

Kar, Bir işletmede gerek yatırımlarla gerekse finansmanla ilgili alınan kararların ne kadar doğru olduğunu gösterir. Yani işletmenin başarısının bir göstergesidir. Kar elde edildiğinde de bu karın ne kadarı işletmede bırakılacağı kadarının ortaklara dağıtılacağı sorunuyla ne karşılanmaktadır. Kardan pay alınması, hissedarların koydukları sermaye karşılığında bekledikleri bir gelirdir. İşletmeler elde ettikleri karları dağıtmayıp yeni yatırımları finanse etmede kullansalar bile gelecekte daha yüksek oranda kar payı dağıtmayı isterler.

Kar payı dağıtım politikası ile işletme değeri arasında bir ilişki var mıdır? Kar dağıtım politikasıyla işletme değeri arasındaki ilişki konusunda iki önemli görüş bulunmaktadır.

Modigliani-Miller Yaklaşımı: Bu yaklaşımda işletmenin piyasa değeri işletmenin gelecekteki kazanç gücü etkiler, kar payı dağıtım politikas etkilemez denilmektedir. Mükemmel piyasa koşullarında kar pay politikasının firma değeri üzerinde bir etkisinin olmayacağı ileri sürülür.

Gordon-Lintner Yaklaşımı: Myron Gordon ve John Lintner; yatırımcıların bugün elde edeceği kar payını gelecekteki sermaye kazancına tercih edeceklerini savunmaktadırlar. Eldeki kuş(kar payı) daldaki kuştan(sermaye kazancı) daha değerli görüşü benimsenmektedir.

Firmanın yeni yatırımlarından beklediği karlılık, hissedarların alternatif yatırımlarından bekledikleri karlılıktan büyükse o zaman hissedarlar kar payını almak yerine sermaye kazancını tercih edebileceklerdir.

KAR DAĞITIM POLİTİKASINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

* **Yasalar;** Kar payı dağıtımını yasalar yanında şirketin esas sözleşmesinde yer alan hükümler etkileyecektir. Ülkemizde anonim şirketler TTKya; halka açık anonim şirketler ayrıca SPKanunu'na tabidirler.

TTK'da kar dağıtımını ile ilgili üç temel ilke vardır:

- **Net kar ilkesi:** Kar elde edilmemiş ya da devreden kar yoksa kar dağıtılmamalıdır.
- **Esas sermayenin korunması ilkesi:** Sermaye azaltılmamalıdır; ancak kar varsa dağıtılmalıdır.
- **Firmanın borçlarını ödeme gücüne sahip olması ilkesi:** Firmanın borç ödeme gücü yoksa kar dağıtılmamalıdır.

Kar Dağıtım Politikasını Etkileyen Faktörler : - Vergi düzenlemeleri -Yapılacak yatırımlar -Likidite -Finansman olanakları -Karların istikrarı -Borç düzeyi

Kar Dağıtım Politikası Türleri : -Sabit miktarda kar payı dağıtılması -Sabit oranda kar payı dağıtılması -Sabit miktarda veya sabit oranda kar payı yanında ek kar pay dağıtılması • Artıklar oranında kar payı dağıtılması -Temettü avansları ödemeleri

Kar Payı Ödeme Yöntemleri : -Nakit olarak kar payı ödenmesi • Hisse senedi şeklinde kar payı ödenmesi -Kendi hisse senetlerini satın alarak kar payı ödenmesi

- Soru 1: Kar payının hisse senedi şeklinde ödenmesi hisse senedi fiyatlarını nasıl etkileyebilecektir?
- Cevap 1 : Kar payının hisse senedi şeklinde ödenmesi piyasada hisse senedi sayısını artıracığı için fiyatlarda düşme etkisi yaratacaktır.
- Soru 2: Kendi hisse senetleri satın alınarak kar payı ödenmesinin hisse senedi fiyatlarına yansımaları nasıldır?
- Cevap 2: Kendi hisse senetleri satın alınarak yapılacak kar payı ödenmesinde hisse senedi sayısında azalma olacağı için fiyatlarda artış yönünde bir etki yaratacaktır.

Kar Dağıtım Hesaplamaları

- Mevcut durumda payları borsada işlem gören halka açık şirketlerin asgari kar dağıtım zorunluluğu bulunmamaktadır.
- Payları borsada işlem görmeyen anonim şirketler ise elde ettikleri karın %20'ni nakit olarak dağıtmak durumundadırlar.

Payları borsada işlem gören şirketlerin kar payı; *Nakit olarak *Hisse senedi olarak *Kısmen nakit kısmen hisse senedi olarak ödeyebilir. *Karın tamamı şirkette bırakılarak kar dağıtımını yapılmayabilir

Birleşme ve Satın Alma Ne Demektir?

İşletmeler iki şekilde büyüyebilir: •İç Büyüme •Dış Büyüme

İşletmenin öz kaynaklarıyla ya da yabancı kaynaklarıyla faaliyetlerini büyütmesine **iç büyüme** denir. İşletmelerin başka işletmelerle birleşerek ya da başka işletmeleri satın alarak yaptıkları büyüme **ise dış büyüme** denir.

İç büyümede olduğu gibi dış büyümede de temel amaç işletmenin piyasa değerini maksimize etmektir. Dış büyüme değişik şekillerde olabilir. Bunlar üç grupta toplanabilir:

- Faaliyetlerin birleştirilmesi ve tam kontrol olmamakla birlikte tröstleşme yönünde iş birliğine gitme şekilleri. Örnek olarak; protokol, kartel, çıkar grupları gibi işbirliği şekilleri verilebilir.
- Bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını koruyarak oluşturdukları iş birliği şekilleri. Örnek olarak; tröst ve holdingler verilebilir.
- Bağımsız birimlerin bağımsızlıklarını ortadan kaldırarak oluşturdukları iş birliği şekilleri. Örnek olarak; birleşmeler ve satın almalar gibi.

İki ya da daha fazla sayıda işletmenin hem hukuki hem de ekonomik bağımsızlığını yitirerek yaptığı işbirliğine **Birleşme** denilmektedir. Birleşmeler **devralma** şeklinde ya da yeni bir işletmenin kurulması şeklinde olabilir.

Yeni bir işletme kurulması şeklinde birleşmeye **konsolidasyon** da denilmektedir.

Konsolidasyonda her bir işletmenin varlıkları ve borçları yeni oluşturulan işletmeye devredilmektedir.

Hangi Tür İşletme Birleşmeleri Vardır?

Birleşmeler;

- Yatay Birleşmeler; aynı mal ya da hizmet üreten işletmelerin birleşmesi
- Dikey Birleşmeler; Bir ürünün farklı üretim aşamalarında faaliyet gösteren işletmelerin birleşmesi
- Karma Birleşmeler; ortak bir piyasayı paylaşan, dağıtım ve üretim aşamaları ortak olan ya da hiçbir ortak bağları bulunmayan işletmelerin birleşmesi
- Sınır Ötesi Birleşmeler; ülke sınırları dışındaki işletmeler arasında yapılan birleşmeler

İşletmeler Neden Birleşmeye Giderler?

•Büyüme •Çeşitlendirme •Sinerji -Ölçek ekonomisinden faydalanma •Kaynakları verimli kullanma •İşletme başarısızlıkları •Rekabetin azaltılması •Atıl fonların kullanılması •İyi bir yönetime sahip olma •Psikolojik faktörler •Değerli sınayi haklara sahip olmak •Vergi avantajları

Birleşmelerde İşletme Değeri Nasıl Saptanır?

- Defter değeri
- İşleyen teşebbüs değeri
- Tasfiye değeri •Net aktif değeri
- Piyasa değeri
- Gerçek değer
- İskonto edilmiş nakit akışları
- Yeniden yapma değeri
- Emsal değeri
- Ekspertiz değeri
- Temettü verimi
- Fiyat/Kazanç oranı
- Fiyat/Nakit Akım Oranı
- Piyasa Değeri/Defter Değeri

FİNANSAL KRİZ VE İŞLETME BAŞARISIZLIKLARI

Kriz; beklenmedik bir sosyal, ekonomik veya psikolojik gelişme karşısında normal işleyişin bozulması ve sorunların çözümünde mevcut çözüm yollarının yetersiz kalması sonucunda ortaya çıkan durumu ifade etmektedir.

İşletmeler açısından kriz; sonucu tehlikeli olabilen, işletmenin hedeflerini tehdit eden, hızla tepki gösterilmesi gereken, iyi bir planlama ve yönetim ile fırsatlara da dönüştürülebilen, sıkıntılı bir durumdur.

Krizin Temel Özellikleri Nelerdir?

- Kriz durumunun öngörülememesi
- İşletmenin öngörme ve önleme mekanizmalarının yetersiz kalması
- İşletmenin amaç ve varlığını tehdit etmesi
- Üstesinden gelmek için zamanın ve yeterli bilginin olmaması
- Acil tepki verilmesini gerektirmesi
- Karar alıcılarda sıkıntıya neden olması
- Korku ve paniğe neden olması
- Yetkiyi merkezileştirmesi

Finansal Kriz : Finansal piyasalarda kur, faiz ve fiyatlarda meydana gelen aşırı dalgalanmalar Finansal Kriz olarak adlandırılır. Ekonomistler «**Asimetrik Bilgi Teorisi**» çerçevesinde finansal krizlerin; asimetrik bilgi problemlerinin artması sonucunda finansal piyasaların etkin işleyişinin bozulmasıyla ortaya çıktığını ileri sürmektedirler.

•Asimetrik Bilgi; Bir tarafın diğer tarafa göre daha iyi ya da daha fazla bilgiye sahip olduğu, diğer bir ifade ile taraflar arasında bilgide dengenin olmadığı durumu ifade eder.

•Ters Seçim ve Ahlaki Risk; Asimetrik bilgiden dolayı, ters seçim ve ahlaki riziko olmak üzere iki tür problem ortaya çıkmaktadır. Ters seçim, finansal işlemden önce, ahlaki riziko ise finansal işlemden sonra meydana gelir.

Finansal Krizler Nasıl Sınıflandırılır?

Genel olarak finansal krizler; para ya da döviz krizi, bankacılık krizi, sistematik finansal krizler ve dış borç krizi olarak sınıflandırılır.

Para ya da döviz krizi; para birimine yapılan spekülasyonla veya şiddetli değer kaybıyla sonuçlanıyorsa veya para otoritelerinin büyük tutarlarda rezerv satmak veya faiz oranlarını önemli ölçüde yükseltmek suretiyle para birimini korumak zorunda kalmalarıyla ortaya çıkmaktadır.

Bankacılık krizi; bankaların mevcut durumda veya potansiyel olarak başarısız olmalarıyla yükümlülüklerini ertelemeleri ve hükümetlerin bu durumu engellemek için bankacılık sektörüne büyük tutarlarda kaynak aktarmak yoluyla müdahale etmeleri bankacılık krizi olarak adlandırılmaktadır.

İkiz krizler; döviz ve bankacılık krizlerinin birlikte ortaya çıkması durumu ikiz kriz olarak adlandırılır. Banka sektöründeki krizlerin döviz krizlerine neden olduğu ve döviz krizlerinin de banka krizlerinin daha da derinleşmesine neden olduğu ileri sürülmektedir.

Sistematik finansal krizler; finansal sistemin temel fonksiyonunu yerine getirme yeteneğinde ortaya çıkan bozukluklar ile finansal sistemde önemli aksamaların olmasıdır. Sistematik finansal krizlerin reel ekonomi üzerinde de olumsuz etkileri büyük olmaktadır.

Dış borç krizi; bir ülkenin kamu ya da özel dış borçlarını ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır.

Finansal Krizlerin Temel Nedenleri Nelerdir?

- Ekonomik istikrarsızlıklar
- Politik müdahaleler
- Finansal gözetim ve denetim eksikliği
- Kötü yönetim ve kötü aktif kalitesi
- Yüksek operasyon maliyetleri
- Mevduat sigortası ile buna bağlı olarak ortaya çıkan ters seçim ve ahlaki risk
- Diğer nedenler; döviz kuru, enflasyon, faiz oranlarında ani değişimler, yabancı yatırımcıların kriz anında ülkeyi terk etmeleri, muhasebe ve raporlamanın şeffaf olarak yapılmaması, yetersiz sermaye yapısı, gayrimenkul fiyatlarında aşırı hareketler.

- **Sıcak para;** daha çok yüksek karlar elde etmek üzere başka ülkelere giden, riskin arttığı bir durumda hızla o ülkeden çıkan kısa süreli yabancı sermaye yatırımlarına denir. Başka bir ülkede şirket kurmak, başka bir ülkedeki şirketle birleşme ya da satın alma gibi uzun süreli olarak yapılan yatırımlara ise **doğrudan yatırım** denir.
 - **Aktif kalitesi;** bir işletmenin bilançosundaki varlık kalemleri değeri piyasa değerine ne kadar yakınsa bilançonun kalitesi o kadar yüksek demektir.
 - **Mevduat sigortası;** Bankanın iflas etmesi ya da ödeme yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda müşterilerin zararını en aza indirmeye çalışan veya önlemeyi amaçlayan bir güvence sistemidir. Tasarruf mevduatı hesaplarının anaparaklarıyla bu hesaplara ait faiz toplamının 100 bin TL'ye kadar olan kısmı sigorta kapsamında olmaktadır.
- Dünyada ve ülkemizde özellikle 1990'11 yıllarda yaşanan Küreselleşme Etkisiyle çok sayıda para ve bankacılık krizleri yaşanmıştır.
- Kasım 2000 krizinde faizlerin aşırı derecede yükselmesi sonucunda portföyünde çok fazla devlet iç borçlanma senetleri bulunan Demirbank'a el konulmuş ve banka Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. **Faizlerin büyük oranda yükselmesiyle çok fazla miktarda devlet iç borçlanma senedinden oluşan portföyün piyasa değeri büyük oranda düşmüş, banka ödeme gücünü kaybetmiştir.**

Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Hazine Müsteşarlığı tarafından yurt içi piyasada ihraç edilen borçlanma senetlerini ifade etmektedir. 1 yıl ve daha uzun vadeli DİBS'lere **Devlet Tahvili**, 1 yıldan kısa vadeli DİBS'lere de **Hazine Bonosu** denir.

Soru-Cevaplar

Krizden etkilenen reel sektör firmalarının mali sorunlarını çözümlenmesi ve bu yolla problemleri kredilerinin azaltılması amacıyla uygulamaya konulan gönüllü yaptırımlar yaklaşımına **İstanbul Yaklaşımı** adı verilir.

Bir işletmede varlıkların değeri borçlarını ödemeye yeterli gelmiyorsa bu durum **iflas** olarak adlandırılır.

Bir işletme vadesi gelen borçlarını ödeyemiyor ise **Teknik Likiditesini Kaybetmiştir** denir.

Döviz kurlarında meydana gelen değişikliklerden dolayı oluşabilecek zarar riskine **Kur Riski** denir.

İşletmelerin finansal başarısızlık karşısında durumunu iyileştirmek üzere izleyebileceği yollardan biri de borç yapısıyla ilgilidir. Bu konuda işletme **borçlarının vadesini uzatma** yönünde hareket etmelidir.

Dünya'da ve Türkiye'de 1980'li yıllardan itibaren yaşanan finansal krizler nelerdir?

- Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi
- Meksika Peso'su Krizi
- Güneydoğu Asya Krizi
- Rusya Krizi
- Nisan 1994 Türkiye Krizi
- Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri
- 2008 Küresel Finans Kriz

İşletme başarısızlığın Ölçülmesinde Kullanılan Oranlar Sistemi nelerdir?

- Altman Modeli
- Beaver Modeli
- Springate Modeli
- Weibel Modeli
- Fulmer Modeli
- CA-Skoru (Kanada Skoru) Modeli

TÜREV ÜRÜNLER

- Finansal piyasalarda katılımcıların karşılaştıkları finansal riskleri yönetmek amacıyla geliştirilen finansal araçlar **türev ürünler**, bu araçların alınıp satıldığı piyasalar ise **türev piyasalar** olarak adlandırılmaktadır.
- Genel olarak türev ürünler, iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir ya da daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için oluşturulan finansal sözleşmeler olarak tanımlanır.
- Türev ürünler genellikle spekülasyon, arbitraj ve riskten korunma (hedging) olmak üzere üç genel amaçla kullanılmaktadır.
- Türev ürünler temel olarak forward, future, opsiyon ve swaplardır.

Spot ve Türev Piyasalar

- Finansal piyasaları, ödemenin ve teslimin hemen yapılıp yapılmadığına bağlı olarak spot ve türev piyasalar olarak sınıflamak mümkündür.
- Spot piyasalar, gerçekleştirilen alım satım işlemlerinde ödeme ve teslim yükümlülüğünün aynı anda veya çok kısa bir süre zarfında yapıldığı piyasalardır.
- Türev piyasalar, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır.
- Türev piyasalar, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü organize ve organize olmamış piyasaları ve buna benzer sözleşmelerin işlem gördüğü diğer organize olmamış piyasaları kapsamaktadır.

Türev ürünlerini kullanım amacı

Türev ürünler genellikle spekülasyon, arbitraj ve riskten korunma (hedging) olmak üzere üç genel amaçla kullanılmaktadır.

Spekülasyon amaçlı işlemlerde, yatırımcılar sözleşmeleri piyasada ortaya çıkması muhtemel fiyat değişimlerinin yönünü doğru olarak tahmin edip kâr elde etmek amacıyla alıp satmaktadırlar.

Arbitraj işlemlerinde, yatırımcılar herhangi bir risk üstlenmeksizin, fiyat veya faiz hadlerinde oluşan dengesizliklerden yararlanarak her şartta belli bir kârı garanti etmeyi amaçlamaktadırlar.

Riskten korunma (hedging) amaçlı işlemler, mevcut ya da gelecekte olabilecek riskleri' azaltılması amacıyla türev ürünlerin kullanılmasıdır.

Türev Ürünlerin Özellikleri

- Riskten korunma aracı olarak kullanılabilirler
- Piyasa etkinliğini artırır
- Spot piyasaların likiditesini artırır
- Az sermaye ile pozisyon alınabilir
- Kazanç ve kayıp çok fazla olabilir

Forward Sözleşmeler

- Her tür malla ilgili, en çok faiz ve döviz kuru üzerine düzenlenen sözleşmelerdir
- Standart değildir
- Vade, fiyat, ve miktar bugünden belirlenir
- Teslimat vadede gerçekleşir
- Organize piyasalarda veya tezgahüstü piyasalarda işlem görür
- İkinci el piyasası yoktur ve sözleşmenin başkasına devri mümkün olmamaktadır
- Tarafların sözleşmeye uymaması veya iflası halinde karşı tarafın zararını karşılayacak bir mekanizma yoktur

•2 tür risk vardır: -Karşı tarafın sözleşmeye uymaması riski -İlerideki piyasa fiyatı değişiklikleri konusundaki belirsizlik

- Forward faiz sözleşmeleri faiz gelirindeki aşırı düşüşü önlemek için veya ödenecek faiz tutarının artmasını önlemek için kullanılır
- Forward döviz sözleşmeleri özellikle ihracatçı ve ithalatçıların yaptıkları işlemde fiyatı değişimlerinden kaynaklanan kur risklerinden korunmak için kullanılır

- İleri bir tarihte önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikteki bir varlığı alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmelerdir
- Organize piyasalarda işlem görürler
- Standart hale getirilmiş forward sözleşmelerdir
- Tarafların karşılıklı yükümlülükleri borsa takas merkezi tarafından garanti edilir
- Tarım ürünleri, metaller, değerli metaller, finansal araçlar, enerji ürünleri gibi varlıklar üzerine düzenlenir
- Fiziki teslim nadiren gerçekleşir. Asıl amaç ürünlerin fiyatının alınıp- satılmasıdır
- Hamiline yazılı sözleşmelerdir dolayısıyla devredilebilirler
- Günlük hesaplaşma yapılır
- Teminat sistemi vardır
- Küçük miktarda harcamalarla (teminat...genelde sözleşmenin %10'u) büyük sözleşmeler yapılabilir

Opsiyon Sözleşmeleri

- Bir alıcı ve bir satıcı arasında yapılan, alıcının belirli bir vadeye kadar veya vadede sabit bir fiyattan bir varlığı alma ya da satma hakkı elde etmek için satıcıya bir bedel ödediği sözleşmedir.
- Vadede alıp- almama veya satıp-satmama kararını verecek olan taraf, her zaman opsiyon alıcısı, yani ilk etapta karşı tarafa bedel ödeyen taraftır. Karar, varlığın piyasa fiyatı ile kullanım fiyatı arasındaki karşılaştırma yapılarak verilir.

Opsiyonlarla ilgili tanımlar

- Opsiyon alıcısı
- Opsiyon satıcısı
- Satın alma opsiyonu (call option)
- Satma opsiyonu (put option)
- Avrupa tipi opsiyon
- Amerikan tipi opsiyon
- Kullanım fiyatı
- Opsiyon fiyatı (prim)
- İşlem tarihi
- Vade tarihi Karda opsiyon
- Başabaş opsiyon Zararda opsiyon

Opsiyon sözleşmeleri

- Satın alma opsiyonu alıcısı • Satın alma opsiyonu satıcısı • Satım opsiyonu alıcısı • Satım opsiyonu satıcısı

Swap Sözleşmeleri

- Tarafların belli bir referans varlık veya tutar üzerinden hesaplanacak gelecekteki nakit akımlarının belirli bir zaman aralığında takas etmeleridir.
- Farklı kuruluşlar farklı finansal piyasalarda farklı kredi değerliliklerine bağlı olarak farklı kredi şartları ile karşı karşıya kalırlar ve bu farklardan faydalanmaya çalışırlar.
- Standart sözleşmeler değildir
- Tezgahestü piyasalarda işlem görürler
- İkinci el piyasası bulunmamaktadır

Faiz Oranı Swapı: Taraflar belirli bir süre zarfında faiz ödemelerini veya faiz gelirlerini birbiriyle değişir. Taraflardan biri önceden belirlenmiş sabit faiz oranından yararlanmak isterken, diğer taraf değişken faiz oranından yararlanmak ister. Sonuçta hem taraflar hem de finansal aracı kar etmiş olur.

Para Swapı: Taraflar farklı para birimleri cinsinden faiz yükümlülüklerini veya faiz gelirlerini birbiriyle değişir. Üç aşama vardır:

- Farklı para cinsinden paraya ihtiyaç duyan iki borçlu anaparaları değişir
- Sözleşme süresince faiz ödemeleri değiştirilir
- Sözleşme sonunda anaparalar iade edilir