

ORTA VE UZUN VADELİ FİNANSMAN

Orta Vadeli Finansmanın Özellikleri ve Türleri

Finansmanın temel kuralına göre; dönen (kısa süreli) varlıklar kısa vadeli kaynaklarla, duran (uzun süreli) varlıklar ise uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmelidir.

Orta vadeli finansman kaynakları ortak özellikler taşımaktadır. Bu özellikler; kredinin süresi, kredinin geri ödeme planı ve kaynak ile sağlanan fonların güvencesi olmak üzere üç başlıkta incelenmektedir.

Orta Vadeli Finansman Kaynakları

Literatürde orta vadeli finansman kaynakları genellikle;

- Orta vadeli banka kredileri,
- Orta vadeli yatırım malları kredileri,
- Rotatif krediler
- Forfaiting
- Leasing şeklinde incelenmektedir.

ORTA VADELİ BANKA KREDİLERİ: Kredinin bir grup tarafından verilmesi durumunda kredi, sendikasyon kredisi adını almaktadır. Banka kredileri yeni alınacak varlıkların finansmanında, mevcut borçların yeniden finansmanında veya sermaye yapısındaki kaldıraç etkisini artırmak gibi amaçlarla kullanılabilirlerdir.

Çalışma sermayesi kredileri, hammadde ve enerji gibi temel ihtiyaçların alımı için gerekli olan günlük harcamaların karşılanması amacıyla alınan kredilerdir ve süreklilik arz ederler. Uzun vadeli banka kredileri ise arazi, bina veya makine gibi

sabit varlıkların satın alınmasında veya uzun vadeli çalışma sermayesinin finansmanında kullanılırlar.

(DS 2014)

Orta vadeli kredi sunulmasının temel koşulları:

- Projenin düzenli fon yaratacak nitelikte olması
- Firmanın sermaye yapısına uygun olması
- Uzun süreli satış ve kar tahminlerinin yapılabilmesi
- Firmanın yeterli güvence sunabilmesi

ÖRNEK: Bir işletme orta vadeli olarak 50.000 TL kredi almıştır. Faiz oranı %8 olan bu kredi, 7 yılda eşit taksitlerle ödenmek istenirse her yıl hangi tutarda ödemelerin yapılması gerekmektedir?

$$\text{Anapara} = \text{Taksit} \times \text{Anüite Değeri}$$

Anüite değeri sınav sorusunda bize verilir. Örnekte %8 faiz ve 7 dönem için anüite değeri (PVIFA 0,08,7) = 5,206

$50000 = \text{Taksit} \times 5,206$ ise $\text{taksit} = 50000 / 5,206 = 9604$ TL'dir.

(AS 2015), (AS 2014)

ROTATİF KREDİLER: Rotatif kredilerde banka, kredi dönemi boyunca işletmeye fon sağlamayı kabul eder ve borçlu, krediyi istediği tarihte kullanma ve faiz ödemelerinin miktarını belirleme opsiyonuna sahiptir. Bu nedenle **faiz ve anapara ödemeleri yılda bir kez yapılmak zorunda değildir.**

Rotatif krediler borçluya; borçlanma, ödeme ve yeniden borçlanma konusunda esneklik sağlamaktadır. Sağladığı bu avantajlar nedeni ile rotatif kredilerde belirli bir ücret söz konusudur. Bu ücret aşağıda sıralanan bileşenlerden oluşmaktadır:



www.onedayaof.com

one day AÖF
"tek günde ders geçme garantisi"



FİNANSAL YÖNETİM 2

- İşletmenin krediyi arzu ettiği şekilde düzenleyebilmesi nedeniyle ortaya çıkan hesap ücreti
- Bankanın kredi kapasitesinin bir kısmını işletmeye ayırması nedeniyle talep ettiği taahhüt ücreti
- Baz puan olarak belirlenen faiz maliyeti

(AS 2015), (AS 2014)

FORFAİTING: Forfaiting, bankanın (forfaite), ihracatçı şirketin vadesi 3-4 yıla kadar olan emre yazılı senetlerini satın aldığı orta vadeli ihracat finansmanı yöntemidir. Forfaiting mal ve hizmet ihracatından doğan ve gelecekte tahsil edilecek orta vadeli ve uygulamada bir banka tarafından garanti edilmiş senetli ya da senetsiz bir alacağın, vadeden önce satılarak bedelinin tahsil edilmesidir. Forfaiting kısa vadeli işlemlerde KULLANILMAZ, orta vadeli bir finansman işlemidir. **(AS 2015), (DS 2014)**

Forfaiting işleminde uygulanacak iskonto oranı, senedin vadesine, ithalatçının ve garantör bankanın kredi notuna ve ithalatçının bulunduğu ülkenin risk koşullarına bağlı olarak değişmektedir. (DS 2015)

Forfaiting işleminin temel unsurları:

- Alacağın ihracat kaynaklı olması
- İhracattan doğan alacağın banka garantisi ile güvenceye alınması
- Söz konusu satışların kendisine rücu hakkı olmaksızın üçüncü kişilere devredilebilmesi

Forfaiting ihracatçı açısından yararları:

- Ekonomik ve politik tüm riskler forfaite'ra yansıtılmaktadır.
- Maliyet önceden belirlendiğinden, ihracatçı uzun vadeli faaliyet planı yapabilmektedir.
- Vadeli satışlar anında paraya çevrilebildiğinden, ihracatçının kredili satışlar için kaynak aramasına gerek kalmamakta ve likidite durumu iyileşmektedir.
- İhracatçı, forfaiting işlemi ile kur, transfer ve faiz risklerini forfaite'ra devretmektedir.
- İhracatçı, alıcının kredi değerliliğini saptama, alacakların yönetimi ve tahsili için zaman ve kaynak ayırma gereğinden kurtulmaktadır.

LEASİNG: Leasing, kiralayan olarak isimlendirilen varlık sahibi ile kiracı olarak isimlendirilen kullanıcı arasında yapılan bir sözleşmedir. Daha geniş bir tanımlamayla leasing, belirli bir süre için kiralayan (lessor) ve kiracı (lessee) arasında imzalanan ve üreticiden kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir varlığın mülkiyetini kiralayanda, kullanımını ise kiracıda bırakan bir sözleşmedir.

LEASİNG TÜRLERİ:

- **Yurtiçi Kiralama:** Genel anlamda kiralayan şirket ile kiracının aynı ülkede faaliyet gösterdiği leasing türüdür. **(AS 2017)**
- **Uluslararası Kiralama:** Leasing şirketinin Türkiye dışında olması ve leasing işletmelerinin bu şirket tarafından yürütülmesi şeklinde gerçekleşmektedir.
- **Finansal Kiralama:** Kiracı açısından bir satın alma anlaşmasıdır. Kiralanmış varlık kiracının bilançosunda bir varlık olarak rapor edilmekte ve taahhüt edilmiş yükümlülükler de bilançoda yer almaktadır.
- **Operasyonel Kiralama:** Vadeleri genellikle 3 ile 5 yıl arasında değişen, dönülebilir nitelikte ve kiralayanın yalnızca varlığın satın alınması ve sigortalanmasından sorumlu olduğu anlaşmalardır.
- **Satma ve Geri Kiralama:** Bir varlığın kiralananın maliyeti, vergi avantajı nedeni ile satın alınmasından daha düşük olmaktadır. Bu nedenle hali hazırda satın alınmış bir varlık satılarak kiralalanabilir ve kiralamanın sağladığı maliyet avantajından yararlanılabilir.
- **Satışa Yardımcı Kiralama:** Satıcı firmalar müşterilerine kendileri tarafından sağlanamayan vadeli ödeme planlarını leasing yoluyla önerebilirler. Satıcı malı peşin olarak satarken, alıcı da malı vadeli olarak almaktadır.

Leasingin Avantajları

- Düşük maliyet
- Kiraların gider yazılması ve vergi avantajı
- Likiditenin artması
- Planlama kolaylığı ve sabit maliyet
- Bilanço dışı işlem olması:
- Riskin azaltılması



www.onedayaof.com

one day AÖF
"tek günde ders geçme garantisi"



FİNANSAL YÖNETİM 2

Leasingin Sakıncaları

- Hurda değer
- İpotek
- Maliyet
- Amortisman
- Kur farkı

Uzun Vadeli Finansman Kavramı ve Özellikleri

İşletmelerin ihtiyaç duyduğu uzun vadeli finansman kaynakları ise ortaklar tarafından işletmeye sağlanan öz kaynaklardan ve borçlanma yoluyla sağlanan yabancı kaynaklardan oluşmaktadır.

Borçlanma yoluyla finansman, işletmelerin öz kaynakla finansmana göre daha düşük maliyetle fonlama yapmasına olanak sağlamaktadır ve yeniden yapılandırma imkanının olması sebebiyle öz kaynak ile finansmana göre daha esnek bir finansman yoludur. Ayrıca borçlanma, işletmelere kaldırma etkisinden yararlanma imkanı sunmaktadır. Ancak diğer yandan borçlanma, işletmenin risk düzeyini de artırmaktadır.

Bazı durumlarda ise işletmeler **otofinansman** yoluyla öz kaynaklarını artırebilecekleri gibi, finansal kurumlardan uzun vadeli borç alarak yabancı kaynaklardan fon sağlamaktadırlar. **(AS 2015)**

Hisse senetleri

HİSSE SENETLERİ, sermayesi paylara bölünmüş ortaklıklar tarafından çıkarılan ve ortaklık sermayesine katılma payını temsil eden menkul kıymetlerdir. Ülkemizde anonim şirketler tarafından çıkarılan ve bir ortaklık belgesi olan hisse senedini elinde bulunduran kişi, hisse senedini çıkaran (ihraç eden) şirketin ortağıdır ve şirketin karından pay alır.

Hisse senetleri nama (isme yazılı) ya da hamiline yazılı olarak çıkarılabilir. Hisse senetleri ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlar. Bu tip hisse senetlerine adi hisse senetleri denir. Bir kısım hisse senetleri ise adi hisse senetlerine göre kara katılmada, yönetim ve denetim kuruluna üye seçiminde, oy hakkında ve benzeri konularda ana sözleşmeye dayanarak sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyabilir. Bir anonim ortaklıkta çeşitli imtiyazlara sahip hisse senetleri bulunuyorsa bu hisse senetlerine imtiyazlı hisse senetleri denir.

Hisse senedi sahibi şirketin ortağı olduğundan, hisse senetlerinin sahiplerine sağladıkları haklar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Yönetime katılma (oy) hakkı, şirket genel kurullarına katılıp, alınacak kararlar için oy kullanma hakkını ifade eder. Her hisse senedi sahibine bir oy hakkı sağlar. Hisse senetlerinin en önemli özellikleri sahibine sağladıkları oy haklarıdır.
- Kar payı (temettü geliri) alma hakkı, şirket karından hissesi oranında pay elde etme hakkını ifade eder.
- Rüşhan hakkı, şirketin gerçekleştireceği sermaye artırımını nedeniyle ihraç edeceği yeni hisse senetlerini öncelikli olarak alma hakkıdır.
- Tasfiyeden pay alma hakkı, şirketin tasfiye olması (şirket faaliyetlerinin sona ermesi) durumunda tasfiye sonucuna payı oranında katılma hakkıdır.
- Bilgi edinme hakkı, yönetim kurulunun düzenleyeceği faaliyet raporu, denetim kurulunun düzenleyeceği denetim kurulu raporu, bilanço, gelir tablosu ve kar dağıtım tablosunu inceleme hakkı, genel kurulda soru sorma hakkı, denetçilere şikayet etme hakkı ve benzeri hakları ifade eder.
- Bedelsiz pay alma hakkı, şirketin iç kaynaklardan yapacağı sermaye artırımlarında çıkarılacak hisse senetlerinden, sahip olduğu pay oranındaki hisse senetlerini bedelsiz olarak alma hakkını ifade eder.

(AS 2017)

RÜÇHAN HAKKI: Rüşhan hakkı, ortağın mevcut sermayedeki payı oranında artırılan sermaye kısmından da aynı oranda pay alma hakkını ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle eski hissedarların şirketteki ortaklık yüzdelerini sürdürmeleri amacıyla yeni çıkarılacak hisse senetlerini sahip oldukları pay yüzdesiyle orantılı olarak ilk önce satın alma hakkı olarak tanımlanabilir.

Bu amaçla eski hissedarlara yeni çıkarılacak hisse senetlerinden hissesiyle orantılı sayıda, piyasa değerinden daha düşük bir fiyattan ve belirli bir süre boyunca kullanabilecekleri haklar verilir. Hisse sahipleri rüşhan hakkını kullanabilme, satabilme ya da hiç kullanmama hakkına sahiptir.



www.onedayaof.com

one day AÖF
"tek günde ders geçme garantisi"



FİNANSAL YÖNETİM 2

TTK'da rüçhan hakkına ilişkin açıklamalarda;

- Her pay sahibinin, yeni çıkarılan payları mevcut paylarının sermayeye oranına göre alma hakkına haiz olduğu,
- Genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkını ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilirliğini,
- Rüçhan hakkının devredilebileceğini,
- Şirketlerin, rüçhan hakkı tanıdığı pay sahiplerinin, bu haklarını kullanmalarını, nama yazılı payların devredilmelerinin esas sözleşmeyle sınırlandırılmış olduğunu ileri sürerek engelleyemeyeceğini belirtmiştir.

(AS 2017)

Tahviller

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ekonomilerde işletmelerin uzun vadeli kaynak sağlamak için başvurdukları başlıca yollardan biri de tahvil çıkarmaktır. Ülkemizde anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareli olmayı üzere çıkardıkları borç senetlerine **tahvil** adı verilmektedir.

Ülkemizde tahvil ihraç tavanı, Kanun'un ilgili hükümlerinde halka açık ve açık olmayan anonim ortaklık ayırımına göre belirlenmektedir.

Halka açık anonim ortaklıklarda tahvil ihraç tavanı şu şekilde formüle edilebilir:

Tahvil ihraç tavanı= (Çıkarılmış (ödenmiş) sermaye + Yedek akçe + Yeniden değerlendirme değer artışı fonu) - Zararlar

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda tahvil ihraç tavanı ise şu şekilde formüle edilebilir:

Tahvil ihraç tavanı= (Çıkarılmış (ödenmiş) sermaye + Yeniden değerlendirme değer artışı fonu) - Zararlar

TAHVİL TÜRLERİ:

- **Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller:** Tahviller bütün menkul kıymetler gibi nama ve hamiline yazılı olabilirler.
- **Devlet ve Özel Sektör Tahvilleri:** Maliye Bakanlığı tarafından belli amaçlarla çıkarılan dahili istikraz tahvilleri uzun vadeli, hazinenin dönemsel ihtiyaçları için çıkarılan tahviller ve hazine bonoları ise kısa vadeli.
- **Primli ve Primsiz Tahviller:** İhraç edilen bir tahvil üzerinde yazılı değerle satışa çıkarılmasına başabaş tahvil adı verilmektedir. (DS 2017), (AS 2014) Nominal değerinden daha aşağı bedelle satışa çıkarılan tahviller ise primli tahvildir.
- **İkramiyeli Tahviller:** Tahvillerin satışını teşvik etmek için faiz ve erken satış priminden başka para ikramiyeleri de verilebilmektedir.
- **Garantili ve Garantisiz Tahviller:** Çıkarılan tahvillerin satışını arttırmak için bir bankanın veya şirketin bağlı olduğu holdingin garantisi sağlanabilmektedir.
- **Çürük Tahvil:** Anapara ve faizleri karşılayacak gücü olmayan şirketlerce çıkarılan tahvillerdir.
- **Sabit ve Değişken Faizli Tahviller:** Tahvil vadesi boyunca faiz oranı sabit ya da değişken olabilir.
- **Endeksli Tahviller:** Yüksek enflasyonun olduğu dönemlerde tahvil sahibinin, anaparasının değerini korumak amacıyla belli bir döviz veya altına endeksli tahviller çıkarılabilir.
- **Kara İştirakli Tahviller:** Anonim ortaklıklar, tahvillere verilecek kar payının hesap şekli ve zamanını tahvilin önyüzünde göstermek şartıyla kara iştirakli tahvil ihraç edebilirler.

Hibrit Enstrümanlar

HİBRİT MENKUL KIYMETLER özellikleri itibariyle öz sermaye ile borç arasında melez bir karakter göstermektedir. Bu nedenle şirketlere daha geniş bir yatırımcı grubuna yönelme imkanı sağlamaktadırlar. Hibrit menkul kıymetler özellikle yeni ve büyüyen şirketlerin yatırımcı çekmek amacıyla kullanıldığı araçlardır. **(AS 2017)**

VARANT: Varant, belli bir varlığı, önceden belirlenmiş fiyat üzerinden, belirlenmiş bir tarihte veya öncesinde, alma veya satma hakkı veren bir menkul kıymettir. **(DS 2015)**

Opsiyonlarla varantlar arasındaki farklılıklar şu şekilde sıralanabilir:

- Varantlarda vade, opsiyon sözleşmelerinde olduğundan daha uzundur.
- Opsiyonlar bireysel yatırımcılar tarafından da ihraç edilebilirken, varantlar yalnızca şirketler ve finansal kuruluş-



www.onedayaof.com

one day AÖF
"tek günde ders geçme garantisi"



FİNANSAL YÖNETİM 2

lar tarafından ihraç edilebilmektedir.

- Varantın kullanılması durumunda ihraççı şirket yeni hisse senedi ihraç etmekle yükümlüdür. Dolayısıyla şirketin halka açıklık oranı artmakta, opsiyonun kullanılması durumunda ise şirketin halka açıklık oranı değişmemektedir.
- Varantlar menkul kıymet borsalarında, opsiyonlar ise vadeli işlem borsalarında işlem görmektedir.

DÖNÜŞTÜRÜLEBİLİR MENKUL KIYMETLER: Dönüştürülebilir menkul kıymetler yatırımcıya elinde bulunan menkul kıymeti önceden belirlenmiş fiyat ve şartlara göre hisse senedi ile değiştirme hakkı sağlayan menkul kıymetlerdir.

İhraççı şirket açısından bakıldığında ise dönüştürülebilir menkul kıymetlerin avantajları aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Hisse senedi ihracı yerine dönüştürülebilir menkul kıymet ihracı, hisse senetlerin cari fiyatlarla ihraç edilmesini önleyerek, özsermayenin zayıflatılmasını engellemekte ve uzun bir dönem için mevcut hissedarların oy kullanma haklarının saklı tutulmasına olanak tanımaktadır.
- Hisse senedi ihracı yerine dönüştürülebilir menkul kıymet ihracı, hisse senedi ihraç dönemini erteleyerek, gelecekte daha yüksek fiyatların oluşmasını sağlayacaktır.
- Dönüştürülebilir menkul kıymetler kendini likidite eden borç niteliği taşımaktadır. Vade geldiğinde ödemenin hisse senedi ile yapılması, fonların şirket bünyesinde kalmasını sağlamaktadır.

Diğer Uzun Vadeli Finansman Araçları

Eurotahviller (Eurobond) ve Yabancı Tahviller: İşletmelerin yararlanabilecekleri alternatif uzun vadeli finansman araçlarıdır. Euro tahviller, satışa sunulduğu ülkenin para birimi dışında bir para birimi cinsinden, uluslararası bir sendikasyon tarafından ihraç edilen ve birçok ülkede satışa sunulan tahvillerdir. Yabancı tahviller ise, bir işletme, hükümet veya hükümet kuruluşunun belirli bir piyasada satılmak üzere, o ülkenin para birimi cinsinden ihraç ettiği borçlanma araçlarıdır.
.(AS 2014)