araştırma şirketlerin finansman kararlarını nasıl verdikleri, sermaye piyasası kaynakları hakkında neler düşündükleri, sermaye piyasası araçlarına yönelmelerini engelleyen faktörlerin ortaya konulması ve otofinansman yöntemlerini uygulayıp uygulamadıklarını ortaya koymak amacıyla yapılmıştır.

7.2. Anketin Kapsamı

İşletmelerin finansman kararları üzerine yapılan bu araştırma 2001 yılının Eylül, Ekim ve Kasım aylarında yapılan anket çalışmasına dayanmaktadır. Anketin hedef kitlesi anonim ve limited şirketler olarak sınırlandırılmıştır. Ankete 100 şirket cevap vermiştir. Ankete katılan şirketler tesadüfi örnekleme ile seçilmiştir. Aşağıda görüldüğü gibi ankete katılan şirketler 12 farklı sektörde yer almaktadır. Bu yapı ile anket sonuçlarının genel bir değerlendirme için yeterli bir örnekleme olduğu kabul edilmiştir.

7.3. Ankette Elde Edilen Bulguların Değerlendirilmesi

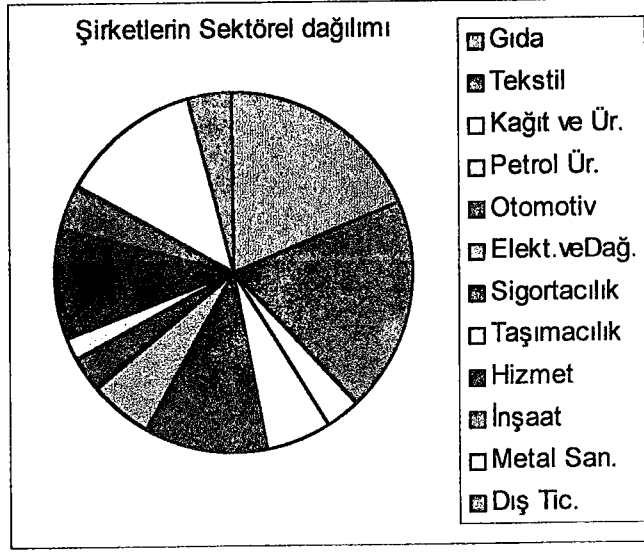
7.3.1. Ankete Katılan Şirketlerin Genel Yapısı

Ankete cevap veren şirketlerin toplam sayısı 100 olup, bunların 37'si anonim şirket, 63'ü de limited şirkettir.

Ankete katılan şirketlerin sektörel dağılımı sayısal olarak aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

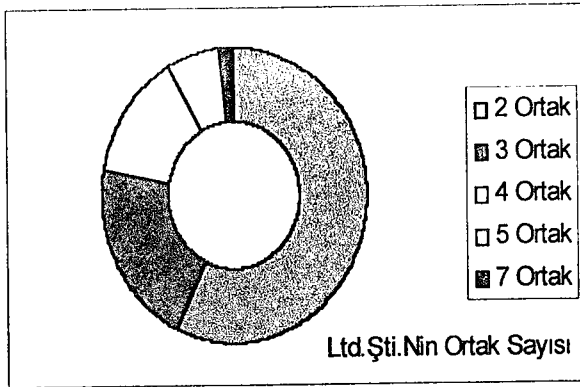
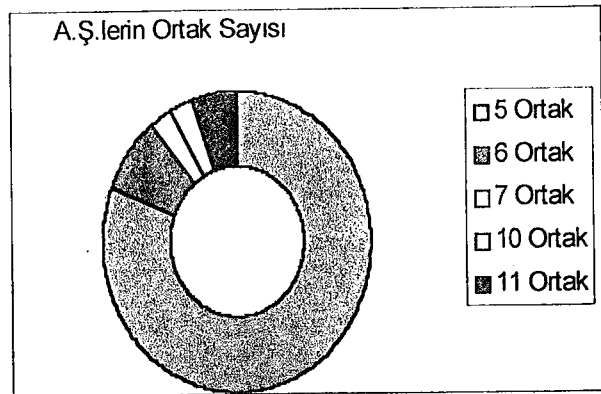
Sektörler	A.Ş	Ltd.Şti.	Toplam
1.Gıda	5	14	19
2. Tekstil	7	12	19
3.Kağıt, Kağıt Ürünleri ve Basım	1	2	3
4.Otomotiv	5	6	11
5.Petrol Ürünleri, Lastik ve Plastik	2	4	6
6.Elektrik Üretim ve Dağıtım	1	5	6
7.Sigortacılık	-	5	5
8.Taşımacılık	2	-	2
9.Hizmet	6	4	10
10.İnşaat	1	3	4
11.Metal Sanayi	5	8	13
12.Dış Ticaret	2	2	4

Ankete katılan şirketlerin sektörel dağılımı şirket türü faktörü dikkate alınmadan Grafik 1'de yer almaktadır.

Grafik 1

Grafikten de izleneceği üzere, ankete katılan şirketlerin önemli bir çoğunluğunu % 19'arlık pay ile gıda ve tekstil sektörü oluşturmaktadır. Bu iki sektörü % 13 ile metal sanayi, % 11 ile otomotiv ve % 10 ile hizmet sektörü izlemektedir.

Şirketlerin ortaklık yapılarına bakıldığında ise, büyük çoğunluğunda kuruluş için gerekli olan asgari ortak sayısı olduğu göze çarpmaktadır. Şirketlerin ortaklık dağılımları Grafik 2 ve 3'de gösterilmektedir.

Grafik 2**Grafik 3**

7.3.2. Şirketlerde Finansal Planlama

Şirketlerin ne zaman ne kadar fona ihtiyacı olacağını belirlemede finansal planlamanın önemli bir yeri bulunmaktadır. Ayrıca bu fonların en iyi şekilde, şirketin finansal dengesini bozmadan hangi kaynaktan sağlanacağını belirlemek için alınacak finansman kararlarının da büyük önemi bulunmaktadır.

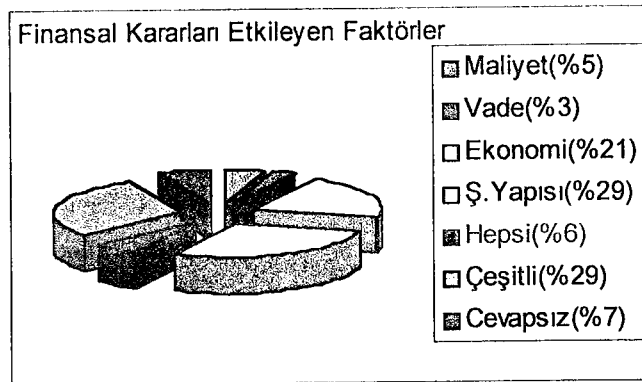
Ankete katılan şirketlerin % 79'u finansal planlama yapmakta, % 21'i ise yapmamaktadır. Bu durum şirketlerin finansal planlamaya önem verdiklerini göstermektedir.

7.3.3. Finansal Kararları Etkileyen Faktörler

Şirketlerde finansal kararlar farklı kişiler tarafından verilmiş olsa da, bütün şirketlerde verilen finansal kararlarda bazı faktörler etkili olmaktadır.

Finansal kararları etkileyen başlıca faktörler Grafik 4'de gösterilmektedir.

Grafik 4

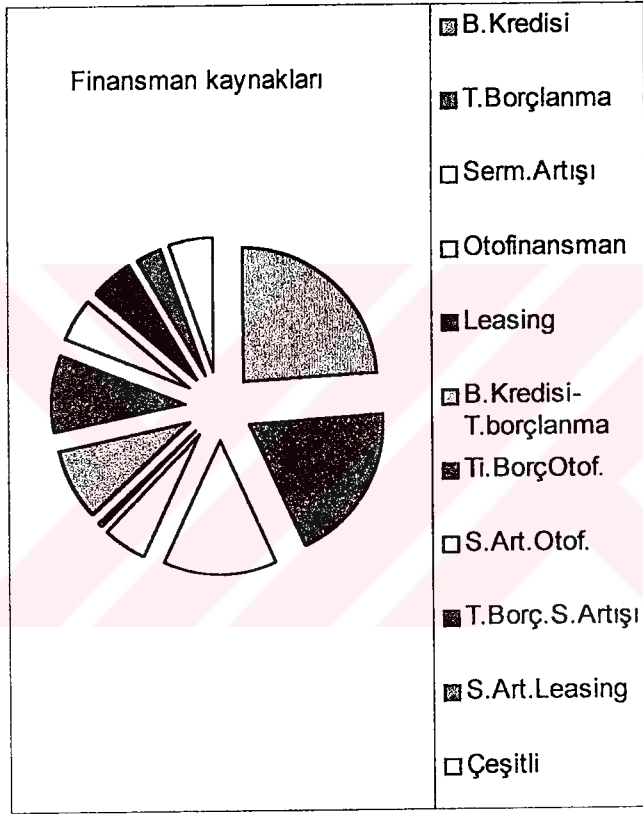


Grafikte görüldüğü gibi, finansal kararları etkileyen en önemli iki faktör; şirketin yapısı ve ekonomi olmaktadır. Asıl dikkati çeken, hatta belki de bir paradoks gibi görünen bir husus ise, maliyet unsurunun % 5 gibi son derece düşük bir düzeyde etkili bir faktör olduğu hususudur.

7.3.4. İşletme Sermayesinin Finansmanı

İşletme sermayesinin finansmanında kullanılan kaynaklarda daha çok dış kaynaklar tercih edilmekte olup, bunların dağılımı % 23 banka kredisi ve % 18 ticari borçlanma şeklindedir. Ankete katılanların % 13'ü ise sermaye artışını tercih etmektedirler. Bu durum aşağıdaki grafikte görülmektedir.

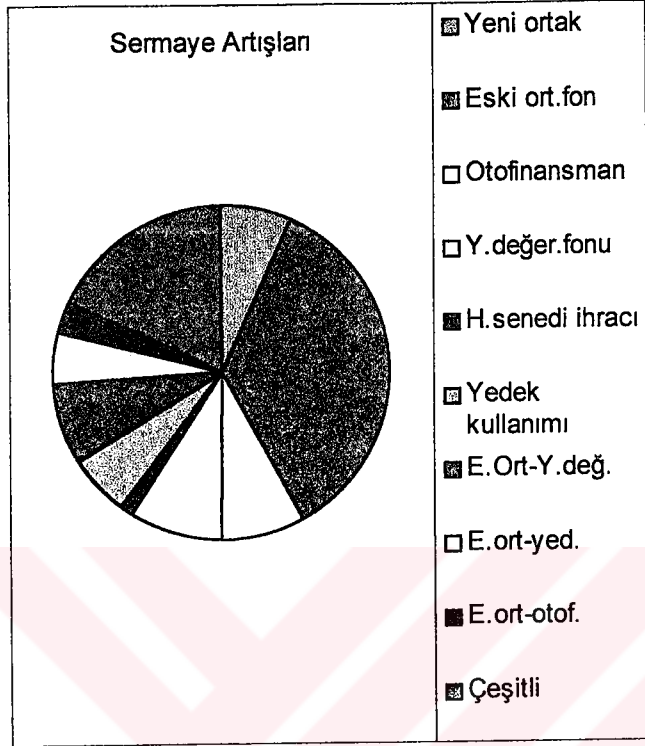
Grafik 5



7.3.5. Sermaye Arttırmaları

Ankete katılan işletmelerin sermaye artışlarının finansmanı için hangi yolu tercih ettikleri sorulduğunda, önemli bir çoğunluğunun (% 35) eski ortakların katılımını tercih ettikleri saptanmıştır. Diğer seçenekler ise eşit olarak dağılmaktadır. Buradan çıkan sonuç, ankete cevap veren şirketlerin çoğunluğunun finansman açısından kapalı bir yapıyı tercih ettikleridir. Sermaye artırımının ne yolla karşılanacağı sorusuna verilen yanıtların dağılımı Grafik 6'da yer almaktadır.

Grafik 6

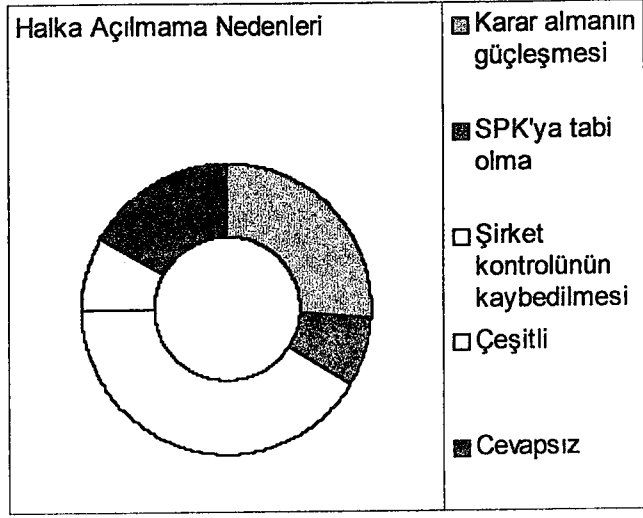


7.3.6. Şirketlerin Halka Açılma İle İlgili Düşünceleri

Ankete katılan 100 şirketten 37'si anonim şirket olup, bunlardan sadece 3'ü halka açık şirkettir. Şirketlere halka açılmak isteyip istemedikleri sorulduğunda alınan cevaplara göre; halka açılmak isteyen şirketlerin oranı % 5 iken, istemeyenlerin oranı % 95 çıkmıştır. Bu sonuca göre, şirketlere neden halka açılmak istemedikleri sorulmuş ve alınan cevaplara göre; % 33'ü formalitelerin çok olması ve uzun bir zaman almasını, % 11'i SPK'nun aradığı şartlara uymamayı, % 9'u yeterli ve gerekli bilgiye sahip olmamayı, % 9'u menkul kıymet satışının zorluğunu, % 4'ü menkul kıymetlerin satışının zor olmasını hem de formalitelerin uzun olmasını neden olarak göstermişler, % 11'i ise bu soruya cevap vermemiştir.

Halka açılmamayı tercih ettiğini belirten şirketlerin bu tercihlerinin nedenleri aşağıdaki grafikte görülmektedir.

Grafik 7

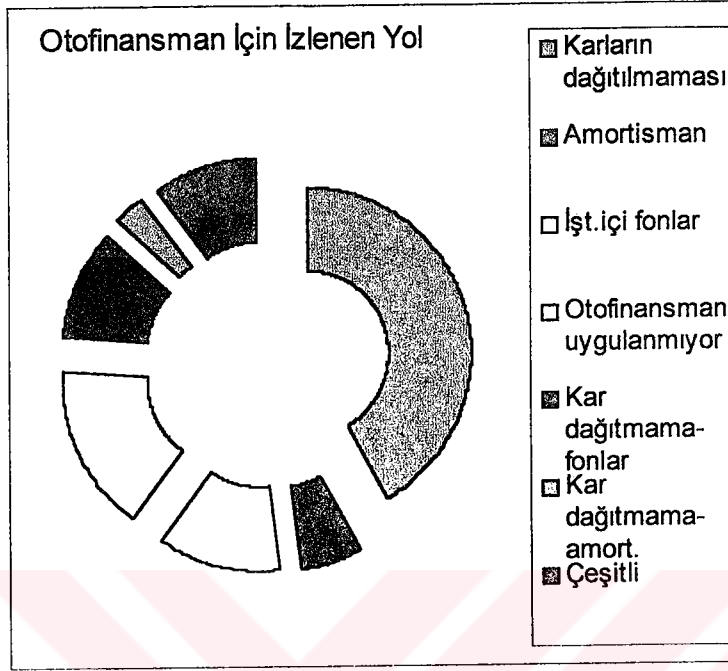


Halka açık şirketlerden daha önce menkul kıymet çıkaran şirket oranı % 3'dür. Menkul kıymet ihraç eden şirketlerin hepsi de hisse senedi ihraç etmeyi tercih etmişler ve bunun nedenini de menkul kıymet ihraç etmenin ucuz olmasına hem de uzun vadeli fona ihtiyaç duymalarına bağlamışlardır.

7.3.7. Şirketlerin Otofinsanmanla İlgili Düşünceleri

Şirketlere otofinansman için izledikleri yol sorulduğunda % 42'si karı dağıtmayıp işletmede bıraktıklarını, % 16'sı otofinansman için bir yol izlemediklerini, % 12'si işletmede oluşturdukları fonları kullandıklarını, % 11'i hem karı dağıtmadıklarını hem de oluşturulan fonları kullandıklarını, % 6'sı ise amortisman yolunu kullandıklarını belirtmişler, % 6'sı çeşitli seçenekleri birlikte söylemişler ve % 7'si de soruya cevap vermemiştir. Diğer seçenekler de birlikte değerlendirildiğinde işletmelerde % 77 otofinansman uygulanmaktadır. Ancak bu uygulama daha çok açık otofinansman yoluyla olmaktadır. Zira gizli otofinansman yöntemlerinin uygulanıp uygulanmadığının tespiti amacıyla sorulan 13-22.sorulara büyük bir çoğunluk hayır cevabını vermiştir. Şirketlerin otofinansman için izledikleri yolların dağılımı Grafik 8'de gösterilmektedir.

Grafik 8



Ankete katılan işletmelerin gizli otofinansman yollarını kullanma durumu şu şekilde saptanmıştır. Şirketlerin % 67'si yeniden değerlendirme uygulamaktadır. Bu oran işletmelerin yeniden değerlendirme yöntemine önem verdiklerini göstermektedir. Ancak diğer yöntemlerin kullanılmadığı yapılan anket çalışmasıyla ortaya çıkmıştır. Anket sonuçlarına göre işletmeler; sabit kıymetler üzerinden değer düşüklüğü için % 70'i karşılık ayırmadıklarını belirtmişlerdir. Kıdem tazminatı karşılığı ayırmayanların oranı % 69, sabit kıymetlerin satışında yenileme fonu ayırmayanların oranı % 64, maliyet artış fonu uygulamayanların oranı % 60, alacak ve borç senetlerine reeskont uygulamayanların oranı % 73, nakit akım ve fon akım tablosu hazırlamayanların oranı % 60 ve otofinansmanın işletmelere maliyeti olduğunu düşünenlerin oranı ise % 60 olmaktadır.

Ayrıca amortisman yöntemi olarak da % 70'i normal amortisman yöntemini uygularken, % 14'ü azalan yöntemi uygulamakta ve % 16'sı ise her iki yöntemi birlikte kullanmaktadır.

Stok değerlendirme yöntemi olarak da en çok ortalama maliyet yöntemi kullanılmakta, ikinci olarak FIFO ve üçüncü olarak da LIFO yöntemi tercih edilmektedir.

7.4. Anketin Değerlendirmesi ve Bulgular

Yapılan çalışma 100 şirkete yapılan anket çalışmasını içermektedir. Bu çalışmada işletmelerin gereksinim duydukları fonların hangi kaynaktan sağladıkları, buna ilişkin verdikleri finansal kararlar ve ayrıca otofinansman yöntemlerine verdikleri önem ortaya konmaya çalışılmıştır.

Anketten elde edilen bulgular şöyledir:

* Ankete katılan şirketlerin 63'ü limited şirket, 37 tanesi de anonim şirkettir. Şirketlerdeki ortak sayısı oldukça düşük olup, genelinde kuruluş için gerekli olan asgari sayıya sahiptir.

* İşletmelerde finansal planlamaya önem verilmekte ve % 79'unda finansal planlama yapılmaktadır.

* Şirketlerin finansman yapıları incelendiğinde, şirketlerin öz kaynaktan çok borç kullandığı, şirket borçlarının önemli bir bölümünün kısa vadeli borçlardan oluştuğu, banka kredilerinin finansmandaki payının yüksek olduğu anlaşılmaktadır.

* İşletmelerde finansman kararını veren kişiler öncelikle şirketin mevcut mali yapısına, genel ekonomik duruma, daha sonra finansman kaynağının maliyetine ve son olarak da fon ihtiyacının vade yapısına bakarak karar vermektedirler. Alınan anket sonuçlarına göre; işletmelerin % 29'u şirketin mevcut mali yapısını, % 21'i genel ekonomik durumunu, % 10'u genel ekonomik durum ve şirket yapısını birlikte değerlendirdiklerini, % 5'i ise finansman kaynağının maliyetini incelediklerini ifade etmişlerdir.

* İşletme sermayesinin finansmanında ise şirketlerin % 23'ü banka kredisini, % 18'i ticari borçlanmayı, % 13'ü sermaye artışını ve % 5'i ise sadece otofinansmanı kaynak olarak kullandıklarını ancak % 21'i ise otofinansman seçeneği ile diğer seçeneklerini birlikte tercih ettikleri ortaya çıkmaktadır.

* Elde edilen bulgular işletmelerin aktif büyüklüğüne göre de değişiklik göstermektedir. Büyük işletmeler daha çok banka kredisine yönelirken, küçük işletmeler ise daha çok öz kaynaklarla finansmanı tercih etmektedirler.

* İşletmelerin sermaye artışı gerektiği hallerde fon ihtiyacını daha çok eski ortaklardan ve dağıtılmamış karlardan fon sağlayarak kullandıkları görülmektedir. Yani işletmeler halka açılmayı pek düşünmemektedirler.

* Ankete cevap veren şirketlerden sadece 3 tanesi halka açık şirket olup kalanların da halka açılmayı düşünmedikleri görülmektedir. Halka açılan şirketlere neden halka açılmayı tercih ettikleri sorulduğunda, maliyetinin ucuz olduğunu ve uzun vadeli fona ihtiyaç duyduklarını belirtmişlerdir. Halka açılmayanlara bunun nedeni sorulduğunda ise; % 41'i şirket kontrolünün kaybedilmesini, % 26'sı karar almanın güçleşmesini, %8'i ise SPK'ya tabi olmayı düşünmediklerini ifade etmişlerdir.

* İşletmelerin % 97'si daha önce menkul kıymet çıkarmadıklarını ve bunun nedenini de % 33'ü formalitelerin çokluğuna, % 11'i SPK tarafından aranan şartları taşımadıklarına, % 9'u da yeterli bilgiye sahip olmadıklarına, diğer % 9'u ise menkul kıymet satışlarının zorluğuna bağlamışlardır.

* Otofinsman için işletmelerin büyük bir çoğunluğunun açık otofinansmanı tercih ettikleri ancak gizli otofinansman yöntemlerini kullanmadıkları gözlenmektedir.

* Gizli otofinansman yöntemlerinden sadece yeniden değerlemeyi uygulayan işletmelerin oranı % 67 olmakta bunların dışındaki yöntemler ise genellikle kullanılmamaktadır. Örneğin yasal yedek dışında başka yedek ayrılmamakta, değer düşüklüğü karşılığı, kıdem tazminatı karşılığı, yenileme fonu, maliyet artışı, reeskont işlemi uygulanmamaktadır. Stok değerlendirme yöntemlerinden ise genellikle ortalama maliyet yöntemi tercih edilmektedir. Ayrıca amortisman yöntemi olarak da normal amortisman yöntemi tercih edilmektedir. Bu yöntemlerin kullanılmamasına karşılık otofinansmanın işletmelere maliyeti olmadığını düşünenlerin oranı % 60'tır.

* Otofinsman uygulayan işletmelerin mali tabloları incelenmiş, işletmeler hakkında analiz yapabilmek için bazı oranlar hesaplanmış ve işletmeler hakkında yorumlar yapılmıştır. Ancak oranlar yorumlanırken bu oranların sektörden sektöre farklılıklar göstereceği unutulmamış ve genel kabul görmüş oran dikkate alınarak karşılaştırmalar yapılmıştır. Hesaplamalar sonucunda otofinansman uygulayan ve uygulamayan işletmeler arasında önemli farklılıklar ortaya çıkmıştır. Otofinsman uygulayan işletmelerin sermaye yapılarının daha güçlü olduğu, herhangi bir kriz döneminde nakit sıkıntısı çekmeyecekleri ve bu kriz ortamını rahatlıkla atlabilecekleri

ortaya çıkmıştır. Zaten yapılan anket bir kriz ortamında yapıldığı için bu durumda otofinansman uygulayan işletmeler krizden daha az etkilenmişlerdir. Bu oranlardan öz kaynak oranı hesaplandığında, otofinansman uygulayan işletmelerin % 82'sinin öz kaynak oranı % 70, % 12'sinin % 65, ve % 8'inin de % 60'ın altında kaldığı görülmektedir. Otofinansman uygulamayan işletmelerin % 60'ının oranı % 33, % 17'sinin oranı % 45 ve % 23'ünün oranı ise % 30'ların altında kalmıştır. Yabancı kaynak oranlarına bakıldığı zaman otofinansman uygulayan işletmelerin % 82'sinin oranı % 30, % 12'sinin oranı % 35 ve % 8'inin oranı da % 40 olarak ortaya çıkmaktadır. Otofinansman uygulamayan şirketlerin % 60'ının oranı % 67, % 17'sinin oranı % 55 ve % 23'ünün oranı ise % 70 civarındadır.

Şirketlerin toplam yabancı kaynak/ öz kaynak oranına bakıldığında da otofinansman uygulayan işletmelerin oranının 0.43, 0.54, ve 0.66 olduğu görülmektedir. Bu oranın 1'den küçük çıkması kriz dönemlerinde işletmelerin daha az zarara uğrayacaklarının bir göstergesidir. Otofinansman uygulamayan şirketlerdeki oranlar hesaplandığında da oranların 2,3 ve 1,2 olduğu görülmektedir. Bu oranların 1'den yüksek çıkması ve büyümesi işletmelerin herhangi bir kriz karşısında güç durumda kalma riskini arttırır.

Ankete katılan şirketlerin nakit oranları hesaplandığında ise yine otofinansman uygulayan ve uygulamayan şirketler arasındaki farklılıklar hemen göze çarpmaktadır. Otofinansman uygulayan işletmelerin % 5'inde nakit oranı 1.5 ve üzeri, % 75'inin nakit oranı 0.6, %12'sindeki oranın 0.5-0.4 civarında olduğu görülmektedir. % 8'inde ise oranın 0.4'lerin altında kaldığı görülmektedir. Otofinansman uygulamayan işletmelerin % 30'unun nakit oranı 0.08-0.15 arası, % 50'sinin oranı 0.18-0.20, kalan % 20'lik kesimin oranı da 0.22 civarındadır. Nakit oranı ortalamasının % 20'nin altına düşmemesi arzu edildiği düşünülürse otofinansman uygulamayan işletmelerin uygulayanlara göre iyi bir durumda olmadıkları nakit sıkıntısı çekebilecekleri ve daha fazla yabancı kaynaklara yöneleceği görülmektedir. Bu şirketlerin yabancı kaynak oranının da yüksek olması bunun en iyi göstergesidir. Otofinansman uygulayan işletmelerdeki oranlara göre işletmelerin kısa vadeli borçlarını zamanında ödemede önemli bir nakit sıkıntısı çekmeyeceği görülmektedir.

Son olarak öz kaynaklarla finansman yollarından biri olan otofinansman hakkında da işletmelerin yeterli bilgiye sahip olmadıkları ve otofinansman yöntemlerini uygulamadığını söyleyen bazı işletmelerin yöntem isimleri verilerek sorulan sorularından çoğuna evet dedikleri görülmektedir. Bu da yapılan bazı işlemlerin bilinçsizce yapıldığını ortaya koymaktadır.



SONUÇ

Bir işletmenin verimli olarak çalışmasının önkoşulu olan sağlam finans yapısının var olması, aynı zamanda Türkiye gibi belirli aralıklarla kriz yaşayan ülkelerde işletmelerin ayakta durmasının da temel şartı haline gelmiş bulunmaktadır. Özellikle son bir yıllık dönem içinde peş peşe yaşanan krizler sonucu birçok işletmenin faaliyetlerini durdurmak zorunda kalması, bunun en ciddi kanıtıdır.

Finans yapısı yeterince gelişmemiş, siyasi istikrarın olmadığı ülkelerde ani olarak ekonomik krizler ortaya çıkması kaçınılmazdır. Kriz dönemlerinde işletmelerin içine düştüğü finansman sorunları, üretimin ve istihdamın düşmesine neden olarak, ekonomide ciddi sorunları tetiklemektedir. Bir yandan, üretim azalması mamul arzını azaltmakta, diğer yandan da üretim kapasitesindeki daralma istihdamı azaltarak, sosyal sorunları da ortaya çıkarmaktadır. Krizin sadece bir tek işletmeye özgü olması, saydığımız sorunların boyutlarını kabul edilebilir boyutlarda tutarken; söz konusu krizin ülke çapında olması, çok daha ciddi ekonomik ve buna bağlı olarak toplumsal sorunlar ortaya çıkarmaktadır. Ülke genelinde ortaya çıkan ani krizlerde neredeyse tüm işletmelerde ciddi boyutlarda finansman sorunu ortaya çıkmaktadır. Böyle durumlardaki finansman sıkıntısı daha çok, finans kurumlarının belirsizlik nedeniyle faaliyetlerini askıya almalarından ya da fon maliyetlerini yükseltmelerinden kaynaklanmaktadır. Böyle bir ortamda işletmelerde kısa vadeli nakit gereksinmesi inanılmaz boyutlara ulaşabilmektedir. Öyle ki, nakdi olan işletmeler bile, belirsizlik nedeniyle ödemelerini yapmamakta, bu da diğer işletmeleri olumsuz yönde etkilemektedir. İşletmelerin krizlerden ne şekilde ve ne kadar etkilendikleri günlük gazete ve dergilerde sıkça yer almış hatta çeşitli kuruluşlar bu alanlarda uzun süreli anket çalışmaları yapmışlardır.

İşletmelerin, işletme içi ya da işletme dışı nedenlerden dolayı ortaya çıkabilecek krizleri sorunsuz atlatabilmesinin finansal yapısıyla çok yakından ilgisi bulunmaktadır. Bu gerçek, işletmelerde olağan dönem olarak niteleyebileceğimiz dönemlerde, bu konuda önlemler alınmasını gerekli kılmaktadır. Özellikle, yasaların sağlamış olduğu

olanaklardan gerektiği gibi yararlanan işletmelerin son derece ciddi boyutlardaki krizlerden bile, sorunsuz ya da nispi olarak az sorunla çıkabilmeleri, otofinansmanın önemini daha da artırmaktadır.

Gizli ya da açık bir biçimde yapılabilen otofinansman, işletmenin kullanılabilir fonlarının artarak, daha güçlü bir finansal yapıya kavuşmasını sağlamaktadır. Diğer finans yöntemlerine göre karşılaştırmalı analizi yapıldığında, otofinansmanın işletme açısından en önemli finans kaynağı olduğu ortaya çıkmaktadır.

Geleneksel olarak işletmeler faaliyetlerini öz kaynak ve yabancı kaynaklarla finanse etmektedirler. Ancak borçlanarak sağlanan fonların enflasyon dönemlerinde sağladığı avantajların yanı sıra bu fonların faiz maliyetinin yüksek olması, özellikle kriz dönemlerinde satışların azalması ve finansal kaldıracın işlememesi yabancı kaynak kullanımını engellemektedir. Öz kaynaklarla yapılan finansmanın ise işletmeye çok büyük bir maliyeti yoktur.

Özellikle otofinansman yoluyla finansman sağlanıyorsa, açık otofinansmanda dağıtılmayan karların alternatif maliyeti söz konusu olmakta, bunun dışında gizli otofinansmanda ise işletmenin maliyeti bulunmamaktadır. İşletmelerin otofinansman uygulamaları sayesinde birtakım fonları tutmaları sağlanmakta, yüksek gider gösterilmesi dolayısıyla kurum kazancının işletme dışına çıkması engellenmekte ve dolayısıyla mali yapılarının güçlenmesi sağlanmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerin büyük bir çoğunluğunun temel sorunu finansman olmasına rağmen, bu ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerin bu konuya gereken önemi vermedikleri ciddi bir çelişki olarak göze çarpmaktadır. Ülkemizde de otofinansmana gereği kadar önem verilmediği yapılan çalışmalarla da ortaya konulmuş bulunmaktadır. Sorunlar ortaya çıkmadan önlem almak yerine, sorunlar ortaya çıktıktan sonra onlara yönelik acil önlemler alma tercihi, birçok işletmenin kriz dönemlerinde sorunlarla karşılaşmasına neden olmaktadır. Bu tercihin temel nedeni, işletmelerde finansman ve muhasebe birimlerinin konuyu gerektiği gibi anlayabilecek bilgi ve birikime sahip olmamalarıdır.

Otofinansmana yöneltilen en ciddi eleştiri, otofinansmanın kriz anında işletmelerin içine düştüğü nakit sıkıntısına yönelik somut bir yararının olmadığıdır. Bu eleştiriye yöneltenlerin, bakış açılarına göre, bir finans yöntemi sorunlara anında çözüm

bulabiliyorsa, geçerli olabilecektir. Oysa, otofinansman araçlarının temel işlevi, işletmelerin kullanılabilir fonlarının, otofinansmanın yapılmadığı duruma göre artırılmasını sağlamaktır. Örneğin, karların dağıtılmayarak işletme bünyesinde tutulması, karların dağıtıldığı duruma göre işletme açısından ciddi bir kullanılabilir fon yaratmaktadır. Diğer otofinansman yöntemleri de, özellikle vergi matrahında indirim yapılarak, daha az vergi ödenmesi sonucunu yaratmaktadır. Bu da, işletmelerin eski duruma göre daha az vergi ödemelerini ve dolayısıyla daha az nakit gereksinimi duymasını sağlamaktadır. Otofinansmanın kriz dönemlerinden önce kullanılıyor olması işletmelerin sağlam bir finans yapısına kavuşmasını sağlayacak ve krizden en az etkilenmesine neden olacaktır.

Otofinansmana ilişkin olarak yapmış olduğumuz anket çalışması göstermektedir ki, işletmelerin önemli bir çoğunluğu otofinansman kavramının anlamını bile bilmemektedirler. Anketi cevaplayanların genellikle işletmelerin yöneticileri ya da muhasebe birimi sorumluları olduğu dikkate alındığında, bu durum tüm çıplaklığıyla ortaya çıkmaktadır.

Otofinansman bilinmemesine karşın, bazı gizli otofinansman yöntemleri uygulanmaktadır. Özellikle kar dağıtımı yapılmaması ve yeniden değerlendirme, en sık kullanılan yöntem olmaktadır. Bunların dışındaki uygulamalar genellikle dikkate alınmamaktadır.

Otofinansman yöntemini uygulayan işletmeler ile otofinansman uygulamayan işletmeler karşılaştırıldığında; otofinansmana başvuran işletmelerin mali yapılarının sağlam olduğu, fazla likidite sorunlarının olmadığı görülmektedir.

Diğer finans yöntemleriyle karşılaştırıldığında, önemli üstünlükleri bulunan otofinansman yöntemleri; özellikle kriz dönemlerinde işletmelerde ortaya çıkan sorunların büyümesini engelleyen en önemli unsurlardan birisi olmaktadır. Kriz anında işletmenin sorununu doğrudan çözüme yerine; kriz dönemi öncesi oluşturduğu sağlam fon yapısı nedeniyle, işletmelerin kriz dönemlerine eskiye oranla daha güçlü bir finans yapısıyla girmesine neden olmaktadır.

Otofinansmanın bir tek işletme açısından saydığımız yararının dışında, makro ölçekte de yararları söz konusudur. Özellikle, otofinansmanın işletmelerde yaygın

olarak kullanılması sayesinde, ortaya çıkan krizlerin ülke ekonomisi üzerinde ciddi etkiler yaratması önlenilecektir. Hatta, otofinansmanla desteklenmiş ciddi finans yapısına sahip işletmelerin faaliyet gösterdiği ekonomilerde, bu tür krizlerin ortaya çıkması dahi önlenilecektir. Bu durumda otofinansman kriz dönemlerinde işletmeler açısından en cazip fon kaynağı haline gelmektedir.



ELLIS, John

WILLIAMS, David: **Corporate Strategy and Financial Analysis**, London: Pitman Publishing, 1993.

ERCAN, Metin Kamil: **Yöneticiler İçin Finansal Yönetim**, Ankara: Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları, 1994.

FRANKS Julian R

SCHOLEFIELD, Harry H.: **Corporate Financial Management**, Guildford: Biddles Ltd, 1979.

GÜCENME, Ümit: **Türkiye'de Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**, Ankara: 1994.

GÜCENME, Ümit: **Tek Düzen Hesap Planına Göre Ticari İşletmelerde Muhasebe ve Envanter İşlemleri**, Bursa: Marmara Kitabevi, 1996.

GÜCENME, Ümit: **Muhasebe ve Envanter**, Bursa: Marmara Kitabevi, 1996.

GÜCENME, Ümit: **Mali Tablolar Analizi**, Bursa: Marmara Kitabevi, 1999.

GÜCENME, Ümit: **Uluslararası Muhasebede Teknik Sorunlar**, Bursa: Marmara Kitabevi, 1998.

GÜNDÜZ, N. Kemal

PERÇİN, Necati: **Amortismanlar ve Yeniden Değerleme**, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 1997.

GÜVEMLİ, Oktay: **İşletmelerde Finans Yönetimi**, Cilt I, İstanbul: Özden Kardeşler Matbaası, 1984.

GÜVEMLİ, Oktay: **Amortismanlar Yeniden Değerleme ve Uygulamaları**, İstanbul: Proje DanışYayınları, 1998.

HATİPOĞLU, Zeyyat: **Ayrıntılı İşletme Finansmanı**, İstanbul: Fakülteler Matbaası, 1975.

KADRİZADE, Rüya Eser: **İşletmelerin Finansman Kararlarının Ekonometrik Modeli ve Bir Anket Çalışması**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1995.

KARAN, Mehmet Baha: **İ.M.K.B. ve Portföy Yönetimi Ders Notları**, Ankara: Hacettepe Üniversitesi Finansal Araştırmalar Merkezi (HÜFAM),1997.

KARLUK, Rıdvan: **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: Beta Yayınevi, 1999.

KAYNAK, Harun: **İşletmecilik İlkeleri İle Türk Hukuk Sistemi Yönünden Maddi ve Gayrimaddi Duran Varlıklarda Amortismanlar**, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 2001.

KAZGAN, Gülten: **Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri**, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1994.

KEPENEK, Yakup

YENTÜRK, Nurhan: **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2000.

KILINÇ, Kazım: **200 Soruda A'dan Z'ye BORSA**, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1995.

KOLB, Robert W.

RODRIGUEZ, Ricardo J.: **Finansal Yönetim**, Çeviren: Ali İhsan KARACAN, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:35, Ankara: Pelin Ofset Yayıncılık, 1996.

KORAY, Meryem: **Sosyal Politika**, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2000.

LAZOL, İbrahim: **Mali Analiz ve Enflasyon Muhasebesi Uygulamaları**, Bursa: Ekin Kitabevi, 2000.

MUCUK, İsmet: **Modern İşletmecilik**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 1997.

ÖNGEN, Safiye: **Vergi Muhasebesi**, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık 2000.

PARASIZ, İlker: **Türkiye Ekonomisi 1923'den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**, Bursa: Ezgi Kitabevi, 1998.

PARASIZ, İlker: **Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar**, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2001.

PARASIZ, İlker: **Kriz Ekonomisi-Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**, Bursa : Ezgi Kitabevi, 1996.

PHILIPPATOS, George C.: **Essentials of Financial Management**, California: Holden-Day,Inc., 1974.

SARIKAMIŞ, Cevat: **Sermaye Pazarları**, İstanbul: Alfa Yayınevi, 1995.

SAYGILIOĞLU, Nevzat

BİÇER, Hüsamettin: **Defterler ve Dönemsonu İşlemleri**, Ankara: Vergi Yayınları, 1984.

SEVİLENGÜL, Orhan: **Genel Muhasebe**, Ankara: Gazi Kitabevi, 1997.

SOYDAN, Hakkı Y.

ILDIR, Ali: **Şirketler Muhasebesi**, Bursa: Alfa-Aktüel Kitabevleri, 2000.

ŞAHİN, Hüseyin: **Türkiye Ekonomisi**, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2000.

ŞEKER, Sakıp: **Dönem Sonu İşlemleri**, Cilt II, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 1999.

ŞEKER, Sakıp: **Dönem Sonu İşlemleri**, Cilt I, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 1999.

ŞENYÜZ, Doğan: **Türk Vergi Sistemi**, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2001.

TAŞ, Metin: **21.Yüzyılda Türkiye Ekonomisi: Vergi Politikaları Bağlamında Bir Yaklaşım**, Bursa: Ekin Kitabevi, 2000.

TAYLOR, A.H.

SHEARING, H.: **Financial and Cost Accounting for Management**, London: MacDonald and Evans Ltd, 1974.

TECER, Meral: **İşletmelerde Sermaye Maliyeti**, Ankara: Sevinç Matbaası, 1980.

TECER, Meral: **Tahvil Yatırımlarının Yönetimi**, Ankara: Türkiye ve Orta Doğu Amme İdaresi Enstitüsü, 1989.

TUNAY, Batu: **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**, İstanbul: Beta Yayınevi, 2001.

TÜRKO, R.Metin: **Finansal Yönetim**, İstanbul: Alfa Yayıncılık, 1999.

VERGİLİEL TÜZ, Melek: **Kriz ve İşletme Yönetimi**, Bursa: Alfa Kitabevi, 2001.

YÜCE, Mehmet: **Vergi Hukuku Açısından İşletmelerde Dönem Sonu İşlemleri**, Bursa: SMMMO Yayını, 1999.

YÜKÇÜ, Süleyman **Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine Göre Finansal Yönetim**, İzmir: Vizyon Yayınları, 1999.

YÜKSEL, Ahmet: **Enflasyon Muhasebesi**, İstanbul: Literatür Yayınları, 1997.

MAKALELER

BLACK, Fischer: "Kar Payı Bilmecesi", (Çev.Aşkın Altıcı), **Finans Teorisinin Temel Makaleleri**, Editör: Cengiz Erol. SPK Yayını, Ekim 1998.

BORATAV, Korkut: "2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", **İşletme ve Finans**, Mali ve Ekonomik Sorunlara Yönelik Aylık Yayın, Yıl: 16, Sayı: 186, Eylül 2001.

CEYLAN,"Ali: Enflasyon ve Hisse Senetlerine Yatırım", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ekim 1999.

CEYLAN, Ali: "Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Finansal Yönetim" **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ekim 2001.

CHAMBERS, Nurgül R: "İşletmelerin Yararlanabilecekleri Kısa Süreli Finansman Kaynakları", **Mükellefin Dergisi**, Haziran 2000, Sayı 90, s. 129.

ÇELEN, Mustafa: “Yeniden Değerleme Oranının Hesaplama Yöntemi ve Karşılaşılan Sorunlar”, **Yaklaşım**, Yıl : 8, Sayı: 92, Ağustos 2000.

DOĞRUSÖZ, A.Bumin: “Kurum Kazançlarının Stopajı konusunda 4369 Sayılı Kanun’la Yapılan Değişikler”, **Yaklaşım**, Yıl: 6, Sayı : 69, Eylül 1998.

EROL, Can: “İmtiyazlı İşletmelere Yeniden Değerleme İle Otofinsman İmkanı Neden Tanınmıyor”, **Yaklaşım**, Yıl : 8, Sayı: 85, Ocak 2000.

GÜCENME, Ümit: “Otofinsman ve Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletme Finansındaki Önemi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ekim 2001.

GÜNDÜZ, Yalçın: “İşletmelerde Amortisman Tabi İktisadi Kıymetler ve Muhasebeleştirilmesi”, **Maliye Postası**, Sayı: 293, 15 Kasım 1992.

HACIOSMANOĞLU, M. Çetin: “Amortismanlar, Kısa Sorular ve Yanıtlar”, **Maliye Postası**, Sayı: 424, 1 Mayıs 1998.

KARYAĞDI, Nazmi: “Yedek Akçelerle Zararların Kapatılması”, **Yaklaşım**, Yıl: 7, Sayı: 78, Haziran 1999.

KOÇ, Mustafa: “Şirketlerde Karın Dağıtılmayıp Sermayeye Eklenmesinin Avantajları”, **Yaklaşım**, Yıl : 6, Sayı : 69, Eylül 1998.

NARİNOĞLU, Mustafa: “Vergi Hukukunda Duran Varlık Amortismanı”, **Vergi Dünyası**, Sayı:125, Ocak-1992.

YILDIRIM Ali Haydar
KOLOTOĞLU Olcay,” Maliyet Artış Fonunda Son Durum (4684 Sayılı Kanun) ve Yeniden Değerleme İlişkisi”, **Yaklaşım**, Yıl: 9, Sayı: 106, Ekim 2001.

DİĞER ARAŞTIRMA VE YAYINLAR

ASO: “2000 Yılıının İkinci Üç Ayında Ankara Sanayi Anket Sonuçları ve Değerlendirmesi”, **Asomedy**, Ağustos 2000.

ASO: “2000 Yılıının Üçüncü Üç Ayında Ankara Sanayi Anket Sonuçları ve Değerlendirmeleri”, **Asomedy**, Kasım 2000.

ASO: “2000 Yılıının Dördüncü Üç Ayında Ankara Sanayi Anket Sonuçları ve Değerlendirmeleri”, **Asomedy**, Ocak 2001.

ASO: “2001 Yılıının İlk Üç Ayında Ankara Sanayi Anket Sonuçları ve Değerlendirmeleri”, **Asomedy**, Nisan 2001.

ASO: “Ekonomik ve Politik Krizin Sanayicilerin Ruh ve Bedensel Sağlığı Üzerindeki Etkileri”, **Asomedy**, Mart 2001.

ASO: “Finansal Krizlerin Anatomisi”, **Asomedy**, Aylık Yayın, Şubat 1999.

ASO: “2000 Yılıının İlk Üç Ayında Anket Sonuçları ve Değerlendirmesi”, **Asomedy**, Haziran 2000.

BTSO: “Odamızdan Kriz Anketi”, **Bursa Ekonomi Dergisi**, Sayı: 163, 2001.

Ekonomist: “Yakın Tarihimizdeki Krizlerin Anatomisi”, **Haftalık Ekonomi ve Siyaset Dergisi**, 5 Şubat-3 Mart 2001, Yıl: 11, Sayı: 2001/8.

Hesap Uzmanları Derneği: **Denetim İlke ve Esasları**, İstanbul: HUD Yayını, 1996.

İSO: “2000 yılında İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Finans Yapısı”, Sayı 426, Eylül 2001.

İSO: “2000 yılında İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşunda Dış Kaynak Yapısı”, Sayı 426, Eylül 2001.

İSO: “Brüt Kaynaklar”, Sayı 426, Eylül 2001.

İTO: **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 1998-58, Mega Ajans, İstanbul Eylül-1998.

SABAH: Günlük Gazete, Finans Sayfası, 27 Ekim 2001.

TİSK: **Krizden Çıkış İçin Zorunlu İstikamet: Vergi ve Bürokrasi Reformları**. Yorum Matbaacılık, Eylül 2001.

TÜRMOB: **Ekonomik Rapor 2000**, Türmob Yayınları: Sayı: 160, Ankara, 2001.

UÇAR, Şennur: “Kriz, Kola ve Su Tüketimini Fena Vurdu”, **Power Ekonomi Dergisi**, Mayıs 2001.

ÜNLÜ, Buket: **Menkul Kıymet Yatırımlarında Değerleme**, (Bastılmamış Y.L. Tezi). 1995.

KANUNLAR

Gelir Vergisi Kanunu

Sermaye Piyasası Kanunu

Vergi Usul Kanunu

TEBLİĞ VE KARARLAR

SPK Tebliğleri

VUK Genel Tebliğleri

Danıştay 4.Daire Kararları

EKLER

EK 1
ARÇELİK A.Ş. MALİ TABLOLARI

EK 2
ANKET FORMU ÖRNEĞİ



Arçelik A.Ş.

01.01 - 31.12.2000 ve 1999 Hesap Dönemlerine Ait
Ayrıntılı Bilançolar (Milyon TL)

AKTİF (VARLIKLAR)	31.12.2000	31.12.1999
1.DÖNEN VARLIKLAR	803.880.642	312.293.703
A.HAZIR DEĞERLER	3.080.668	12.742.918
1.Kasa	2.238	17.824
2.Bankalar	3.078.430	12.725.094
B.MENKUL KIYMETLER	8.606.442	27.381.411
1.Kamü Kesimi Tahvil Senet ve Bonoları	8.606.442	27.381.411
C.KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR	388.406.871	206.170.008
1.Alıcılar	237.138.825	74.891.840
2.Alacak Senetleri	179.097.659	153.130.803
3.Verilen Depozito ve Teminatlar	1.810	4.072
4.Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0	118.260
5.Alacak Reeskontu (-)	29.729.808	22.531.888
6.Şüpheli Alacaklar	2.963.844	1.120.373
7.Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	1.065.459	563.452
D.DİĞER KISA VADELİ ALACAKLAR	643.570	2.102.925
1.Ortaklardan Alacaklar	0	99.517
2.Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	643.570	2.003.408
E.STOKLAR	75.762.792	43.740.303
1.Hk Madde ve Malzeme	16.981.059	11.185.111
2.Yarı Mamuller	4.932.705	1.049.079
3.Mamuller	15.113.185	7.704.758
4.Emtea	7.426.800	8.457.215
5.Diğer Stoklar	2.615	4.091
6.Verilen Sipariş Avansları	31.306.428	15.340.049
F.DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	27.300.299	20.156.136
2.DURAN VARLIKLAR	137.036.279	91.350.002
A.UZUN VADELİ TİCARİ ALACAKLAR	13.511	10.101
1.Verilen Depozito ve Teminatlar	13.511	10.101
B.FİNANSAL DURAN VARLIKLAR	37.673.462	24.172.932
1.Bağlı Menkul Kıymetler	1.160.112	4.013.830
2.İştirakler	31.856.181	15.859.787
3.İştirakler Sermaye Taahhüdü (-)	140.400	2.198.627
4.Bağlı Ortaklıklar	7.489.932	7.723.319
5.Bağlı Ortaklıklar Sermaye Taahhüdü (-)	2.692.363	1.225.377
C.MADDİ DURAN VARLIKLAR	90.540.371	63.933.506
1.Arazi ve Arsalar	401.581	192.135
2.Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	1.870.352	1.214.491
3.Binalar	41.185.160	21.347.537
4.Makine Tesis ve Cihazlar	304.185.068	197.511.050
5.Taşıt Araç ve Gereçleri	968.312	698.367
6.Döşeme ve Demirbaşlar	9.486.548	5.983.180
7.Diğer Maddi Duran Varlıklar	1.486	0
8.Birikmiş Amortismanlar (-)	271.322.081	163.826.940
9.Yapılmakta Olan Yatırımlar	3.487.505	193.162
10.Verilen Sipariş Avansları	276.440	620.524
D.MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	4.810.935	6.193.463
1.Haklar	588.638	134.454
2.Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.222.297	6.059.009
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	636.838.921	406.603.705

PASIF KAYNAKLAR	31.12.2000	31.12.1999
1.KISA VADELİ BORÇLAR	280.873.209	136.483.648
A.FİNANSAL BORÇLAR	88.510.111	17.793.226
1.Banka Kredileri	64.849.297	3.768.114
2.Uz. Vad. Kre. Anapara Taksit. ve Faiz.	23.660.804	14.025.101
3.Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	6	6
4.Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	5	5
B.TİCARİ BORÇLAR	96.891.859	85.736.875
1.Satıcılar	96.809.295	46.962.017
2.Alman Depozito ve Teminatlar	149.279	38.913.596
3.Diğer Ticari Borçlar	0	89.157
4.Borç Reeskontu (-)	66.714	227.895
C.DİĞER KISA VADELİ BORÇLAR	52.715.024	28.782.367
1.Ortaklara Borçlar	1.047.185	5.913
2.Ödenecek Giderler	4.434.169	3.267.204
3.Ödenecek Vergi Harç ve Diğer Kesimler	13.256.402	4.432.605
4.Ertelenen ve Taksitle Bağ. Devlet Alacak.	2.969.077	2.230.303
5.Kısa Vadeli Diğer Borçlar	31.008.190	18.846.342
D.ALINAN SİPARİŞ AVANSLARI	33.080.332	948.840
E.BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	9.475.883	3.422.340
1.Vergi Karşılıkları	29.469.397	21.779.880
2.Cari Dönem Geçici Vergi (-)	19.993.514	19.357.549
2.UZUN VADELİ BORÇLAR	65.745.293	65.882.471
A.FİNANSAL BORÇLAR	39.301.586	49.483.502
1.Banka Kredileri	39.301.586	49.483.502
B.DİĞER UZUN VADELİ BORÇLAR	411.746	259.542
1.Ertelenen ve Taksitle Bağ. Devlet Alacak.	402.799	234.083
2.Uzun Vadeli Diğer Borçlar	8.947	35.459
C.BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	26.031.961	16.139.427
1.Kıdem Tazminat Karşılıkları	26.031.961	16.139.427
3.ÖZ SERMAYE	290.520.419	204.017.584
A.SERMAYE	60.600.000	40.400.000
B. EMİSYON PRİMİ	95.890	95.890
C.YENİDEN DEĞERLEME DEĞER ARTIŞI	65.878.234	42.253.127
1.Duran Varlıklardaki Değer Artışı	58.037.861	35.375.756
2.İştiraklerdeki Değer Artışı	7.840.373	6.877.371
D.YEDEKLER	100.529.576	60.034.618
1.Yasal Yedekler	12.667.458	7.869.707
2.Özel Yedekler	608	2.400.000
3.Olağanüstü Yedekler	83.620.038	49.004.448
4.Maliyet Artış Fonu	4.241.472	760.463
E.NET DÖNEM KARI	63.316.720	61.253.949
1.Dönem Karı	63.316.720	45.649.487
2.Devir Alınan Şirketlerin Devir Karları	0	15.604.462
PASIF KAYNAKLAR TOPLAMI	636.838.921	406.007.753

Arçelik A.Ş.
01.01. - 31.12.2000 ve 1999 Tarihli
Ayrıntılı Gelir Tabloları
(Milyon TL)

	31.12.2000	31.12.1999
A. BRÜT SATIŞLAR	918.170.442	605.414.156
1. Yurtiçi Satışlar	766.816.040	483.354.046
2. Yurtdışı Satışlar	137.534.075	104.189.212
3. Diğer Satışlar	13.820.327	17.870.898
B. SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	53.293.664	36.109.870
1. Satıştan İndirimler (-)	3.004.951	7.242.511
2. Satış İskontoları (-)	38.338.868	17.877.456
3. Diğer İndirimler (-)	11.949.845	10.989.903
C. NET SATIŞLAR	864.876.778	569.304.286
D. SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	569.245.340	349.137.012
BRÜT SATIŞ KARI	295.631.438	220.167.274
E. FAALİYET GİDERLERİ (-)	194.979.760	133.677.692
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	13.453.177	9.152.082
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	112.368.317	67.215.785
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	69.158.266	57.309.825
ESAS FAALİYET KARI	100.651.678	86.489.582
F. DİĞER FAALİYETLERDEN GELİRLER VE KARLAR	25.733.294	42.906.607
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	11.061.728	4.188.417
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	3.284.324
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	9.490.109	22.121.152
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	5.181.457	13.312.714
G. DİĞER FAALİYETLERDEN GİDERLER VE ZARARLAR (-)	9.909.110	10.151.121
H. FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	19.969.289	32.164.782
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	3.903	4.200.848
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	19.965.386	27.963.934
FAALİYET KARI	76.606.573	64.328.291
L. OLAGAÜSTÜ GELİRLER VE KARLAR	415.226	548.639
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	32.015	8.959
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	29.845	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	353.366	539.680
J. OLAGAÜSTÜ GİDERLER VE ZARARLAR (-)	4.126.177	3.630.030
1. Çalışılmayan Kısmı Giderleri ve Zararları (-)	288.823	190.730
2. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	3.837.354	3.439.300
DÖNEM KARI	62.794.622	60.698.261
K. ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	29.478.902	22.744.946
NET DÖNEM KARI	33.315.720	37.953.315

Arçelik A.Ş.
01.01 - 31.12.2000 ve 1999 Hesap Dönemine Ait
Kar Dağıtım Tabloları
(Milyon TL)

A. DÖNEM KARININ DAĞITIMI	2000	1999
1. DÖNEM KARI	92.795.621	83.998.895
2. ÖDENECEK VERGİLER	-29.478.902	-22.744.946
Kurumlar Vergisi	-21.292.445	-15.094.595
Gelir Vergisi Kesintisi	-5.497.916	-5.614.387
Diğer Vergi ve Benzerleri	-2.679.036	-2.070.897
Gelir Karşılığının Vergi Erkisi	-9.505	34.933
3. ÖZEL YEDEKLER (Finansman Fonu Farkı)	0	2.400.000
4. I. TERTİP YASAL YEDEK	-3.165.836	-3.060.951
NET DAĞITILABİLİR DÖNEM KARI	60.150.883	60.592.998
5. ORTAKLARA I. TEMETTÜ	12.120.000	8.080.000
6. ORTAKLARA II. TEMETTÜ	24.240.000	16.160.000
TEMETTÜ TOPLAMI	36.360.000	24.240.000
7. II. TERTİP YASAL YEDEK	909.000	1.414.000
OLAĞANÜSTÜ YEDEK	22.881.883	34.938.998
B. HİSSE BAŞINA DAĞITILABİLİR KAR (TL / %)		
a) Adi Hisse Senedi Sahiplerine	993 TL / %99,3	1.500 TL / %150
C. HİSSE BAŞINA KAR PAYI (TL / %)		
a) Adi Hisse Senedi Sahiplerine	200 TL / %20	400 TL / %40

İŞLETMELERDE FİNANSAL YAPI ANALİZİ ANKETİ

(Bu anket tamamen akademik amaçlı olarak yapılmaktadır.)

1. İş Yerinin Ünvanı (Cevaplanması zorunlu değildir).....
2. Faaliyet Konusu.....
3. Ortak Sayısı.....
4. Anketi Cevaplayanın Görevi.....

SORULAR

(Cevaplarınızda gerektiğinde birden fazla seçeneği işaretlemeniz mümkündür)

1. İşletmenizde finansal planlama yapılmakta mıdır?

- Evet Hayır

2. Finansman kaynağının seçilmesinde hangi faktörler rol oynamaktadır

- Finansman kaynağının maliyeti Kaynak ihtiyacının vade yapısı
 Genel ekonomik durum Şirketin mevcut mali yapısı

3. Dönen varlıkların (işletme sermayesinin) finansmanı genellikle hangi kaynaktan sağlanmaktadır?

- Banka kredisi Ticari borçlanma Sermaye artışı Otofinsman
 Tahvil-finance bonosu ihracı Primli olarak hisse senetlerinin halka arzı
 Finansal Kiralama (Leasing)

4. Sermaye artırımları ne şekilde yapılmaktadır?

- Yeni ortak almak
 Eski ortaklardan fon sağlamak
 Otofinsman
 Yeniden değerlendirme fonu
 Hisse senedi ihracı
 Yedeklerden sermayeye aktarma

5. Halka açık bir şirket misiniz?

- Evet Hayır

6. Halka açılmayı düşünüyor musunuz? (Halka açık şirketler yanıtlamayacaktır)

- Evet Hayır

7. (6. soruya cevabınız hayır ise;) Halka açılmama nedenleriniz nelerdir?

- Karar almanın güçleşmesi SPKya tabi olma Şirketin kontrolünün kaybedilmesi

8. İşletmeniz daha önceden menkul kıymet çıkardı mı?

- Evet Hayır

9. (8. soruya cevabınız evet ise); Ne tür menkul kıymet çıkardınız?

- Tahvil ve finansman bonosu Hisse senedi Tahvil ve hisse senedi

10. (8. soruya cevabınız evet ise); Menkul kıymet ihracına yönelme nedenleriniz nelerdir?

- Menkul kıymet ihracının işletmeye maliyetinin daha ucuz olması
 Uzun vadeli fona ihtiyaç duyulması
 Bankalardaki kredi limitlerinin dolması nedeniyle menkul kıymet ihracına yönelmesi
 Bankanın tavsiyesine uyulması

11.(8. soruya cevabınız hayır ise); Menkul kıymet ihraç etmeme nedenleriniz nelerdir?

- Menkul kıymet satışının zorluğu
- SPK hükümlerine ve Sermaye Piyasası Kurulunun denetimine tabi olma
- Menkul kıymet ihracına ilişkin gerekli ve yeterli bilgiye sahip olmama
- Menkul kıymet ihraç etmek için SPK tarafından aranan şartlara uymama
- Formalitelerin çok olması ve uzun bir zaman alması

12. Otofinaşman için izlediğiniz yol hangisidir?

- Kar dağıtılmayıp işletmede bırakılıyor
- Amortisman yoluyla otofinansman ayrılıyor
- İşletmede oluşturulan fonlar kullanılıyor
- Otofinaşman için bir yol izlenmiyor

13.Sabit kıymetleriniz için yeniden değerleme uyguluyor musunuz?

- Evet
- Hayır

14. İşletmenizde TTK'na göre yasal yedekler dışında yedek akçe ayrılıyor mu?

- Evet
- Hayır

15. İşletme varlıklarındaki değer düşüklüğü için karşılık ayırıyor musunuz?

- Evet
- Hayır

16. Kıdem tazminatı için karşılık ayırıyor musunuz?

- Evet
- Hayır

17.Sabit kıymetlerinizin satışında yenileme fonu ayırıyor musunuz?

- Evet
- Hayır

18. Gayrimenkul, iştirak hisseleri ve amortismanına tabi sabit kıymetlerin satışında maliyet bedeli artırımı uyguluyor musunuz?

- Evet
- Hayır

19. Alacak ve borç senetleri için reeskont işlemi uyguluyor musunuz?

- Evet
- Hayır

20. Stok değerleme yöntemi olarak hangi yöntemi kullanıyorsunuz?

- LİFO (son giren ilk çıkar)
- FİFO (İlk giren ilk çıkar)
- Ortalama maliyet
- Gerçek maliyet

21. İşletmenizde nakit akım ve fon akım tablosu hazırlanıyor mu?

- Evet
- Hayır

22. Amortisman yöntemlerinden hangisini kullanıyorsunuz?

- Normal amortisman yöntemi
- Azalan bakiyeler yöntemi
- Her ikisi

23.Otofinansmanın işletmelere bir maliyetinin olduğunu düşünüyor musunuz?

- Evet
- Hayır

(Yardımanız için teşekkür ederiz)