

İŞLETME FİNANSMANI

Prof. Dr. Güven SAYILGAN

Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü
Muhasebe-Finansman Anabilim Dalı Öğretim Üyesi



PIYASA FAİZ ORANLARI

Faiz

- * Faiz, başkasının parasını belli bir dönem boyunca kullanma karşılığında ödenecek bedeldir.
- * Parasını kiraya veren, kiralama dönemi sonunda anaparasını; kiralama dönemi boyunca da faiz isteyecektir.
- * Dolayısıyla faizi, paranın kiralanması için ödenen bedelin tutarı (fiyat) olarak düşünebiliriz.

Faiz

- * Her mal veya hizmette olduğu gibi, bir mal olarak kabul edilen paranın fiyatı da paraya ilişkin arz ve talebe göre belirlenir.
- * Parayı borç olarak verenler, paralarını hemen veya istedikleri anda tüketmek veya elde hazır bulundurarak likit kalmak avantajlarından fedakârlık ederler.

Piyasa Faiz Oranları

- * Bu fedakârlıklarının bir karşılığı olarak, kendilerinden borç para alanlardan anaparanın belli bir oranında faiz isterler.
- * Faiz oranları, borç verenin ve alanın niteliklerine, piyasa koşullarına, borçlanma vadesine vb. faktörlere bağlı olarak; günden güne, kişiden kişiye değişir.
- * Piyasa faiz oranları devamlı olarak aynı kalmazlar.
- * Bir başka ifade ile piyasa faiz oranları devamlı bir hareketlilik (değişim) içindedir.

Piyasa Faiz Oranları

- * Faiz oranlarındaki değişim, piyasa koşullarında veya borç alan veya veren tarafın kredi değerliğinde (kredibilitesinde) veya bekentilerinde meydana gelen değişmelerden etkilenir.
- * Bir ekonomide aynı anda farklı faiz oranları olabilir.
- * Piyasa faiz oranları, genellikle bu farklı faiz oranlarının bir ortalaması olarak düşünülür.

Piyasa Faiz Oranları

- * Faiz oranlarının, özellikle kapitalist ekonomilerde kaynakların rasyonel dağılması bakımından önemli bir işlevi olduğu kabul edilir.
- * İşletmeler açısından özellikle borçlanma maliyetleri olarak karşımıza çıkan faiz oranları, işletmelerin yatırım planlamasında temel değerlendirme ölçütlerinden biridir.

Piyasa Faiz Oranları

- * Faiz oranları; işletmeleri, kullandıkları borçları ödeyecekleri faiz oranından daha büyük getiri oranına sahip yatırımlara yöneltmeye zorlar.
- * Böylece fonlar daha verimli veya kârlı yatırım alanlarına yönlendirilmiş olur.

Piyasa Faiz Oranları

- * Bir borç ilişkisinde, borç veren anapara ve faizleri alamama riski yanında elinde para olmamasından dolayı, bazı kârlı yatırım fırsatlarını kaçırma riskini de üstlenir.
- * Borç alan işletmeler de, üretim veya satış aksamalarından veya öngöremeyen bazı durumlardan dolayı anapara taksitlerini ve faizleri zamanında ödeyemez duruma düşebilirler.

Piyasa Faiz Oranları

- * Bu durumda işletmelerin varlıklarının haczi hatta işletmenin iflası söz konusu olabilir.
- * İşletmelerin finansal riskini belirleyen faiz giderleri normal koşullarda piyasa faiz oranlarına paralel bir dalgalanma göstermektedir.

Piyasa Faiz Oranları

- * İşletme riski üzerinde etkili en önemli bileşenlerden biri olan finansal riskin kaynağı faiz giderleridir.
- * Faiz giderleri de, temel olarak piyasa faiz oranları tarafından belirlenmektedir.
- * Bu bakımdan piyasa faiz oranları üzerinde etkili olan faktörlerin anlaşılması işletme finansmanı bakımından önemlidir.

Piyasa Faiz Oranları

- * Piyasa faiz oranı (k) aşağıda gösterilen faktörlerin bir bileşeni olarak ortaya çıkmaktadır:

$$k = k^* + IP + DRP + LP + MRP + RIRP$$

- * (k)= Piyasa Faiz Oranı
- * (k^*)= Risksiz faiz oranı
- * (IP)= Enflasyon Primi
- * (DRP)= Geri Ödememe Riski Primi
- * (LP)= Likidite Primi
- * (MRP)= Vade Riski Primi
- * ($RIRP$)= Yeniden Yatırım Riski Primi

Piyasa Faiz Oranları

- * Bu eşitlikte yer alan $(k^* + IP)$ toplamına nominal risksiz faiz oranı denilmektedir.
- * Nominal risksiz faiz oranı genellikle krf sembolüyle gösterilmektedir.
- * Bu açıklamalardan sonra piyasa faiz oranını aşağıdaki şekilde de gösterebiliriz:

$$k = krf + DRP + LP + MRP + RIRP$$

Gerçek Risksiz Faiz Oranı (k^*)

- * Gerçek risksiz faiz oranı (k^*) eğer enflasyon beklenmiyorsa, risksiz bir menkul değerin faiz oranı olarak tanımlanır.
- * Bu oran, enflasyonun bulunmadığı bir ortamda hazine bonolarının veya hazine tahvillerinin faiz oranı olarak kabul edilir.
- * Durağan bir oran değildir. Zaman içinde değişiklikler gösterebilir.

Gerçek Risksiz Faiz Oranı (k^*)

- * Bu oranın değişmesine yol açan değişik faktörler vardır.
- * Bu faktörlerin başlıcaları şunlardır:
 - * Fonların yönlendirildiği yatırımlardan beklenilen getiri oranları,
 - * Bireylerin gelecekteki tüketimleri ile şimdiki tüketimleri arasındaki zaman tercihleri.

Nominal Risksiz Faiz Oranı (k_{rf})

- * Bu oran, risksiz faiz oranı ve beklenen enflasyon priminden oluşur.

$$k_{rf} = k^* + IP$$

- * Enflasyonun bulunduğu ekonomilerde hazine bonolarının faiz oranı olarak kabul edilen nominal risksiz faiz oranının içinde, geri ödenmeme riski, vade riski, likidite riski, yeniden yatırım riski bulunmamaktadır.

Nominal Risksız Faiz Oranı (k_{rf})

- * Eğer risksiz faiz oranı gerçek veya nominal gibi bir kelimeyle birlikte belirtilmemişse nominal faiz oranı anlaşılır.
- * Risksiz faiz oranı genellikle hazine bonosu veya devlet tahvili faiz oranlarını belirtmek için kullanılır.

Enflasyon Primi (IP)

- * Enflasyon, faiz oranlarının belirlenmesinde etkili olan temel değişkenlerden biridir. Çünkü enflasyon, paranın satın alma gücünü azaltır.
- * Dolayısıyla enflasyonist koşullarda yatırımcılar enflasyonsuz bir ortamda kabul edebilecekleri faiz oranına borcun vadesi boyunca bekledikleri enflasyon oranını, enflasyon primi olarak ilave etmektedirler.

Enflasyon Primi (IP)

- * Burada enflasyon oranı olarak geçmişteki enflasyon oranının değil, gelecekte beklenilen enflasyon oranının kastedildiği unutulmamalıdır.
- * Ancak gelecekte beklenilen enflasyon oranı ile geçmişteki enflasyon oranı arasında yakın bir ilişkinin olduğu da gözardı edilmemelidir.

Geri Ödenmeme Riski Primi (Default Risk Premium=DRP)

- * Bu risk, borçlunun faizi ve/veya anaparayı ödememesi durumunu gösterir. Dolayısıyla menkul değerin piyasa faiz oranını etkiler.
- * Geri ödenmeme riski arttıkça borç verenler daha yüksek bir faiz oranı bekłentisi içerisine girerler.
- * Devlet tahvilleri ve hazine bonoları için bu riskin olmadığı varsayıılır.

Liquidite Riski Primi (Liquidity Risk Premium= LRP)

- * Bir borçlanma ilişkisinde borçlu; alacaklıya alacak hakkını gösteren bir belge (senet veya menkul kıymet) vermişse, alacaklı alacağıının vadesi dolmadan da elindeki senedi veya menkul kıymeti nakte dönüştürebilir. (senet iskontusu veya senet kırdırma)
- * Kredi ilişkisinde alacaklıya verilecek senet veya menkul kıymetin likiditesinin yüksek olması, alacaklıya, gerektiğinde elindeki senedi veya menkul kıymeti (kredi ilişkisinde menkul kıymet genellikle tahvil veya bonodur) hızlı ve değerinin çok altında olmayan bir bedelle nakde dönüştürebilme olanağı sağlar.

Likidite Riski Primi

- * Likidite, bir menkul değerin; değerinden fazla kaybetmeden kısa zamanda paraya çevrilebilme kabiliyetini ifade eder.
- * Likidite, ilgili menkul kıymetin (bir tahvil veya bono olabileceği gibi, alacak senedi de olabilir) ilgili olduğu şirketin kredi değerliliğine (rating'ine) bağlı olarak değişik şekillerde ortaya çıkabilir.
- * Örneğin devlet tahvillerinin ve kredibilitesi yüksek şirketlerin ihraç ettikleri menkul değerlerin likiditeleri yüksektir.

Likidite Riski Primi

- * Likidite riski, bir menkul değerin likidite kabiliyetinin yetersizlik derecesini gösterir ve likidite riskini, dolayısıyla likidite primini tam olarak saptamak zordur.
- * Borç verenler, diğer koşullar sabitken, ilgili menkul değerin likidite kabiliyetine göre bu riskleri karşılayacak likidite primi isterler.

Vade Riski Primi (Maturity Risk Premium=MRP)

- * Vade arttıkça belirsizliğin, belirsizlik arttıkça riskin artacağına ilişkin temel finans kuralının gereği olarak, menkul değerin veya borcun vadesi uzadıkça vade riski artmaktadır.
- * Bütün koşulları aynı vadeleri farklı olan iki tahvilden vadesine kalan süre daha uzun olan tahvilin değeri, piyasa faiz oranları arttıkça daha çok düşecektir.

Yeniden Yatırım Riski Primi (Reinvestment Risk Premium=RRP)

- * Tahviller önemli ölçüde faiz oranı riskiyle karşı karşıya iken; vadesine bir yıldan az kalan tahviller ve bonolar da yeniden yatırım riskiyle karşı karşıyadırlar.
- * Yeniden yatırım riski, tahvillerin veya bonoların vadesi dolduğunda alınan anaparanın yeniden yatırılması durumunda getirinin azalmasına yol açan faiz oranlarındaki düşme riski olarak tanımlanır.
- * Vadeye kalan süre azaldıkça yeniden yatırım riski artmaktadır.