

**AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI
AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ
TÜRK DÜNYASI İŞLETME FAKÜLTESİ
İŞLETME BÖLÜMÜ**

LİSANS BİTİRME TEZİ

Şirketlerin borçlanma maliyeti:para ve sermaye piyasası

**Hazırlayan
Vüqar Yunusov
1417.01014**

BAKÜ 2018

**AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI
AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ
TÜRK DÜNYASI İŞLETME FAKÜLTESİ
İŞLETME BÖLÜMÜ**

LİSANS BİTİRME TEZİ

**ŞİRKETLERİN BORCLANMA MALİYETİ: PARA VE
SERMAYE PİYASASI**

**Hazırlayan
Vüqar YUNUSOV
1417.01014**

**Danışman
Dr. Cəfər İBRAHİMOV**

BAKÜ 2018

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

Kafedra “İqtisadiyyat və İşlətmə”

TƏSDİQ EDİRƏM

“__” _____ 2017

BURAXILIŞ İŞİ ÜZRƏ VERİLMİŞ TAPŞIRIQ

“Türk Dünyası İşlətmə” fakultəsinin biznesin idarə edilməsi (İşlətmə)
ixtisası üzrə

təhsil alan tələbəsi

Vüqar Yunusov Şahin
(adı,soyadı, atasının adı)

Diplom işinin rehberi

Dr. Cəfər İbrahimov Qəməddin
(adı, soyadı, atasının adı, elmi adı və dərəcəsi)

1.İşin mövzusu: Şirkətlərin Borclanma Maliyyəti: Para və Sermaye Piyasası

Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti tərəfindən təsdiqlənsin

“ _____ ” 2018 il No

2. Tələbənin sona yetirdiyi işin kafedraya təhvil müddəti: 8 ay

3. İ. məzmunu və həcmi (izahı, hesabı və eksperimental hissəsi, yeni təhlilə ehtiyacı olan müəssisələr) Özet, Giriş, Birinci bölüm, İkinci bölüm, Üçüncü bölüm, Sonuç, Kaynakça

4. Buraxılış işi üçün lazımi materiallar:

Kaynakça

AKGÜÇ,Öztin. (1989) “Finansal Yönetim”, İstanbul Üniversitesi, Yayın No:2554,İstanbul

AKSOY,Ahmet.(1988) “Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi”, Ankara

AKDOĞAN,Nalan ve Nejat TENKER. (1998) Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, 6. Baskı, Kasım.

AKSÖYEK, İsmet. (1994) “Halka Açılan İşletmelerde Firma Değrinin Belirlenmesine Yönelik Yaklaşımların Mukayeseli Olarak İncelenmesi”, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Muhasebe-Finansman Ana Bilim Dalı.

AKSOY,Ahmet .(1993) “İşletme Sermayesi Yönetimi”, Gazi Kitabevi, Ankara.

AKSÖYEK,İsmet.(1996) “Firma Değerinin Belirlenmesinde İskonto Edilen Net Nakit Akımları Yaklaşımı”, Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:12 Sayı:1-2

BREALY, R.A., MYERS, S.C., MARCUS, A.J.(1997) “İşletme Finansmanının Temelleri”, Çevirenler:BOZKURT,Ünal,ARIKAN, Türkan, DOĞUKANLI.

http://www.musavat.biz/news/socar-istiqrazlari-150-milyon-dollar-kecdi_527321.html (Erişim tarihi: 05.03.2018)

5. Qrafik materiallarının siyahısı dəqiq göstəricilərlə (vacib cədvəl, çertyojlar, yaxud qrafiklər, nümunələr və s.)

6. Buraxılış işi üzrə məsləhətçinin soyadı, adı, atasının adı, elmi adı və dərəcəsi (diplom işinin ona aid olan hissəsini göstərməklə)

Dr. Nurhodja Akbulayev Nazirhodja

7. Buraxılış işinin təqdimi üzrə təqvim planı:

Sıra No	İşin hissələrinin adı yerinə yetirilməsi müddəti	Qurtarma faizi (yerinə yetirilmə)	İşin
Sıra No	İşin hissələrinin adı	Qurtarma faizi (yerinə yetirilmə)	İşin yerinə yetirilməsi müddəti
			plan üzrə
			faktiki
1.			
2.	Bölüm (Kasım2017 – Ocak 2018)		
3.	Bölüm (Şubat 2018 – Nisan 2017)		
4.	Bölüm (Mayıs 2017-Haziran 2017)		

Buraxılış işinin rəhbəri _____
İmza

Məsləhətçi _____
imza

Tapşırığı imza üçün qəbul etdim _____
(tələbənin imzası)

Tapşırığın qaytarılması tarixi “ _____ ” _____ **2018-ci il**

Qeyd 1. Buraxılış işi üzrə verilmiş tapşırıq 2 nüsxədəm ibarətdir. Nüsxənin biri tələbəyə verilir, ikincisi kafedrada qalır.
2. Hazırlanmış buraxılış işini tapşırıqla birlikdə tələbə DAK təqdim edir.

BURAXILIŞ İŞİNİN PLANI

GİRİŞ

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA VE SERMAYE PİYASASI HAKKINDA GENEL BİLGİ

1.1 BORÇ VE MALİYET KAVRAMLARI

1.2 PARA PİYASASI

1.3 SERMAYE PİYASASI

1.4 BORÇ MEKANİZMALARI

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI

2.1 SERMAYE YAPISI KAVRAMLARI

2.2 SERMAYE MALİYETİ

2.3 AZERBAYCANDA SERMAYE PİYASASI

2.4 FİNANSAL VE EKONOMİK KRİZ KAVRAMI

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORÇ MEKANİZMALARI

3.1 SERMAYE MALİYETİ HESAPLANMASI

3.2 VERGİ SONRASI MALİYET

3.3 ÖZSERMAYE MALİYETİ

3.4 BORCUN MALİYETİ

3.5 AĞIRLIKLİ ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ

3.6 ENFLASYON

3.7 BANKA VE SERMAYE PİYASASINDAN BORÇLANMA

3.8 SERMAYE PİYASASI YATIRIMLARININ AVANTAJLARI

3.9 AZERBAYCANDA TAHVİL

3.10 AZERBAYCANDA EUROBONDLAR

SONUÇ

KAYNAKÇA

ÖZET

Şirketlerin Borçlanma Maliyeti: Para ve Sermaye Piyasası adlı tezimde ilk olarak para ve sermaye piyasaları hakta genel bilgi verilmiştir. Para ve Sermaye Piyasası Araçları, Borç Mekanizmaları birinci bölümde incelenmiştir.

İkinci bölümde Sermaye Yapısı kavramlarına değinilmiş,Sermaye Maliyeti incelenerek nasıl bulunduğu anlatılmıştır.Bundan başka tezimin ikinci bölümünde Azerbaycanda Sermaye Piyasasının durumu anlatılmış, Finansal ve Ekonomik Kriz kavramlarına değinilerek, krizlerin oluşum sebepleri, sonuçları, 2007-2008 Küresel Finansal ve Ekonomik Krizin oluşum nedenleri, zararları hakta geniş bilgi verilmiştir.

Üçüncü bölümde Sermaye Maliyetinin hesaplanması,Borcun Maliyetinin bulunması, Özsermaye Maliyeti,Vergi Sonrası Maliyet ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin hesaplanması, Azerbaycanda Eurobondlar, Azerbaycanda tahvil durumu , tahvil çıkaran şirketler ve tahvil çıkarmanın sağladığı faydalar incelenmiş, Enflasyonun ne olduğu, Azerbaycanda Enflasyon durumu araştırılmış, bundan başka Para ve Sermaye piyasasının karşılaştırması yapılmıştır.

İÇİNDEKİLER

TUTANAK.....	i
ÖZET.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR.....	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA VE SERMAYE PİYASASI HAKKINDA GENEL BİLGİ

1.1 BORÇ VE MALİYET KAVRAMLARI	3
1.2 PARA PİYASASI.....	4
1.2.1.Para Piyasası Kavramı	4
1.2.2.Para Piyasası Araçları.....	5
1.2.2.1.Mevduat Defterleri.....	5
1.2.2.2.Ticari Senetler Tanımı	7
1.2.2.2.1.Poliçe	7
1.2.2.2.2.Bono.....	7
1.2.2.2.3.Çek.....	7
1.2.2.2.3.1.Teyitli Çek	8
1.2.2.2.3.2.Açık Veya Adi Çek	8
1.2.2.2.3.3.Çizgili Çek.....	9
1.2.2.2.3.4. Seyahet Çekleri.....	9
1.2.2.3Mevduat Sertifikaları	9
1.2.2.4 Banknot.....	9
1.3 SERMAYE PİYASASI.....	9

1.3.1. Sermaye Kavramı.....	10
1.3.2. Sermaye Piyasası Kavramı	12
1.3.3. Sermaye Piyasası Araçları	12
1.3.3.1. Hisse Senetleri	12
1.3.3.1.1 Hisse Senetlerinin Sağladığı Haklar.....	13
1.3.3.1.2 Hisse Senetlerinde Değer Kavramları	13
1.3.3.2Tahviller.....	14
1.3.3.2.1Tahvil Türleri.....	14
1.3.3.3Finansman Bonoları.....	15
1.3.3.4Kar Zarar Ortaklığı Belgesi	16
1.4 Borç Mekanizmaları.....	16

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI

2.1 SERMAYE YAPISI KAVRAMLARI	18
2.1.1Sermaye Yapısının Önemi	18
2.2 SERMAYE MALİYETİ	20
2.2.1 Özkaynak Maliyeti.....	20
2.2.2Yabancı Kaynak Maliyeti	22
2.2.2.1. Satıcı Kredileri.....	22
2.2.2.2. Banka Kredileri	22
2.2.2.3. Finansman Bonosu.....	22
2.2.2.4. Tahvil.....	23
2.2.2.4.1. Tahvil Pazarının Üstünlüğü	23
2.3. AZERBAYCANDA SERMAYE PİYASASI	24
2.3.1. Menkul Kiymetler Piyasası.....	25
2.4 FİNANSAL VE EKONOMİK KRİZ KAVRAMI	26
2.4.1Dünya Finansal Ve Ekonomik Krizlerinin Tarihsel Gelişimi	29
2.4.2. 2007-2008 Küresel Finansal Ve Ekonomik Kriz Ve Nedenleri	32

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORÇ MEKANİZMALARI

3.1 SERMAYE MALİYETİ HESAPLANMASI	34
3.2 VERGİ SONRASI MALİYET	35
3.3 ÖZSERMAYE MALİYETİ.....	35
3.3.1 Temettü Kazancı	36
3.3.2 Sermaye Kazancı.....	36
3.3.3 Adi Hisse Senedi.....	36
3.3.4 İmtiyazlı Hisse Senedi	38
3.4 BORCUN MALİYETİ.....	38
3.5 AĞIRLIKLİ ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ	39
3.6 ENFLASYON	40
3.6.1 Enflasyon Tanımı	40
3.6.2 Azerbaycanda Enflasyon Durumu	40
3.7 BANKA VE SERMAYE PİYASASINDAN BORÇLANMA.....	41
3.8 SERMAYE PİYASASI YATIRIMLARININ AVANTAJLARI.....	44
3.9 AZERBAYCANDA TAHVİL.....	45
3.9.1 Azerbaycanda Tahvil Durumu	45
3.9.2 Socar Tahvilleri.....	46
3.9.3 Metak Tahvilleri.....	47
3.9.3.1 Metak Tahvillerinin Avantajları	48
3.9.3.1.1 Banka Tahvillerinden Daha İyidir	48
3.9.3.1.2 Risk Düzeyi Bankalardan Daha Düşüktür....	48
3.9.3.1.3 Yılın Başında Yatırım Yapıp Yıl İçinde Gelir Almak Mümkündür	49
3.9.3.1.4 Likiditesi Yükseksector	49
3.9.3.1.5 Alternatifler Daha Düşük Faiz Geliri Vaat Ediyor	49

3.10 AZERBAYCANDA EUROBONDLAR	50
SONUÇ	52
KAYNAKÇA.....	55

TABLO LİSTESİ

Tablo 1. Banka Kredileri İle Sermaye Piyasasından

Çekilecek Fonların Karşılaştırılması.....43

Tablo 2. Banka Kredileri ve Tahvil Emisyonu Karşılaştırması.....44

Tablo 3. Banka Mevduatı ve Sermaye Pazarı özellikleri.....45

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devleti
BSE	Büyük Sovyet Ansiklopedisi
BFB	Bakü Menkul Kıymetler Borsası (Bakı Fond Birjası)
REPO	Repurchase Agreement

GİRİŞ

Dünya ekonomisinde 2008 yılında Birleşmiş Milletlerde başlayan kriz daha sonra Batı ve Doğu ülkelerine yayılarak tüm dünyayı kapsayan kriz haline döndü.Krizden dolayı dünya ekonomisinde gelişmeler durmuş,ekonomi durgunluk devri başlamıştı.Dünya ekonomisinde ortaya çıkan bu kriz şirketlere olumsuz etki bırakmış,onların daha kısa sürede etkili karar vermelerine teşvik etmiştir. Bu dönemde maliyetlerini önemli düzeyde düşürebilen şirketler ayakta kalabilmiştir.Maliyetlerin düşürülmesinde atılan adımlardan biri daha düşük faizle borçlanmaktır.

Borç,belli bir faizle alınan ve ileri zamanda ödenmesi gereken paradır.Şirketler borçlanmak için para piyasasına veya sermaye piyasasına başvururlar. Para piyasasından borç alan şirketler bankalara başvurarak belirlenen standartlar doğrultusunda belirli faizle borçlanırlar ve borcunu önceden belirlenen tarihlerle öderler.

Sermaye piyasasından borçlanan şirketler tahvil, bono, hisse senedi çıkararak ekonomideki toplumdaki bizzat borçlanma gerçekleştirirler.

Maliyetini düşürmek isteyen şirketler borçlanma kararı verirken önce tüm alternatifleri inceler, daha sonra maliyetini düşürecek borçlanma yöntemine başvururlar.

Çalışmam üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, şirketlerde finansın önemi,para ve sermaye piyasasının ne olduğu,borcun ne olduğu,şirketler açısından borcun öneminin ne olduğu,şirketlerde borçlanma yöntemleri incelenmiştir.

İkinci bölümde,borcun maliyetleri, 2008 yılındaki ekonomik kriz ve etkileri,sonuçları incelenmiştir.

Üçüncü bölümde, Azerbaycanda para ve sermaye piyasası,ülkemizde tercih edilen borçlanma yöntemleri ve sermaye piyasasından en çok

borçlanan şirketler hangilerdir,neden sermaye piyasasından borçlanmışlar,bu borçlanmanın maliyetlerine etkisi incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA VE SERMAYE PİYASASI HAKKINDA GENEL BİLGİ

1.1 BORÇ VE MALİYET KAVRAMLARI

Borç-İki kişiden birinin diğerinden geri vermek üzere aldığı ve ödemesi gereken para veya yerine yetirmekle yükümlü bulunduğu davranıştır.

Maliyet- İşletmelerin faaliyet konusuna giren ve üretimle ilgili olarak kullandığı mal ve hizmetlerin para olarak ifade edildiği toplam değerdir. Şirketlerin üretimle ilgili olarak katlandıkları fedakarlık olarak da tanımlanmaktadır.

Borçlanma maliyeti: Bir şirketin borçlanması sonucu ortaya çıkan faiz ve diğer giderlerdir. Borçlanma durumu ortaya çıktığı durumlarda borçlanma maliyeti gider olarak muhasebeleştirilmelidir.

Küreselleşen dünyamızda işletmelerin artan şekilde rekabetle karşılaşmaları onların makine, tesis ve teçhizat şeklinde yeni yatırımların yapmalarını kaçınılmaz yapmaktadır. Bu yatırımlar ya özkaynak kullanılarak, ya da dış finansman kullanılarak finansman edilmektedir. Özkaynak kullanımının işletmeye maliyetinin düşük olmasından dolayı işletmeler kaynak ihtiyaçlarını daha çok özkaynaklardan temin etmek isterler. Ancak yatırım için özkaynaktan fazla birikime ihtiyacın olması, yani özkaynağın yetersiz olduğu durumlarda işletmeler dış borçlanma yoluna başvurmaktadırlar. Şirketlerin bu fon ihtiyaçlarını karşılamalarını sağlayan finansal pazarlar çeşitli araçlar, teknikler yolu ile birikimleri fon sunucularından şirketlere aktaran bir sistemdir. Dış kaynak kullanımının sağladığı vergi avantajları ve finansman kaldıraç etkisi son zamanlarda dış kaynak kullanımına olan ilgiyi artırmaktadır. (AKGÜÇ, Öztin. (1989) “Finansal Yönetim”, İstanbul Üniversitesi, Yayın No:2554, İstanbul)

Borçlanmaya başvuran işletmelerin kullandığı kaynaklar tasarruf sahiplerinin birikimleridir. Finansal pazarlar bu borç verenlerle borç

alanlar arasında birikim-yatırım denkliğini sağlamaktadır. Finansal piyasalarda borç verenler birey ya da şirketler ola bilir. Bu birikimleri borç alanlar ise bireyler, şirketler, hükümetler, kamu kuruluşları ve belediyeleri olabilmektedir.

Finansal pazarlar değişik ölçülere göre sınıflandırılabilir.(AKDOĞAN,Nalan ve Nejat TENKER. (1998) Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, 6. Baskı, Kasım.) Fonların ödünç verilmiş sürelerine göre sınıflandırdıkta 2 türü var:

- Para pazarları
- Sermaye pazarları

1.2 PARA PİYASASI

Bu bölümde para piyasasının tanımı yapılarak, para piyasasından borçlanma yöntemleri ve borçlanma araçları incelenmiştir.

1.2.1 Para Piyasası Kavramı

Para piyasası-bir yıl ve daha kısa süreli olarak fonların borç alındığı ya da verildiği likit piyasadır. En kısa anlatımıyla bir yıldan daha az sürede paranın alındığı ya da borç verildiği piyasadır. Bu tür borçlanma işlemine giren şirketler elde ettiği fonlarla faaliyetlerini yürütmesi için yeni satınalmalara giderek yeni yatırımlar gerçekleştirirler. Kısa süreli olduğu için fon ihtiyacına gerek duyan şirketler bu tür piyasalara geçici nitelikteki fon ihtiyacını karşılamak için başvururlar. Bu tür piyasalarda fon kullanımına giden işletmeler kısa sürede sonuc alabilme amacı güderler.Kısa süreli fonların alınıp-satıldığı için, gelecekteki belirsizlikler daha az olur ve dolayısıyla risk ve faiz oranı da düşük olur. Para piyasasının kaynaklarını kısa vadeli fonlar, devamlılık göstermeyen ticari ve vadesiz mevduatlar ve mevduat bankalarındaki tasarruf sahiplerinin birikimleri oluşturur. Fon kullananlar fonlarını yalnız bir

kaynaktan değil de farklı kaynaklardan sağlayabilirler. Gerekli olan fonlar daha çok bankalardan sağlanmaktadır. Bankalar tasarruf sahiplerinin birikimlerini toplarlar ve bu birikimleri borç almak isteyen kişilere farklı yollarla aktarırlar. Borç verenle borç alanın karşılıklı işlemde bulunmaması yani borç alanın borç vereni tanımaması bu piyasanın en belirgin özelliklerindendir.

Fon kullanan şirketler kullandığı fonların karşılığı olarak faiz öderler ve bu faiz tutarı şirketlerde hesablara maliyet olarak kaydedilir. Bu maliyet şirketlerde üretilen ürünlerin maliyetine yansır. Aynı zamanda tüketimden vazgeçib birikimlerine tasarruf eden hane halkı verdiği bu fonlar karşılığı belli bir tutarda faiz geliri elde ederler. Paranın fiyatı özelliğini taşıyan faizin etkilendiği faktörler : risk, vade, enflasyon, arz ve talep .

1.2.2 Para Piyasası Araçları

Finansal piyasaların tasarruf sahipleriyle fon ihtiyacı bulunan ekonomik birimlerin arasında denge sağlanması için önemli olduğunu söylemiştik. Fakat finansal piyasaların etkinlik kazanabilmesi için finansal araçların çeşitlendirilmesi önem taşımaktadır.

Para piyasasının kendine özgü yatırım aracı bulunmamaktadır. Genel olarak banknot, mevduat defterleri, mevduat sertifikaları, Ticari senetler(poliçe, çek), ve kredi kullanılmaktadır.

1.2.2.1 Mevduat Defterleri

Mevduat- Bankalara belli bir sürenin sonunda ya da istenildiği zaman çekilmek üzere yatırılan ve karşılığında faiz geliri elde edilen parasal fonlardır. Mevduat sözcüğü latince tercümeden depolanan anlamı vermektedir.

Bankaların en önemli dış kaynağını oluşturan mevduatlar vadelerine göre üçe ayrılırlar :

- Vadesiz mevduat
- Vadeli mevduat
- İhbarlı mevduat

Vadeli mevduatlar- Banka ile müşteri arasında anlaşmaya gidilerek tasarruf sahibinin belli bir faiz geliri elde etmek amacıyla bankaya yatırdığı fonlardır. Bu tür mevduatta vadeden önce para çekilmesi bankanın vereceği karara bağlıdır.

Vadeli mevduatta vade türleri :

- Bir ay dahil olmakla bir aya kadar;
- Üç ay dahil olmakla üç aya kadar;
- Altı ay dahil olmakla altı aya kadar;
- Bir yıla kadar .

Vadesiz mevduatlar- Banka iznine gerek duymadan tasarruf sahibinin kısmen ya da tamamen çekebilmek için bankaya yatırdığı fonlardır. Tasarruf sahibi için yıl sonunda elde edecekleri faiz geliri önem taşımamaktadır, önemli olan gerektiğinde çek yazarak işlemleri daha kolay ve efektif şekilde yapabilmektir.

İhbarlı mevduat- Para çekiminden 7 gün önceden bankaya bildirilmekle çekilebilen mevduattır. Eğer bu bildirim yapılmamışsa paranın çekilmesi bankanın vereceği karara bağlıdır. Banka paranın çekilmesi ile ilgili talebi reddede de bilir, isterse onaylaya da bilir.

1.2.2.2 Ticari Senetler Tanımı

Ticaret senetleri-Ticaret aleminde paranın bir kişiden başka kişiye kolaylıkla geçmesini sağlamak için kullanılan çeşitli senetlerdir. Türk Ticaret Kanununa esasen poliçe, bono ve çek olarak ayrılmıştır.

1.2.2.2.1 Poliçe

Poliçe-üçlü bir ilişkinin olduğu senettir.Burada senedi düzelden kişi bir kişiye borçlu,diğerine alacaklı durumundadır. Alacaklı olduğu kişiye hitaben düzenlenen senet diğer tarafa verilir.

1.2.2.2.2 Bono

Bono-İkili ilişkinin olduğu senettir.Borçlu tarafından yasanın kabul gördüğü şekilde hazırlanarak ve belli tutarın üzerinde yazılı olan tarihte ödeneceğini göstermektedir. Bonoların vadesi 60 günden az-360 günden fazla olmamalıdır.

Bono işlemlerinde borçlu olan taraf karşı tarafa anında ödeme yapması için gereken paraya sahip olmadığından bono verir ve senedin üzerinde gösterilen tarihte belli tutarı ödeyeceğini bildirir.

1.2.2.2.3 Çek

Çek-üçlü ilişkinin olduğu senettir. Bir bankaya hitaben yazılmış, kullanılmaya hazır olduğu senettir. Çek çok kısa ömürlü, vadesiz senettir. Görüldüğü anda ödenmesi gerekir ve karşılığı daima paradır.

Çekin rağbet görerek geniş şekilde kullanılmasının başlıca nedenleri bunlardır:

- Çek büyük hacimlerde alımlar yapıldığında ödemelerde kullanılmaktadır;

- Çek büyük miktardaki ödemelerde para sayma zorluğunu ortadan kaldırmaktadır;
- Çekin sahibi parasını hem bankada güvenli ortamda saklamakta, hem bankada tutulan bu parasına işleyen faiz gelirinden yararlanmaktadır.

Çek hazırlanırken üç taraf bulunmaktadır:

- Keşideci: Çeki düzenleyen ve ileride parayı ödeyecek olan kişidir;
- Muhatap: Çekin üzerinde yazılan miktarı ödeyecek bankadır.Poliçeden farklı olarak muhatap her zaman mali kurumdur;
- Hamil:Düzenlenmiş ve imza atılmış çeki elinde bulunduran, ödemenin yapılacağı kişidir.

Çekin önemli 4 türü bulunmaktadır:

1.2.2.2.3.1 Teyitli Çekler

Bu tür çeklerde çeki keşide ederek düzenleyen kişi çeki karşı tarafa vermeden önce anlaşmanın yapıldığı bankaya giderek çeki bankaya verir. Banka çekin sahibinin hesabını kontrol eder, hesabında çekte yazılı olan tutar kadar para varsa üzerine “karşılığı vardır” kaydını yapar. Böyle yapılmasının en önemli özelliği lehdara güven kazandırmasıdır. Lehdar alacağı çekin tutarı kadar bankada paranın olduğuna bu yolla emin olmaktadır.

1.2.2.2.3.2 Açık veya Adi Çekler

Yanlarında para bulundurmamak istemeyenlerin öncelik verdiği çektir. Bu tür çeklerde ödenecek miktarın yeri boş bırakılarak ileri zamanlarda ödeme yapılacağı anda ödenecek miktar çeki veren kişi tarafından boş olan yere yazılmaktadır. Bu tür çeklerde alacaklı taraf çeki veren tarafa

güvenerek, çekte yazılı olan tutar kadar banka hesabında paranın olmasından emindir.

1.2.2.2.3.3 Çizgili Çek

Bu tür çeklerin kendine özgü özelliği şöyledir: Bu tür çeklerde çekin üzerinde yazılı olan tutar alacaklı olan tarafa doğrudan nakit olarak ödenmek yerine bir banka hesabına aktarılır ve alacaklı taraf olan kişi bu parayı ancak bu hesaptan çekebilir. Çek tutarının böyle ödeme şekline sahip olması onun çalınması ve kaybolması riskini önler.

1.2.2.2.3.4 Seyahet Çekleri

Bu tür çekler tüm dünyada yaygın olarak kullanılan ve her yerde geçerli olan çeklerdir. Üzerindeki tutar bir bankaya peşin ödenerek alınır. Eğer bu çeki alan kişi seyahat boyunca çeki kullanmamışsa, iade edebilme yetkisine sahiptir.

1.2.2.3 Mevduat Sertifikaları

Mevduat sahiplerine banka tahvili de denmektedir. Bir banka hesabına yatırılan parayı gösterir. Mevduat defterine sahip olan kişi bu senedi borç teminatı gibi de kullanabilmektedir. Nakit ihtiyacı olan bireyler mevduat sertifikalarını karşılık göstererek kredi alabilmektedirler.

1.2.2.4 Banknot

Devletin resmi parası ve topluma olan borcu niteliğini taşıyan banknotlar Devlet bankası tarafından çıkarılan kağıttan paralardır.

1.3 SERMAYE PİYASASI

Bu bölümde sermaye ve sermaye piyasası kavramı anlatılarak, sermaye piyasası araçları incelenmiştir.

1.3.1 Sermaye Kavramı

Sermaye şirket kuranlar tarafından şirkete konulan para, mal, üretim araçlarının tümü ve parasal varlıklardır. Diğer bir tanıma göre, sermaye şirket sahiplerinin ileride daha yüksek kazanç elde etmeleri için, şirketi ileride daha kazançlı, daha karlı hale dönüştürmek için kullandıkları para ve parasal fonlardır.

Şirketler kurulurken belli miktarda sermayeye ihtiyaç duyulur. Küçük şirketlerde sermaye ihtiyacı fazla olmadığından, sermaye genellikle şirket sahipleri tarafından yatırılan paradan oluşmaktadır. Fakat büyük işletmelerde sermaye ihtiyacı fazla olduğundan sermaye işletme sahiplerinin yatırdıkları paradan ilave borçlardan da oluşmaktadır.

İster şirketler olsun, ister bireyler genelde sermaye tedarikine ihtiyaç duyarlar. Özellikle de yeni yatırımlarda bulunmak isteyen büyük şirketler için sermaye tedariki zorunlu hale gelmiştir. Amerikan piyasasına giren uçak firmasını buna örnek olarak göstermek mümkündür. Amerikan uçak piyasasına yeni dahil olan firma her uçuşta uçaklarının dolu gittiğini görerek yeni uçaklar almaya karar vermiştir. Piyasada talebin yüksek olduğunu fark ederek bankadan büyük hacimde kredi almış ve yeni yatırımlarda bulunmuştur. Başka bir örnek Carolina Power&Light Energy Şirketini göstermek olur. Bu şirket pazar araştırması yaparak, Carolinada elektrik talebinde artış olacağını tahmin etmiş ve talebi karşılamak için yeni yatırımlara giderek yeni santraller inşa etmek kararı almıştır. Fakat yeni yatırım için gerekli olan 1 milyon dolar şirketin banka hesabında bulunmadığından, şirket söz konusu sermaye ihtiyacını sermaye piyasasından karşılamak kararı almıştır. (AKSOY, Ahmet .(1993) “İşletme Sermayesi Yönetimi”, Gazi Kitabevi, Ankara.)

İyi işleyen ekonomilerde sermaye, fon fazlası olanlardan fon talebinde bulunan kurumlara, şirketlere, şahıslara etkili şekilde aktarılır. Bu aktarma süresi üç farklı yolla gerçekleştirilebilmektedir:

- Doğrudan transfer: Bu tür aktarma süreci herhangi bir finansal kuruma gerek duymaksızın, işletmelerin hisse senedi veya tahvillerini tasarruf sahiplerine satması, karşılığında ise tasarruf sahiplerinin işletmelere gerek duyduğu parayı vermesi halinde gerçekleşmektedir. Genelde küçük işletmeler tarafından kullanılan yöntemdir; (AKDOĞAN, Nalan ve Nejat TENKER. (1998) Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, 6. Baskı, Kasım.)
- Yatırım Bankaları Aracılığıyla Transfer: Bu tür aktarma yatırım bankası aracılığıyla gerçekleşmektedir. İşletme hisse senedi ve tahvillerini yatırım bankasına satar, yatırım bankası da bu hisse senedi ve tahvilleri bir süre elinde bulundurduktan sonra tasarruf sahiplerine satar. Para ve menkul kıymet akışı bu yatırım bankası üzerinden yapılmaktadır. Yatırım bankası bu menkul kıymetleri bir süre elinde bulundurup riski üstlendiğinden dolayı, hisse senedi ve tahvili aldığı fiyattan paha satar. Bu tür işlem birincil piyasa işlemi olarak adlandırılmaktadır;
- Finansal Aracı Kurumlar Aracılığıyla Transfer: Bu transfer yönteminde finansal aracı kurumlar aracılığıyla yapılır. Bu transfer yönteminde finansal aracı kurumlar kendi menkul kıymetlerini tasarruf sahiplerine satarak onlardan para alırlar. Aynı zamanda bu para ile şirketlerin menkul kıymetlerini satın alırlar. Bu işlemde aracı kurumlar sermayenin fon arz edenler ve fon talebinde bulunanlar doğrultusunda şekil değiştirmesini sağlarlar.

1.3.2 Sermaye Piyasası Kavramı

Sermaye piyasası, şirketlerin uzun süreli ve devamlı fon ihtiyaçlarının giderilmesi amacıyla hisse senedi ve tahvillerin alışverişinin yapıldığı pazarlardır. Bu tanıma göre Sermaye piyasaları, hisse senedi, tahviller ile yavaş yatırım kredileri gibi orta ve uzun süreli fonların alınıp-satıldığı birincil ve ikincil piyasaları da kapsamaktadır. (AKSÖYEK, İsmet. (1994) “Halka Açılan İşletmelerde Firma Değerinin Belirlenmesine Yönelik Yaklaşımların Mukayeseli Olarak İncelenmesi”, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Muhasebe-Finansman Ana Bilim Dalı.) Uzun süreli fon özetlersek, Sermaye piyasaları tasarruf sahipleri ile orta ve uzun vadede bu tasarruf sahiplerinin birikimlerini yatırıma dönüştürmek isteyen şirketlerin karşılaştığı pazarlardır. Sermaye piyasaları hisse senedi ve tahvillerin fiyatlarının belirlendiği piyasalarla ilgilidir. (AKGÜÇ, Öztin. (1989) “Finansal Yönetim”, İstanbul Üniversitesi, Yayın No:2554, İstanbul)

Sermaye piyasasında birikimlerin yatırıma dönüştürülmesinde yani fonların alışverişinde bazı araçlar kullanılmaktadır. Bunlar sermaye piyasası araçları ve menkul kıymetlerdir. (Sermaye piyasa kurulu, Aracı kurumlar)

1.3.3 Sermaye Piyasası Araçları

Bu bölümde sermaye piyasası araçları olan hisse senetleri, tahviller, finansman bonoları ve kar zarar ortaklığı belgelerinin ne olduğu, sağladığı haklar ve türleri incelenmiştir.

1.3.3.1 Hisse Senetleri

Anonim ve sermaye şirketleri tarafından ihrac edilen ve satın alanla işletme arasında ortaklık bağı oluşturan kıymetli kağıtlardır.

1.3.3.1.1 Hisse Senetlerinin Sağladığı Haklar

Hisse senetleri sahiplerine bir sıra haklar sağlamaktadır:

- Bilgi alma hakkı: Hisse senedi sahiplerinin işletme hakta bilgi alma hakkı var;
- Temettü hakkı: Şirketler kar elde ettiğinde elde ettiği karın belli miktarını temettü olarak ayırır ve hisse senedi sahipleri ayrılan bu miktar kara ellerinde bulundurdukları hisse senedi oranıyla sahiptirler. Eğer şirket kar ettiğinde karı dağıtmak istemezse hisse senedi sahipleri temettü elde edemeyecektir;
- Yönetime katılma ve oy hakkı: Hisse senedi sahiplerinin ortak olduğu şirketlerin yönetimine katılma ve seçimlerde oy kullanma hakları bulunmaktadır;(https://borsanasiloyunanir.co/hisse-senedi-nedir/)
- Rüçhan hakkı: Yapılacak yeni sermaye artımına mevcut ortakların öncelikli olarak katılabilmek hakkıdır.

(http://forum.keyborsa.com/showthread.php/2898-Rüçhan-Hakkı-Kupon-Pazarı-İşlemleri)

1.3.3.1.2 Hisse Senetlerinde Değer Kavramları

- Nominal değer: Senetlerin üzerinde 500 TL”den az olmayacak şekilde yazılan değerdir;
- Defter değeri: Şirketin toplam özsermaye tutarının hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunan rakamdır.Şirketler büyüdükçe, karları arttıkça bu değer büyüyerek nominal değeri üstelemektedir;
- Şirketin tüm aktiflerinin passif taraftaki yükümlülükleri ödemesi durumunda geriye kalan kısmın hisse senedi sayısına bölünerek bulunan değerdir;

(<http://www.kgk.sakarya.edu.tr/FileUploads/Src/f6f5d823-5444-4ce4-baa0-88cfe95ed35a/Bölüm%2005%20-%20Hisse%20Senedi%20%20Değerleme%20%28e-kitap%29.pdf>)

- Piyasa değeri:Hisse senedi piyasada işlem gördüğünden dolayı, arz ve talebe uygun olarak oluştuğu değerdir;
- Gerçek değer: Yatırımcının şirketin varlıklarını , sermayesini, gelecekte elde etmek istedikleri karları dikkate alarak belirlediği değerdir.

1.3.3.2 Tahviller

Şirketlerin fon taleblerini karşılamak amacıyla çıkardıkları uzun vadeli borçlanma senetleridir. Hisse senetlerinden farklı olarak sahibine ortaklık hakkı sağlamamaktadır. Fakat üstün yanı şirketin iflası durumunda varlıkların satılarak önce tahvil sahiplerinin borçlarının ödenmesidir.(AKSOY,Ahmet.(1988) “Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi”, Ankara)

1.3.3.2.1 Tahvil Türleri

Piyasada müşteri davranışları farklı olduğundan tahvillerin de her müşterinin ihtiyaçları doğrultusunda olan ve taleblerini karşılayacak şekilde bazı farklı türleri vardır:

1.Devredilme şekillerine göre

- Ada yazılı tahviller;
- Hamiline yazılı tahviller.

2.Güvence durumuna göre tahviller

- Güvenceli tahviller;
- Güvencesiz tahviller.

3.Farklı gelir ve haklara göre tahvil türleri

- Sabit faizli tahviller;

- Değişken faizli tahviller;
- İndeksli tahviller;
- Rüçhan haklı tahviller;
- kara iştiraklı tahviller;
- Hisse senediyle değiştirilebilen tahviller;
- Primli tahviller;
- İkramiyeli tahviller.

4.Geri ödeme süresine göre:

- Süresi dolmadan ödenemeyen;
- Süresi dolmadan ödenebile.

5.Geri ödeme şekline göre tahviller:

- Ödenim fonlu tahviller;
- Bir defada ödenecek;
- Eşit taksitlerle ödenecek;
- Eşit anüitelerle ödenecek.

(AKSÖYEK,İsmet.(1996) “Firma Değerinin Belirlenmesinde İskonto Edilen Net Nakit Akımları Yaklaşımı”, Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:12 Sayı:1-2)

6.Geri ödeme sürelerine göre tahviller:

- Kısa süreli;
- Orta süreli;
- Uzun süreli.

1.3.3.3 Finansman Bonoları

Büyük işletmeler tarafından kısa süreli finansman ihtiyaçlarını karşılamak için çıkartılan finansal araçtır.

1.3.3.4 Kar Zarar Ortaklığı Belgesi

Sahibine yalnızca kara ortak olma hakkı veren senetlerdir. Sahibinin şirketin diğer malvarlığına ortaklığı bulunmamaktadır.

(<http://www.ekodialog.com/makaleler/kar-zarar-ortakligi-belgesi.html>)

1.4 Borç mekanizmaları

Şirketler yatırım yaparken belli miktarda nakit paraya ihtiyaç duyarlar.Gereken miktarda para olmadığı durumda dış borçlanmaya başvurduklarını söylemiştik. Şirketlerin para ihtiyaçlarını gidermede en çok kullandığı yöntemler:

- Bankalardan kredi alma yoluyla borçlanma;
- Adi hisse senedi çıkararak borçlanma ;
- İmtiyazlı hisse senetleri çıkararak borçlanma;
- Tahvil çıkararak borçlanma ;
- Kiralamalalar yoluyla borçlanma ;
- Banka kabulleri;
- Dealer finansman bonoları;
- Büyük şirketlerin dış ülkelerden borçlanması;(BREALY, R.A., MYERS, S.C., MARCUS, A.J.(1997) “İşletme Finansmanının Temelleri”, Çevirenler:BOZKURT,Ünal,ARIKAN, Türkan, DOĞUKANLI.)

Yukarıda gösterilen borçlanma yöntemlerinin özelliklerinden konuşarsak:

- Adi hisse senetleri ve imtiyazlı hisse senetleri işletmeler tarafından çıkarılan ve sınırsız vadeye sahip senetlerdir;
- Kiralamalar işletmelerin para taleplerini karşılamak için başvurdukları yöntemlerdendir. Risk seviyesi bakımından tahvillere benzeyen bu yöntemde işletmeler borç almak yerine varlıklarını

kiralayarak daha sonra satın alabilmektedirler. Genellikle Vadesi 3 yıl ile 20 yıl arasında değişmektedir;

- Diğer yöntem şirketlerin en çok başvurdukları yöntemlerden biri olan şirket tahvilleridir. Vadesi 40 yıla kadar uzanabilen bu borçlanma yönteminde şirketler tahvil çıkararak yatırımcılara ihraç etmektedir;
- Banka kabulleri banka tarafından garanti edilerek risk seviyesi düşürülen ve vadesi 180 güne kadar uzayabilen şirket senetleridir;
- Dealer finansman bonusu. Düşük temerrüd riskine sahip olan bu senetler güçlü finansal yapıya sahip şirketler tarafından büyük yatırımcılara ihraç edilmektedir. Vadesi 270 güne kadar uzayabilmektedir;
- Ticari krediler. Ticari işler için kullanılan bankadan borçlanma yöntemidir. İşletmelerin yeni yatırımlar yaparak büyümek istediklerinde başvurdukları borçlanma yöntemidir;
- Dış ülkelerden borçlanma. Bilançosu iyi olan ve güçlü finansal yapıya sahip olan bazı şirketler para ihtiyaçlarını dış ülkelerden karşılamak için başvurdukları borçlanma yöntemidir. “Socar” gibi büyük şirketlerin başvurdukları bu yöntemde borç veren şirketler borç almak için başvuran şirketlerin bilançosuna bakarlar ve eğer şirketin nakit akımları büyük ise ve borcunu ödeyebilecek büyüklükteyse borç verirler.

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI

2.1 SERMAYE YAPISI KAVRAMLARI

Sermaye yapısı şirketlerin en çok üzerinde durdukları konulardan biridir. Sermaye yapısı konusunu bu kadar önemli yapan alınan kararların şirketlerin piyasa değerlerini, sermaye maliyetlerini etkilemesidir. Sermaye maliyetinin belirleyicileri olan borç ve özsermaye oranı tutarları sermaye yapısı ile ilgili kararlar verilirken belirlenmektedir. Borç ve özsermaye oranı her işletmede birbirinden farklıdır ve bu farklılık işletmelerin büyüklüğünden, çalışma alanlarından, yani finansal yapılarından asılıdır.

Sermaye yapısı işletmelerin rekabet gücünü, başarısını ve elde edilecek kararları doğrudan etkileyebilmektedir. Şirketlerin finans bölümlerinin asıl amaçlarından biri şirketin sermaye yapısını oluşturan borç ve özsermaye oranının şirket amaçları doğrultusunda belirlenmesidir. Finans yöneticileri borç/özsermaye tutarlarının belirlenirken şirketin sermaye maliyetinin minimum , piyasa değerinin de maksimum düzeyde olmasını sağlamaya çalışmaktadırlar.

(file:///C:/Users/TUDIFAK/Downloads/345346.pdf)

2.1.1 Sermaye Yapısının Önemi

Sermaye yapısı hem şirket, hem şirkete ait hisse senedi sahipleri, hem de borç verenler açısından büyük önem taşımaktadır.

Sermaye yapısı şirketlerin sermaye maliyetini, borç ve özkaynak maliyetini belirleyerek şirketler açısından büyük önem taşımaktadır. Bu maliyetlerin belirlenmesi sonucu şirketler önemli rekabetçi ve stratejik kararlar verebilmektedirler. Şirketler yapacakları yatırımları değerlendirerek yatırımdan elde edecekleri gelirlerle söz konusu yatırım

için katlanacakları maliyetleri karşılaştırarak, yatırımdan elde edecekleri kar maliyetin üzerinde olması durumunda yatırım yaparak hisse senetlerinin piyasa değerini artırmaya çalışmaktadırlar.

Hissedarlar açısından önemi dedikte hisse senetlerinin değer kazanması anlaşılmaktadır. Optimal sermaye yapısı bulunan işletmelerin hisse senetlerinin piyasa değeri diğer işletmelerin hisse senetlerinin piyasa değerinden daha yüksek durumda olmaktadır. Bunun sonucu olarak hissedarların hisse senetlerinin toplam değerinde artış olacağından, dolayısıyla servetleri de artmış olacaktır.

(https://www.researchgate.net/publication/319856992_Sermaye_Yapisi)

Şirketlerin optimal sermaye yapısına sahip olması onların daha az riskli durumda olmasını sağlamakla birlikte kolayca borç bulmalarını sağlamaktadır. Borç verenler diğer işletmeler ile karşılaştırıldığında bu tür işletmelere borç vermekte daha meraklılar. Çünkü bu tür işletmeler sağlam finansal yapıya sahip bulunmakta ve borçlarını kolayca geri ödeyebilmektedir.

Şirketlerin borç/özsermaye tutarlarını belirleyen sermaye yapısını bilmenin sağladığı yararlar:

- Şirket riskini belirlemesi. Sermaye yapısına bakarak şirketin risklilik durumunu kolayca bilmek mümkündür. Şirketin dış borç miktarının fazla olması onun riskli olması anlamındadır;
- Şirketin değerini anlamaktır. Sermaye yapısını inceleyerek şirketin değerini anlamak mümkün. Sermaye yapısı borç/özsermayeni kapsadığından dolayı sermaye yapısının incelenmesi şirketlerin risk durumlarını, karlılıklarını görmemizi sağlar. Şirketlerin karlılık gösterecilerinin yüksek olması varlıklarının, hisse senetlerinin değerinin yüksek olmasını, dolayısıyla şirket değerinin yüksek

olmasını sağlar.(<https://suatatan.wordpress.com/2014/11/06/sermaye-yapisi-nedir-nelerden-etkilenir-neleri/>)

2.2 SERMAYE MALİYETİ

Şirketlerin kaynak maliyeti olarak adlandırılan sermaye maliyeti şirketin sahip olduğu öz kaynaklar ve yabancı kaynakların maliyetidir. Öz kaynaklar olarak adlandırılan kısım daha çok hisse senetlerinden oluşurken, yabancı kaynaklar olarak adlandırılan kısım daha çok tahvillerden oluşmaktadır. Şirketlerin para ihtiyaçlarını karşılamak için kullandıkları uzun vadeli banka kredileri de yabancı kaynak kapsamındadır.

(<http://finansekol.com/dersnot/5/SERM%20BÜTÇ%203%20SERMAYE%20MALİYETİ%20ANLATIM.pdf>)

Bu kaynakların şirket için maliyeti bu kaynaklardan sağlanan nakit girişlerinin bugünkü değerini muhtemel çıkacak nakit çıkışlarının bugünkü değerini birbirine eşitleyen iskonto oranıdır.

2.2.1 Özkaynak Maliyeti

Özkaynaklar şirket ortaklarının şirketin çıkardığı hisse senetlerini satın almak yoluyla ödedikleri tutar ile dağıtılmamış karların toplamından oluşmaktadır. Öz sermaye maliyeti hisse senetlerinin şirkete olan maliyeti olarak ifade edilmektedir. Öz sermaye maliyeti firmaların para taleplerini karşılamak için çıkardığı hisse senetlerini alan yatırımcıların bu hisse senetlerinden beklediği getiri oranıdır.

Hissedarlar şirkete özsermaye olan iki tür kaynak sağlarlar. Bu kaynaklardan birincisi şirketin hisse senedini satın almak yoluyla sağladığı kaynak, diğeri ise net kardan temettü almaktan imtina ederek bu miktarın şirkette kalmasını sağlamak, yani bu parayı şirkete yatırmak.

Hissedarlar temettü miktarını şirkete yatırmakla belirli miktarda kazanç elde etmek istemektedirler. Bu kazançlar temettü kazancı ve sermaye kazancından oluşmaktadır.

Temettü kazancı hissedarların şirketin hisse senetlerini ellerinde bulundurarak ileride şirketin kar elde etmesi sonucunda net kardan alacakları kar paylarıdır. Temettü kazancı olması için şirketin kar elde etmesi ve elde ettiği bu kazancı temettü olarak dağıtma kararı alması gerekmektedir.

Sermaye kazancı ise hissedarın ileri tarihte hisse senedini satması durumunda bu senedin alış ile satışı arasındaki olumlu farktır. Hissedarlar ileride fiyatının yükseleceği beklentisi ile hisse senedini satın alıp gelecekte satarak servetlerini artırmaya çalışırlar.

Hissedarın beklentisine göre hisse senetlerini ikiye ayırmak mümkündür: Gelir senedi ve Büyüme senedi. Bunlar hissedar için beklenti ve şirket için sermaye maliyeti olmaktadır. Fazla büyüme göstermeyen şirketler kar dağıtma yoluyla yatırımcıları kendine çekmektedirler. Bu yatırımcıların beklentisi şirketin kar payından yararlanmaktır. Bu durumda hisse senedinin şirket için maliyeti, yani öz sermaye maliyeti şirketin hissedarlara dağıttığı kar payı miktarından oluşacaktır. Bazı şirketler ise elde ettiği kazancı hissedarlara dağıtmayıp yatırımlarda kullanmak isterler. Bu durumda şirketin amaçları ile yatırımcının amaçları arasında farklılıklar oluşmaktadır. Şirket kazancını yatırımlarda değerlendirerek büyümek isterken, yatırımcı şirketin kazancından yararlanmak istemektedir. Yatırımcını bu tür senetler alması için ileride bu şirketin daha da büyüyeceğine ve hisse senetlerinin piyasa değerinin artacağına inanması gerekmektedir. Bu beklenti ile hisse senedi alan yatırımcı ileride fiyatı artan senetlerini satarak servetini artırmak

istemektedir.(<http://docplayer.biz.tr/872555-8-bolum-sermaye-maliyeti-yrd-doc-dr-esref-savas-basci.html>)

2.2.2 Yabancı Kaynak Maliyeti

Şirketlerin para ihtiyaçlarının dış kaynaklarla karşılaması halinde sağlanan sermaye maliyetidir. Yabancı kaynak maliyeti içerisine satıcı kredileri, uzun vadeli ve kısa vadeli banka kredileri tahviller ve finansman bonoları dahil olsada yabancı kaynak maliyeti dedikte akla ilk gelen tahvillerin maliyetidir.

2.2.2.1 Satıcı Kredileri

Satıcı kredileri küçük işletmelerin önemli finansman kaynağıdır. Bu tür borçlanmada satıcılar alıcılara malları krediyle satın alma imkanı sağlamaktadır. Satıcının tanıdığı bu vade alıcının ihtiyaç duyduğu sermaye tutarını azalttığından alıcıya finansal destek sağlamaktadır.

Satıcı kredileri alıcıya finansal açıdan destek sağlaması onun maliyetsiz olması demek değildir.Şirketler ödemeleri vade tarihlerinde yaptıklarından satıcı tarafından sağlanan iskontodan yararlanamazlar. Bu da alıcı işletme için fırsat maliyetini oluşturur. İskonto tutarı, işletmelerin borcunu belirli zamanlarda ödemesi halinde satıcılar tarafından sağlanan indirim tutarıdır.

2.2.2.2 Banka Kredileri

Şirketlerin para ihtiyaçlarını bankadan sağlamaları sonucu aldıkları uzun veya kısa vadeli kredilerdir. Bu kredilerde faiz ve anapara ödemelerini borç miktarına eşit yapan iskonto oranı, yabancı kaynağın şirkete maliyetidir.

2.2.2.3 Finansman Bonosu

Bono büyük finansal güce sahip olan şirketlerin çıkardıkları 30 ile 360 gün arası vadeye sahip olan borç senetleridir.

(<http://www.reitix.com/Makaleler/Kaynak-Maliyeti/ID=283>)

2.2.2.4 Tahvil

Şirketlerin para ihtiyaçlarını karşılamak için çıkardıkları uzun vadeli borç senetleridir. Vade sonuna kadar satın alan yatırımcıya ödenen faiz getirisi ihraç eden şirket için maliyet oluşturmaktadır. Şirketin maliyetlerini artıran bu ödeme tutarı kupon ödeneşi, ödenen tutarın tahvilin nominal değerine oranı ise kupon faizini oluşturmaktadır.

(<http://www.reitix.com/Makaleler/Kaynak-Maliyeti/ID=283>)

2.2.2.4.1 Tahvil Pazarının Üstünlüğü

Tahviller, yatırımcıların belirli dönemlerde sabit gelir elde etmelerini sağlar. Daha az riskle sabit gelir elde etmek isteyen yatırımcılar, tahvillere yatırım yapmayı tercih ederler. Tahvil üzerinde yazılı olan kupon faiz oranının miktarını, yatırdığınız miktara ek olarak önceden belirlenen sürelerde elde edersiniz. Tahvilin pazarının üstünlükleri:

- Sabit gelirin olması;
- Farklı para birimlerinden ihraç edilebilmesi;
- Hisse senetleriyle karşılaştırıldığında ödeme önceliği.

Tahvil senedi alan bireyin belirlenen tarihlerde elde ettiği kupon faizi tutarında sabit gelirleri olmaktadır. Tahvil alan bireylerin çoğu belirli sürelerde sabit gelirlerinin olacağından dolayı bu senetleri almaya özen göstermektedirler.

Bazı tahviller devlet garantisiyle ihraç edilmektedir. Bu tür durumlarda ihraç işlemini Devlet kendisi-Maliye Bakanlığı, Devlet Bankası, belediyeler gerçekleştirmektedir. Bu tür tahvillerin en önemli avantajı risksiz olmasıdır.

Tahvillerin hisse senedinden bir diğer üstünlüğü de yalnız yerli para birimi ile değil de diğer para birimleri ile de ihraç edilebilmesidir. Bu zaman tahvil sahibi döviz kuru farkından yararlanabilmektedir.

Tahvil senedi sahibinin hisse senedi sahibine göre en önemli avantajlarından biri de şirketin iflası durumunda tahvil senedi sahiplerinin borçlarının ödenmesi öncelik taşımaktadır. (<http://marja.az/mobile/?module=news&id=6414>)

2.3 AZERBAJCANDA SERMAYE PİYASASI

Azerbaycan hisse senedi piyasası temsilcileri, devlet kurumları, büyük holdingler, bankalar, yatırım ve sigorta şirketlerinin katılımıyla oluşturulan tedbirde Azerbaycan sermaye piyasasındaki mevcut durumlar, bu alandaki zorluklar, reformlar ve yaratılan fırsatlar tartışılmıştır.

Finans sektörünün ve sermaye piyasalarının gelişimi, ülke ekonomisinin önceliklerinden biri olarak belirlenmiştir. Halen devam etmekte olan reformların bir yönü de bu sektörü geliştirmektir. Konferansta, Azerbaycan Kapital Pazarı'ndaki yatırımcılar ve ihraççılar için yüksek teknoloji çözümleri ve güncel yasal çerçeveler oluşturuldu. Ticaret ve satış sonrası altyapısı güçlendirilmiş, yatırım şirketleri ve pazarlamacılar kurulmuştur. Bu, karşılığında, piyasa katılımcıları için esnek finansman ve yatırım fırsatları yarattı. Programda, piyasada en uygun rekabet ortamının oluşturulması, ilk toplu teklifin organizasyonu ve yapılması, adil ve şeffaf fiyatların oluşumu, listeleme ve yeni aletlerin oluşturulması yönünde Bakü Borsası'nda (BSE) ticari organizatörü olarak rolünden söz edilmiştir. Aynı zamanda BSE'nin esnek finansman fırsatları tartışıldı. (<https://www.afbia.az/azerbaycan-kapital-bazarlari-imkanlar-ve-prespektivler>)

Konferansta rapor edildiğine göre, son yıllarda Azerbaycan sermaye piyasasında en önemli yeniliklerden biri, iç piyasa için SOCAR tarafından ihraç edilen SOCAR tahvilleri konusuydu. Son derece karlı ve

likidite SOCAR tahviller, şu anda ÷lkedeki en pop÷ler menkul kıymetlerdir. Konferansta SOCAR Sermaye Piyasaları Kıdemli Danışmanı Ali Ağaoğlu, tahvillerin avantajları ve yaratılan fırsatlar hakkında bir sunum yaptı. Bildirip ki, SOCAR Tahvillerinin dolaşımının yalnız yatırımcılar için yeni fırsatlar yaratmadığı, aynı zamanda Azerbaycan sermaye piyasasının altyapısının iyileştirilmesinde ve şeffaf bir ticaret s÷reci oluşturulmasında da önemli bir rol oynadığı kaydedildi.

2.3.1 Menkul Kıymetler Piyasası

Talebe g÷re finansal pazarlar borç pazarı ve borsaya ayrılır. Borç piyasası, ihraççı ve yatırımcı arasındaki borç ilişkisini yansıtır. Menkul kıymet alım satımı yapan bir piyasadan oluşur. Maliye pazarının borç piyasasına ve borsaya ayrılması doğrudan menkul kıymetlerin borç ve hisse senedi menkul kıymetlerden oluşmasıyla ilişkilidir. Yatırımcı fonlarını bu b÷l÷m bazında 2 y÷ntemle değerlendirebilmektedir. Yatırımcı fonlarını şirketin mal varlıklarını almada kullanabilir veya şirketin geçici kullanımına sunabilir.

Belirli s÷rede faiz getirisi sağlamak için kullanılan senetler borç senetleri adlanır. Bu t÷r senetlere mevduat sertifikaları, rehin kağıdı, tahvil, ipotek belgesini g÷sterebiliriz. Bu senetlerin alınıp satıldığı pazarlar ise borç pazarları adlanmaktadır.

(http://unec.edu.az/application/uploads/2015/05/bagirli_xazar.pdf)

Diğer senetler ise sahibine m÷lkiyet hakkı vermektedir ve bunun en tipik temsilcisi hisse senetleridir.

Menkul kıymetlerin satışına g÷re finansal pazarlar birincil ve ikincil pazarlardan oluşmaktadır. Birincil piyasalar yeni çıkarılan menkul kıymetlerin satışını kapsamaktadır. Bu pazarlarda ihraç olunan senetleri alanlar bu senetlerin ilk sahipleri durumundadırlar. Birincil pazarın

katılımcıları ihraççılar ve yatırımcılardır. Birincil pazarda geçici, serbest fonların toplanması ve yatırıma dönüştürülmesi gerçekleştirilmektedir.

Birincil piyasa ekonominin ana düzenleyicisi durumundadır. O,ülkedeki tasarruf ve yatırım miktarını belirler, mahsullerin orantılı gelişimi için elverişli koşullar yaratır, ülkenin refah düzeyinin artmasını sağlar. İkincil piyasalarda birincil piyasalarda ihraç olunan menkul kıymetlerin alışı ve satışı gerçekleştirilmektedir. Birincil pazarların olması kendinden sonra ikinci pazarların olmasını talep eder.

(http://unec.edu.az/application/uploads/2015/05/bagirli_xazar.pdf)

2.4 FİNANSAL VE EKONOMİK KRİZ KAVRAMI

Kriz dedikte genel olarak herhangi bir sürecin keskin düşüşü anlaşılmaktadır. Kriz daha geniş anlamda olayların gelişiminde karmaşık durum, keskin kırılma demektir. Kriz her zaman olumsuz olarak algılanmamalı, onun olumlu yanları da bulunmaktadır. Şöyle ki ekonomini ileriye doğru gitmeye zorlar, onun ortadan kaldırılması için yapılan çabalar ekonominin gelişimi için yeni imkanları ortaya çıkarır.

Kriz sosyal gelişimin istenilen olayı gibi belirli özelliklere sahiptir. Bir yandan kriz, ekonomik sistemlerin verimliliğinin çöküşü olsa da, öte yandan, kriz tedavi edilmeli olan hastalık gibidir.

Modern literatürde, iki ekonomik kriz türü ayırt edilir: reel sektör kriz ve finansal kriz. Reel sektörün krizi altında, emtia ve hizmet piyasasındaki talep ve arz dengesinin daha düşük olduğu anlaşılmaktadır. Bu yüzden üretimden önce ve üretimden sonra yaşanan kriz gibi iki biçimi ayrılır.

Üretim sonrası kriz genellikle ekonomik nedenlerle ortaya çıkmaz ve genellikle doğal afetler, savaşlar, askeri ve politik çatışmalardan kaynaklanır.

Ekonomistlere göre, üretim öncesi kriz, serbest piyasa koşullarındaki toplam talebin eksikliğinden ve üretimin öngörülebilirliğinden kaynaklanıyor.

Ekonomik kriz teorileri, varlığının birçok sebebi ve etkenini sunmaktadır. Neoklasizm ve liberalizm eğilimlerinin temsilcileri, krizlerin ana nedeni olarak, aşırı üretime neden olan nüfusun ürünleri tam olarak tüketmemesidir. Bu problemin çözümünün tüketimin teşvik edilmesinde görüyorlar.

Finansal krizler tipik olarak piyasadaki finansal varlıklar değerlerini yitirdiğinde ortaya çıkar. Buna örnek olarak banka ve döviz krizlerini, "spekülatif köpükleri" vb. gösterebiliriz. Finansal krizler, 19. yüzyıl ve 20. yüzyılın başlarında sadece bir banka krizi olarak görülüyordusa, sonradan hisse senedi piyasalarındaki durum göz önüne alınarak içeriği genişletildi. Bazı iktisatçılar, finansal krizin ani talebe rağmen sermaye kaynaklarının eksikliği olduğuna inanıyorlar.

Genel olarak, finansal krizin anlayışına farklı yaklaşımlar vardır. Örnek olarak BSE'nin (Büyük Sovyet Ansiklopedisi) ideolojik yaklaşımına göre kriz kapitalist ülkelerin devlet mali sisteminin derin bir bölünmesi olarak anlaşılmaktadır. Buna sebep ise silahlanma yarışının devam etmesidir. Fakat böyle bir yaklaşım, krizin sebebi olan devlet mali sisteminin en derin kısıtlılığı olan "Ekonomi ve Hukuk Ansiklopedisi Sözlüğü" için çok tuhaf görünmektedir. Vikipedi'nin çevrimiçi ansiklopedisinde, "finansal kriz" terimi, herhangi bir finansal aracın değerinde keskin bir düşüş olarak değerlendirilmektedir. Bu da finansal araç fiyatlarındaki düşüşün krizin bir işareti olup olmadığı sorusunu gündeme getiriyor. Ayrıca temel nedenleri açıklığa kavuşturmak için tüm olayları farklı değerlendirilebilir. Bu açıdan "mali düzensizlikler" bu kavramı daha doğru ifade etmiş olur.

Finansal krizde bir başka kriz de para krizidir. Para krizi bir ülkenin ulusal para biriminde bir güven kaybıdır. Para krizinin göstergeleri aşağıdaki beş grupta toplanabilir:

- Kötü makroekonomik göstergeler ve yanlış ekonomi politikaları;
- Finansal kurumun yetersizliği veya zayıflığı;
- Etik risk ve asimetrik bilgi ifadesi;
- Mevcut kredilerin ve uluslararası finans kurumlarının yanlış tahminleri;
- Terör olayları gibi beklenmedik risklerin gerçekleştirilmesi.

Döviz krizlerinin nedenleri şunlardır:

- Kısa ve uzun vadeli periyodik değişiklikler;
- Ulusal para birimlerinin kurunu bozan enflasyon süreçlerinin gelişimi;
- Bazı ödeme balanslarının kronik pasifliği, diğerlerinin ise kronik aktifliği ile belirtilen uluslararası hesablaşmaların müvazinetsizliği;
- Uluslararası para-finans ilişkileri haklarını, onların dünya ekonomisinde rolüne uygun, tatmin etmeyen uluslararası sistemin organizasyonu prensiplerinin natamamlığı;
- Dış faktörlere maruz kalan uluslararası döviz piyasalarının istikrarsızlığı;
- Ülkelerin eşitsiz gelişiminin güçlenmesi;
- Yüksek derecede ulusal yönetmelikle devletlerarası düzeyde döviz ilişkileri düzenlemesinin sınırlı kapasiteleri arasındaki çelişki.

Finansal krizin bir başka unsuru borç krizidir. Yerel ve Batılı ekonomist bilim adamları uzun zamandır borç krizinin doğasını araştırmışlardır.

Borç krizi, devlet ve ekonomik kuruluşların alacaklılara karşı yükümlülüklerini yerine getirememesidir. Bu anlamda borç krizi bankacılık krizine benzer görünebilir. Bu iki kavram arasındaki tek fark, ilişkilerin konusudur. Banka krizini araştırırken bankacılık kurumlarını inceliyoruz, borç krizinin ise finansal kurumlarla ve devletle hiçbir ilgisi yok. Ayrıca, bankacılık krizi temelde kredi krizidir, yani borç sorunlarını inceler ve analiz eder, borç krizi ise borçlunun veya borç alanın faaliyetindeki istikrarsızlığa işaret ediyor.

Aşağıdaki faktörler borç krizinin ağırlaşmasının nedenleri gibi gösterilebilir:

- Borçlu ülkenin dış borçlanma alanında doğru seçilmemiş politikası;
- Yabancı konjonktürün adil şekilde oynatılması ve kilit uluslararası piyasalarda faiz oranlarında keskin artış;
- Pazar risklerinin değerlendirilmesindeki hatalar.

(http://unec.edu.az/application/uploads/2016/03/Rustamova_Gunay.pdf)

2.4.1 Dünya Finansal ve Ekonomik Krizlerinin Tarihsel Gelişimi

Yaklaşık iki asırdır, dünya sanayi toplumu oluşmuş ve gelişmiş ülkelerde piyasada satılan malların depolanması, fiyatların düşmesi, karşılıklı hesaplaşma sisteminin dağılması, bankacılık sisteminin çöküşü, sanayi ve ticaret firmalarının iflas etmesi, işsiz sayısının artması ile sonuçlanan ekonomik krizler görülür.

Krizler tarih boyunca insan toplumuna eşlik etti. Daha önce - 19. yüzyılın ortalarında tarımsal üretimde krizler meydana geldi. Öyle ki, tarım ve sanayi üretimi arasında talep dengesinin bozulması krizle sonuçlanmıştır. 20-ci yüzyıl ekonomik krizleri bir-iki ve üç ülkenin sınırları çerçevesinde gerçekleşiyordu. Her ne kadar son yıllarda uluslararası kamuoyu

tarafından krizin önlenmesi mekanizmaları geliştirilmiş, yine de dünya ekonomik felaketlerinin tarihi gösteriyor ki, onu önceden net tahmin etmek ve ondan kaçmak mümkün değil. Zaman geçtikçe mevcut duruma uygun ekonomik krizler de değişmiştir.

Eskiden tüm ekonomik sarsıntılar sadece ekonomiden öte nedenlerin etkisi, öncelikle savaşlar, salgınlar, doğal afetler ile, sonraları ise tarım ürünlerinin tam üretiminin yapılmaması ile ilgili olmuşlardır. XIX yüzyılın ortalarından itibaren krizlerin temel nedeni sanayi üretimi ile ödeme yeteneği talebi arasında dengenin bozulması olmuştur, yani klasik ekonomik dönem sanayi devrimi ile eş zamanlı meydana çıkmıştır.

Böylece, yeni tür krizler on dokuzuncu yüzyılda başladı ve ortalama 8-10 yılda bir tekrarlandı. Farklı ekonomik zamanların süreleri ve yoğunluklarından önemli ölçüde farklı olmasına rağmen, hepsi aynı düşüş, depresyon, canlanma ve büyüme fazlarına sahipti.

İlk periyodik kriz 1825'te İngiltere'de meydana geldi, bir sonraki kriz 1836'da Birleşik Krallık'ta ve Birleşik Devletler'de meydana geldi. 1847 yılı krizi tüm Avrupa, Kuzey ve Güney Amerika ülkelerini, 1873 -1878 yılların krizi ise Avrupa ülkelerinin çoğunu ve ABD-ni kapsamış ve kendisinin uzun vadeli olması ile öncekileri geride bırakmıştır.

İlk büyük dünya ekonomik krizi 1857 yılında olmuştur. Krizin nedeni, demiryolu şirketlerinin devasa iflasıydı. Bu krizin sonucu olarak hisse senetleri piyasasının düşmesi, ABD bankacılık sisteminin krizi, Avrupa Almanya, İngiltere, Fransa, Rusya ve Latin Amerika ülkelerinde krizler yaşanmıştı. Amerika Birleşik Devletleri'nde pamuk tüketimi %27 azaldı. İngiltere'de gemi inşaatı %26 azalırken, Almanya'daki düşüşler %26 azalırken, Fransa'da pancar üretimi %13, pamuk tüketimi %13 azaldı. Rusya'da arı kovanı üretimi %17 oranında azalırken, pamuk lifi üretimi %14 oranında azalmıştır.

1873 yılında bir sonraki ekonomik kriz yaşandı. Bu daha çok finans krizi idi. Kriz sonucunda, Viyana, Zürih ve Amsterdam hisse senedi piyasalarında d      meydana geldi. Ayrıca ABD'de bankacılık krizi yaşandı.

1907 yılı krizi daha önceki krizlerden çok özelliklere sahip olmuş, fakat ölçek ve sonuçları ile öncekilerden oldukça güçlüydü. Onu 1906 yılında kendi altın rezervlerini artırmak için muhasebe derecesini 3,5% - den 6 % -e kaldıran İngiltere'nin bankası tahrik etmiştir. Bu olay ABD'den kapitalların akınına neden olmuş, sonuçta ise i  etkinliğinin d     lmesi ve bu ülkenin ticari bankalarının iptal edilmesi ba lanmı tır. ABD ve İngiltere'den kriz Fransa, İtalya ve başka ülkelere yayılmıştır.

1914'te bir sonraki küresel finansal kriz gerçekleşti. Kriz Birinci Dünya Savaşı'nın başlamasıyla tetiklendi. Öyleki, askeri operasyonları finanse amacıyla ABD, İngiltere, Almanya ve Fransa h k metleri tarafından dış emitentlerin ka ıtlarının total satışı gerçekleştirilmiştir. Bu kriz diğerlerinden farklı olarak, savaşan tarafların bunun sonucunda hem mal, hem de para piyasalarında iflasına neden olmuş, dış varlıkları iptal etmeye ba ladıktan sonra bir a  ülkede hemen hemen e  zamanlı ba lamı tır. Kriz sonucunda tüm emtia ve para piyasaları d  t . Bankaların pani i, bu ülkelerin merkez bankalarının zamanında müdahalesiyle yumu atıldı.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra 1948 - 1949 yılları arasında ABD ve Kanada'yı kapsayan yerel ekonomik kriz ba lanmı tır. ABD'de sanayi  retimi %8,2, Kanada'da %12 azaldı.

(http://unec.edu.az/application/uploads/2016/03/Rustamova_Gunay.pdf , 02.03.2018)

2.4.2 2007-2008 Küresel Finansal ve Ekonomik Kriz ve Nedenleri

Küresel finansal ve ekonomik kriz, ekonomik-politik gündemi şekillendiriyor. O şimdiye kadar genel kabul görmüş teorik ve pratik ekonomik sonuçlara yeniden bakmayı ve düşünmeyi gerektirir.

Öncü ülkelerin ekonomik gelişimi 2007 yılından başlayan ve halen devam eden krizle belirlenir.

Bu kriz kendine has özellikleriyle seçilir. Öyle ki, o bir kural olarak üretimin düşmesi ve işsizliğin artması - bu iki ayarın hiçbiri ile ifade edilmez. O, sosyal-ekonomik hayatın birçok alanlarını kapsayan multidisipliner özelliğine sahiptir. Bu sistemik kriz, 1930'ların ve 1970'lerinkine benzer. Tabii ki, burada doğrudan bir benzeşim olamaz.

2008 yılı krizin başlarında öyle düşünce vardı ki, dünya ekonomisi devletin ekonomi üzerinde baskın olduğu döneme geri dönecek. Deney bu eğilimi henüz doğrulamamıştır. Devletin ekonominin düzenlenmesinde rolü gerçekten artıyor, ama bu temel ve küresel seviyede finans piyasalarının düzenlenmesine uygulanıyor.

2000'li yıllarda, başta petrol olmak üzere tüm emtia ve tarım ürünleri fiyatlarında büyük bir artış görülmüştür. Çin ve Hindistan gibi ülkelerde görülen ekonomik büyüme, bu ürünlere olan talebi artırdı ve daha yüksek fiyatlara yol açtı. 2008 yılında gıda fiyatları tarihteki en yüksek seviyeye ulaştı. Altın ve petrol, tarihte değerli eşyaların yanı sıra, en yüksek değeri elde ederken, ABD dolarının değeri diğer tüm para birimlerine göre önemli ölçüde düşmüştür.

Krizin başlaması için çeşitli nedenler var. Krizin başlamasının genel nedeni olarak ülkeler arasında ticaret ve sermaye akımı arasında eşitsizliğin olmasını gösterebiliriz. Bu krizin diğer nedeni kamu borç yükümlülüklerinin üst üste gelip kalması idi. Krizin bir başka nedeni de

liberalleşmiş ekonomi üzerindeki kontrolün zayıflamasıydı. Finans merkezleri arasındaki rekabet bu süreci daha da keskinleştirmişdir.

2011 yılında ABD Başkanı Barack Obama'nın kararı ile 2008-2009 krizini araştıran Amerikan Kongresi'nin özel komitesi krizin aşağıdaki gerçeklerini ortaya çıkardı:

- Finansal düzenlemede başarısızlık;
- Aşırı risklere neden olan kurumsal yönetim ihlalleri;
- Düzenlenmeyen "gölge bankacılık" sisteminin artışı;
- Yaygın "egzotik" menkul kıymetler;
- Hanelerin aşırı borçlara sahip olması.

Kriz ABD'nin bütçesine büyük zarar getirdi. ABD devlet bütçesi gelirlerinin %95'inden fazlası toplanan vergilerden oluşmaktadır. Kriz sonucu özel şirketlerin kaybı ve kapatılması, kendilerinden toplanan gelir vergisinde bir azalmaya yol açmıştır. Şirketlerin iflas etmesi sonucu birçok insanın gelir kaynağını kaybetmesi de nüfustan biriken gelir vergisinin azalmasına getirdi. ABD ekonomisi krizin yaklaşık %5'inden etkilendi ve bu etki şimdiye kadar sürdürüldü.

Böylece ABD'nin finans sistemi Büyük Kriz dönemindeki gibi yeniden kurulur ve bankacılık faaliyetinin bir şirket çerçevesinde hayata geçirilmesi tutulur. Bununla bile yeni risk kaynaklarının oluşumu muhtemeldir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORÇ MEKANİZMALARI

3.1 SERMAYE MALİYETİ HESAPLANMASI

İşletmelerin karar verib satınalma yapması için paraya ihtiyacı vardır. Sermaye maliyeti yatırımlarda kullanılması istenen her türlü kaynağın ağırlıklı ortalamasıdır.

(<http://www.finansekol.com/dersnot/5/SERM%20BÜTÇ%203%20SERMAYE%20MALİYETİ%20ANLATIM.pdf>)

Şirketin dışarıdan sağladığı fonların karşılığı olarak belli tutarda para çıkışı ortaya çıkmaktadır. Tahvil yoluyla fon sağlanmışsa para çıkışı anapara ödemesi ve faiz, eğer hisse senedi yoluyla fon sağlanmışsa kar payı ödemeleri yoluyla para çıkışı gerçekleştirilmektedir. Şirketler açısından sermaye sağlanılacak durumlarda sağlanacak sermayenin maliyeti verilecek kararlarda önem arz etmektedir:

$$NG_0 = \frac{NC_1}{(1 + k)^1} + \frac{NC_2}{(1 + k)^2} + \dots + \frac{NC_n}{(1 + k)^n}$$

$$NG_0 = \sum_{t=1}^n \frac{NC_t}{(1 + k)^t}$$

NG_0 = Finansman kaynağının t_0 döneminde işletmeye sağladığı para girişi

NC_t = Finansman kaynağının t döneminde gerektirdiği para çıkışı (faiz, anapara ödemesi veya kâr payı şeklinde)

k = Finansman kaynağının maliyetini göstermektedir.

3.2 VERGİ SONRASI MALİYET

İşletmeler açısından borçlanmanın maliyetini vergi öncesi maliyet ve vergi sonrası maliyet olmakla 2 tür hesaplamak mümkündür. Borçlanmadan dolayı oluşan ve ödenen faizlerin vergilerden indirilerek Yabancı kaynağın vergi sonrası maliyetini k_{vs} ile gösterilirse;

$$k_{vs} = k_b (1-V)$$

k_{vs} = Borçlanmanın vergi sonrası maliyeti

k_b = Borçlanmanın vergi öncesi maliyeti

V = Vergi Oranı

tasarruf yaratması şirketler açısından doğru karar almalarını sağlar.

3.3 ÖZSERMAYE MALİYETİ

Özsermaye maliyeti şirket için doğrudan değil de alternatif maliyettir. Hissedarlar işletmenin hisse senetlerini satın almakla, ya da net kardan elde edecekleri temettünü almadan şirkette bırakarak, diğer ifadeyle şirkete yatırım yapmakla şirkete 2 şekilde kaynak sağlayabilirler. Hissedarların böyle yapmasındaki asıl neden bekledikleri getiri oranıdır. Hissedarlar şirketin özsermayesine yatırım yaparken belirli bir kazanc elde etmek istemektedirler. Hissedarları yatırım yapmaya iten bu kazanç 2 türdür: (Alan J. Marcus, R. A. (2007). *İşletme Finansının Temelleri*(6.Baskı b.). (H. Doğukanlı, T. Arıkan, & Ü. Bozkurt, Çev.) İstanbul: LiteratürYayınılık.)

Hissedarın Beklediği Kazanç = Temettü Kazancı + Sermaye Kazancı

3.3.1 Temettü Kazancı

Temettü şirketin belirli bir dönem içerisinde elde ettiği kardan şirket ortaklarına nakit veya hisse senedi şeklinde çatan tutardır.

(<https://ekonomist.co/yatirim/borsa/temettu-nedir-nasil-alinir-8347/>)

Sıkca temettü almak için temettü verimliliği yüksek olan şirketlerin hisse senetlerine sahip olması gerekmektedir. Şirketin bir gün öncesinde hisse senedini almış yatırımcı da temettüden yararlanmaktadır.

Şirketlerin bazıları temettünü nakit olarak, bir diğer kısmı hisse senedi olarak dağıtsa da, bazıları bir bölümü nakit bir bölümü hisse senedi şeklinde dağıtmaktadırlar. Temettü dağıtılarken bize çatacak tutarı önceden bilmemiz mümkün. Bunun için nominal değerin ne olduğunu anlamamız gerekmektedir. Hisse senedinin üzerinde yazılı olan tutar onun nominal değeridir.

Temettü dağıtımına örnek olarak bir şirketin dönem sonu karının yüzde 70'ini dağıtacağını varsayalım. Şirketin hisse senedinin borsada 1TL olduğunu varsayalım. Bu durumda eğer elimizde 1000 tane hisse senedi varsa alacağımız temettü tutarı 700 tl olacaktır.

3.3.2 Sermaye Kazancı

Sermaye kazancı, hissedarın hisse senedi satın alması ve gelecekte fiyatı yükseldiğinde satması durumunda alış ile satış arasındaki olumlu farktır. Hissedarlar ileri tarihte hisse senedinin fiyatının yükseleceği beklentisi ile hisse senedi satın alır ve fiyatı yükseldiği durumda elindeki hisse senedini satarak alış ve satış arasındaki pozitif fark kadar sermaye kazancı elde etmektedirler.(Akgüç, Ö. (2010). *Finansal Yönetim* (8. baskı b.). İstanbul: Avcıol Basın Yayın.)

3.3.3 Adi Hisse Senedi

Hisse senetlerinin adi hisse senetleri ve imtiyazlı hisse senetleri olmakla 2 türü olduğundan, özsermayenin maliyetini bulmak için adi hisse

senedinin veya imtiyazlı hisse senedinin maliyetini bulmak gerekmektedir.

Adi hisse senedi yaygın olarak kullanılan,sahibine eşit haklar tanıyan hisse senedir.(<http://www.muhasibedersleri.com/ticari-belgeler/hisse-senedi.html>)

Adi Hisse Senedinin Maliyetinin Hesaplanması : (Erol, C. (1999). *İşletmelerdeFinansalYönetim*(1.Baskı b.). Ankara: İmgeKitabeviYayıncılık)

$$P_0 = \frac{D_1}{(k_e - g)}$$

ya da

$$P_0 = \frac{D_0(1 + g)}{(k_e - g)}$$

Burada :

P_0 —hisse senedinin olması gerektiği fiyat;

D_0 — en son ödenilen temettü tutarı;

D_1 - gelecekte ödenmesi gereken temettü tutarı;

g - temettünün büyüme oranı;

k_e - özsermaye maliyetini ifade etmektedir.

Yukarıdaki hesaplamada özsermayeni bulduğumuzda:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

3.3.4 İmtiyazlı Hisse Senedi

İmtiyazlı hisse senetleri sahiplerine oy hakkı, kara katılma ve diğer açıdan daha geniş haklar sunan hisse senetleridir.

(<http://www.muhasibedersleri.com/ticari-belgeler/hisse-senedi.html>)

İmtiyazlı hisse senedinin maliyetinin hesaplanması:

$$k_{imt} = \frac{D}{P_0}$$

Burada,

P_0 – hisse senedinin olması gereken değer;

D – sonsuza kadar sabit tutarda ödenecek kar payını ifade etmektedir.

3.4 BORCUN MALİYETİ

Borcun maliyeti, borcun faizini, vadesini göz önünde bulundurarak, borç alınması sonucu elde edilen nakit tutarın bugünkü değerini nakit çıkışlarının bugünkü değerine eşitleyen iskonto oranıdır. (Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2010). *Finansal Yönetim* (1. Baskı b.). Ankara: Detay Yayıncılık). Nakit ihtiyacı olan ve borç alan şirketler tarafından katlanılan dosya masrafı, tahvil ihracı sonucu oluşan ihrac maliyetlerinden dolayı nakit girişi tutarı kredi tutarına eşit olmayabilir. Bu sorundan dolayı etkin maliyet, nakit girişlerinin ve nakit çıkışlarının bugünkü değerlerini bir birine eşitleyen iskonto oranıdır.

$$Kredi_{BD} = \sum_{t=1}^n \frac{Taksit_t}{(1 + k_d)^t}$$

Buradaki k_d şirket için etkin maliyeti ifade etmektedir.

Tahvilin ihracı sürecinde değerlendirilen borç maliyetinde tahvilin vadeye kadarki getirisi borç maliyetini oluşturmaktadır ve aşağıdaki yöntemle hesaplanmaktadır:

$$Tahvilin_{BD} = \sum_{t=1}^n \frac{Kupon_t}{(1+k_d)^t} + \frac{Anapara}{(1+k_d)^n}$$

Burada tahvilin anapara tutarı ile kupon tutarını tahvilin bugünkü değerine eşitleyen ve tahvilin vadeye kadarki getirisi olan iskonto oranı bulunmaya çalışılmaktadır. Bu oran tahvil çıkarma yoluyla borçlanmanın maliyetidir. (Usta, Ö. (2008). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim* (3. Baskı b.). Ankara: Detay Yayıncılık. Türko, R. Metin (1999). *Finansal Yönetim*, İstanbul: Alfa Yayınları)

3.5 AĞIRLIKLİ ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ

Şimdiki zamanda hem öz kaynak, hem de borç kullanan şirketler fazla olduğundan dolayı, sermaye maliyeti bulunurken kullanılan değişik kaynakların ağırlıklarının dikkate alınması önem arz etmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti şirketin nakit ihtiyaçlarını karşılamak için kullandığı yabancı kaynaklar ile öz kaynakların ağırlıklarının hesaba katılarak maliyetin bulunduğu yöntemdir.

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin bulunması için ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine kaynak teşkil eden değerler kullanılmaktadır. Bu nedenle ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, yani k_a şu yöntemle bulunmaktadır:

$$AOSM = k_a = k_e * W_e + k_d * (1-V) * W_d + k_{imt} * W_{imt}$$

$$W_e + W_d + W_{imt} = \% 100$$

Burada,

k_e – adi hisse senedinin maliyetini;

W_e - adi hisse senedinin cari ağırlığını;

k_d – borcun maliyetini;

V- vergi oranını;

W_d - borcun cari değerini;

W_{imt} – imtiyazlı hisse senedinin cari ağırlığını;

k_{imt} – imtiyazlı hisse senedinin maliyetini gösterir.(Okka, O. (2011).

İşletme Finansmanı(5.Baskı b.).Ankara: Nobel Yayın Dağıtım)

3.6 ENFLASYON

Bu bölümde enflasyonun tanımı yapılarak onun ortaya çıkış nedenleri ve Azerbaycanda enflasyon durumu incelenmiştir.

3.6.1 Enflasyon Tanımı

Enflasyon paranın değer kaybetmesidir. Piyasadaki mal ve hizmetlerin fiyatlarının artması sonucu paranın değer kaybetmesi olarak tanımlanmaktadır. Fiyatlar ürünün kalitesinin iyileştirilmesi, üretim maliyetlerinin artmasından, bayram öncesi fiyatların artımından dolayı olabilir. Enflasyon toplam taleple toplam arz arasında dengelerin bozulması sonucunda ülkenin tüm piyasalarında fiyatların genel artışına neden olur. (<https://az.wikipedia.org/wiki/İnflyasiya>)

3.6.2 Azerbaycanda Enflasyon Durumu

2017 yılının Ocak-Haziran aylarında Azerbaycan'da tüketim ürünlerinin ve hizmetlerin fiyatları 2016 yılının aynı dönemine oranla 13,9 oranında, özellikle gıda fiyatları 18,1 oranında, gıda dışı ürünlerin fiyatları 12,4

oranında, nüfusa gösterilen ücretli hizmetlerin fiyatları 9,4 oranında arttı.(<http://matbuat.net/news/754202/azerbaycanda-illik-infilyasiya.html>)

20 Şubat 2018 tarihinde Avrupa İmar ve Kalkınma Bankasının Azerbaycanda enflasyonun yüzde 5-9 olacağını tahmin etmiştir. Bunu bankanın Azerbaycan Temsilcisi İvana Duarte söyledi. Azerbaycan ekonomisinin büyüme göstermesi ve petrol bağımlılığının azalması yolunda atılan adımların enflasyon oranlarını düşüreceğine emin olduğunu söyledi. (<https://az.trend.az/business/economy/2863324.html>)

Bu yılın may ayında Azerbaycan Merkez Bankası Başkanı Elman Rustamov bir basın toplantısında Azerbaycan'da yıllık ortalama enflasyonun yüzde 4 olduğunu söyledi. Elman Rüstamov bildirib ki, mart ayının sonuna olan duruma göre, gıda ürünlerinde ortalama yıllık enflasyon 4,5 oranında, gıda dışı malları 4,3 oranında, hizmetler için enflasyon 2,9 faiz teşkil edib.

3.7 BANKA VE SERMAYE PİYASASINDAN BORÇLANMA

Aşağıdaki tabloda Banka kredileri ile Tahvil emisyonunun karşılaştırılması yapılmıştır. Tablodan anlaşıldığı üzere borçlanmak isteyen şirketler bankalardan borçlandığında bankaya aldığı borca teminat olmak üzere şirketin arabalarını, üretim araçlarını ve ya başka varlığını rehin olarak vermelidir. Fakat tahvil çıkarmakla borçlanmaya başvuran şirketlerde rehine gerek yoktur.

Tablo 1. Banka Kredileri İle Sermaye Piyasasından
Çekilecek Fonların Karşılaştırılması

	Banka kredileri	Tahvil emisyonu
Rehin	Var	Yok
Garanti maliyetleri	Var	Var
Sorumluluk süresinin belirlenmesi	Banka tarafından	İhraççı tarafından
Ana paranın ve faiz getirilerinin ödenmesi	Her ayın sonunda	Ana para tahvil süresi bittiğinde, faizler her rüb
Faiz oranının belirlenmesi	Banka tarafından	İhraççı tarafından

Tablodan anlaşıldığı gibi ister banka kredilerinde isterse de tahvil emisyonunda garanti maliyetleri mevcuttur.

Yukarıdaki karşılaştırmadan anlaşıldığı üzere banka kredileri ile borçlanma zamanı sorumluluk süresi ve faiz oranı bankalar tarafından, tahvil çıkararak borçlanma zamanı sorumluluk süresi ve faiz oranı tahvil ihraç eden şirket tarafından belirlenir.

Banka kredileri ile borçlanma zamanı ana paranın bir kısmı ve faiz getirisi her ayın sonunda ödenmektedir. Fakat tahvil emisyonu zamanı ana para tahvil süresinin sonunda, tahvilin faiz getirisi ise her rübün sonunda ödenmektedir.

Örnek olarak bir şirketin 500.000 Tl borçlandığını düşünelim:

Aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere sorumluluk süresi 1 yıl olmakla 500.000 Tl tutarında borçlanan şirketin bankadan borçlanması sonucu 2500 tL garanti masrafları ortaya çıkmaktadır, oysa tahvil çıkardığı zaman bu masraf oluşmamaktadır. Fakat bankla kredilerinde emisyon kaydı ve yerleştirme masrafı olmamasına karşın tahvil emisyonu zamanı 1130 tL masraf ortaya çıkmaktadır

Tablo 2. Banka Kredileri ve Tahvil Emisyonu Karşılaştırması

	Banka kredileri	Tahvil emisyonu
Garanti maliyetleri	2500Tl	-
Emisyon kaydı ve yerleştirme	-	1130 Tl
Sorumluluk süresi	1 yıl	1 yıl
Ana paranın ve faiz tutarının ödenmesi	Her rüb 139 000 Tl	Her rüb 17 500 Tl
Borçlanma faizi	18-20%	10-14 %

Bankadan 500.000 tL borçlanma zamanı her rüb ana paranın bir kısmı ve faiz masrafları bir ödendiğinden her rüb ödenecek tutar daha yüksek olmaktadır. Banka kredileri kullanan şirket her rüb 139.000 tL ödemek zorunda olacak, fakat tahvil çıkardığı durumda bu tutar 17.500 tL olacaktır.

Banka kredileriyle borçlanan şirket 18-20 faizle borçlanmasına karşın, eğer tahvil çıkararak borçlanırsa borçlanma faizini 10-14 faize indirerek maliyetinde önemli azalış sağlayabilir.

3.8 SERMAYE PİYASASI YATIRIMLARININ AVANTAJLARI

Aşağıdaki tabloda sermaye piyasasında yapılan yatırımlar ile banka mevduatları karşılaştırılması yapılmış ve sermaye piyasasının avantajları gösterilmiştir.

Tablo 3. Banka Mevduatı ve Sermaye Pazarı özellikleri

	Banka mevduatı	Sermaye pazarı
Risk oranı	Yüksek	Düşüktür (farklı finansal araçlar, şirketler var)
Likidite maliyeti	Var	Yoktur (olabilir)
Borcun süresi ve karlılık imkanı	Banka tarafından	Yatırımcı tarafından
Süreç ve karlılık üzere seçim imkanları	Azdır	çoktur
Yıllık gelir	sabit faiz	Sabit faiz+kar+fiyat değişimi
Yıllık zarar	Yoktur	Sabit faiz-fiyat değişimi

- İlk önce risk oranıyla başlayalım. Sermaye piyasasında yatırım yapmak için farklı finansal araçlar ve farklı finansal yapıya malik şirketler olduğundan, farklı finansal araçlara yatırım yaparak

riskleri bu araçlara dağıtılması ve riskin düşük tutulması mümkündür;

- Sermaye piyasasının bir diğer avantajı likidite maliyetinin bulunmamasıdır. Örnek olarak Socar tahviline sahip yatırımcı elindeki tahvili maliyetsiz şekilde paraya dönüştürebilmektedir;
- Sermaye piyasası banka mevduatlarından farklı olarak yatırımcılara süreç ve karlılık üzere fazla seçim imkanı sunmaktadır;
- Banka mevduatlarında yıllık gelir sabit faizle sınırlı olmasına karşın sermaye piyasasında yatırımcının yıllık geliri sabit gelirden, şirketin kar dağıtması durumunda elde ettiği karpayından ve elindeki yatırım aracının fiyatındaki yükselme sonucu yatırım aracının alışı ve satışı arasındaki fark kadar gelirden oluşmaktadır;
- Banka mevduatlarında yıllık zarar olmamasına karşın sermaye piyasasında yıllık zarar sabit faiz-yatırım aracının fiyat düşüşü sonucu alışı ve satışı arasındaki olumsuz farktan oluşmaktadır.

3.9 AZERBAJCANDA TAHVİL

Bu bölümde Azerbaycanda tahvil durumu araştırılmış, Azerbaycanda tahvil yoluyla borçlanan şirketler ve bu borçlanmanın onlara sağladığı faydalar incelenmiştir.

3.9.1 Azerbaycanda Tahvil Durumu

Azerbaycanda şirketler fazla olmasına rağmen tahvil çıkararak borçlanan şirketler oldukça azdır. Ülkemizde bankadan borçlanma geleneğinin kalması borçlanma zamanı ilk akla gelen bankalara başvuru olması sonucunu yaratmıştır. Ama bu gelenek son yıllarda değişim göstermiştir.

Ülkemizin sağlam finansal yapıya sahip “Socar” şirketi ve “Metak” şirketi son dönemlerde büyük tutarda tahvil yoluyla borçlanma yoluna gitmiştir.

17 Mayıs'ta, Bakü Menkul Kıymetler Borsası (BFB) Azerbaycan İpotek ve Kredi Garanti Fonu, ipotek faturalarının ihalesini yayınlamıştır.

Fona göre, açık artırma 20 milyon dolara mal olacak. Faturalar manat cinsinden verilecek. Yıllık faiz oranı %3 olan tahviller 1002.33333'te sunulacak. Tahviller dolaşım süresi 23 yıldır.

Kapsanan siparişler öneriden çok olduğu halde siparişler orantılı olarak sağlanacak.

BFB-de ticarete yer almakta ilgili olan kişiler borsa üyesi olan yatırım şirketlerine başvurabilirler. (<http://finans.az/xeber/ipoteka-ve-kredit-zemanet-fondunun-20-mln-manatliq-istiqrazlari-yerlesdirilecek.html>)

3.9.2 Socar Tahvilleri

SOCAR-ın iç piyasa için öngörülen tahvilleri 2016 yılının Eylül ayında 100 milyon dolarlık hacimde bırakıldı. «SOCAR Capital» şirketinin verilerine göre, tahvil büyük ilgi ve alış satqının yüksek olması sonucunda Mayıs ayında SOCAR tahvilleri ile işlemlerin hacmi sonraki rekor düzeye ulaştı. Yüksek karlılığı ve güvenilirliğine göre SOCAR tahvillerinin yatırımcıların büyük ilgisini çekmiştir. Sonuçta, çıkarılmasından 2 yıldan az zaman geçmesine rağmen, Bakü Borsasında(BSE) tahvillerle işlemlerin hacmi tekrar piyasada 150 milyon doları aşmıştır.

SOCAR tahvillerine talebin böyle büyük olmasının diğer nedeni tahvil için SOCAR-ın geri alma garantisidir. Öyle ki, tahvil fiyatı hiçbir zaman 1000 dolardan aşağı düşmüyor ve onları her zaman nakit paraya çevirmek mümkündür.

SOCAR tahvillerindeki yükümlölüklerin önceden yapılan anlaşmalar doğrultusunda yerine getirilmesi, faiz oranlarının zamanında ödenmesi, yatırımcı güvenini artıran önemli faktördür. Şimdiye kadar tahvil sahiplerine 6 kez faiz ödemesi yapılmış ve tahvil sahipleri 7.5 milyon dolar gelir kazanmışlar. 2018 yılı için bir sonraki faiz ödemeleri 17 Temmuz ve 17 Ekim tarihlerinde gerçekleştirilecek.

Nominal fiyatı 1000 dolar olan tahvil dolarla yıllık gelirliliyi %5 veya tahvile göre 50 dolardır.

Yakınlarda başlatılan REPO işlemleri yoluyla SOCAR tahvili sahiplerine kendi değerli kağıtlarını rehin koyarak, en düşük faizle (yıllık 3,5%) kredi almaya imkan verildi. (http://www.musavat.biz/news/socar-istiqrazlari-150-milyon-dollar-kecdi_527321.html)

3.9.3 Metak Tahvilleri

“Metak” şirketi 1997 yılında kurulmuş ve başlangıçta çelik boruları ülkeye ithal etmek ve bunları iç piyasaya satmakla meşgul olmuştur. bu şirket Azerbaycanın finansal yapısı güçlü olan şirketlerindendir ve dış ülkelere önemli ölçüde ürün ihracı yapmaktadır.

Metak şirketi ilk önce deneme amacıyla her biri 1000 manat değeri olan 2000 tahvil ihraç etti. Şirketin Mali Analizleri ve Planlama üzere yöneticisi İsmail Humbatovun sözlerine göre “METAK”şirketi nüfusun tahvil alımını destekliyor:

"Biz bu tahvil sürümüyle sermaye piyasasının gelişmesine kendi katkımızı vermek istiyoruz. Tahvillerimizi almak isteyen potansiyel yatırımcılar mevcut, fakat biz tahvillerimizi halka satmayı tercih edeceğiz. Halkımızın bu emisyonndan faydalanmasını istiyoruz. Aynı zamanda, tahvil çıkarmakla faiz harcamalarımızı ve bankalara bağımlılığımızı azaltmayı hedefliyoruz. Harcamalar azaldığından gelecekte "Metak"ın geliri daha da artacaktır". Tahvil çıkarılarak elde

edilecek fonlar,işletme sermayesi ve uzun vadeli sermayeyi artırmak için kullanılması planlaştırılmıştır.

(<http://marja.az/news/14971?title=metak-sirketi-azfinance-ile-razilasdi-istiqraz-buraxacaq>)

3.9.3.1 Metak Tahvillerinin Avantajları

Azerbaycan'da çelik ve plastik boru üretimi yapan “Metak” firmasının tahvillerini almak artık mümkündür. "Metak" faturaları 2018 yılında en iyi yatırım aracı olacağı kabul edilir. Bunu söylemeye tahvilin göstergeleri imkan veriyor.

3.9.3.1.1 Banka Tahvillerinden Daha İyidir

Öyle ki, adı geçen tahvilin gelirliği bankaların önerdiği gelirlikden daha yüksektir. Şu anda bankalarda manatla mevduatlar yıllık 10% -13%, dolarda 1% -3% olduğu halde "Metak" tahvillerinde sunulan faiz yıllık %14 teşkil etmektedir.

3.9.3.1.2 Risk Düzeyi Bankalardan Daha Düşüktür

Ayrıca bankalarda döviz kurlarında ortaya çıkabilecek veya bankanın aleyhine olan değişikliklerden, ayrıca bankanın yabancı para olan varlıklarının değer düşmesi sonucu, banka riskleri ortaya çıkabilir. Ayrıca bankalara özgü olan bazı likidite riskleri (Krediler üzere ödemelerin geciktirilmesi sonucu oluşan likidite riski, müşteri malzemelerinin erken çıkarılması sonucu oluşan likidite riski, kredi hatlarından aşırı kullanılması sonucu oluşan likidite riski, varlık ve pasiflerin ödeme süreleri arasındaki gibi, süreçlere bağlı olarak miktarları arasında oluşan uyumsuzluk ve uçurum sonucu oluşan likidite riski) olduğu halde "Metak" tahvillerinde bu riskler hemen hemen sıfıra eşittir. Çünkü genellikle tahvil veren, tahvil ihraç eden şirketin kar-zarar

riskine katılmıyor. Geliri daima istikrarlıdır. Bu göstergeye göre tahviller hisselerden daha üstün sayılır. Çünkü hisse senedi sahipleri, tüm şirket varlıklarını ödedikten sonra kalan geliri paylaşırlar.

3.9.3.1.3 Yılın Başında Yatırım Yapıp Yıl İçinde Gelir Almak Mümkündür

Metak tahvillerinin sahipleri yılın başında yatırım yapabilecek ve yıl içinde gelir elde edebilecekler. Öyle ki, tahvil üzere ödenecek faizler buraxılışda olan ilk tahvil yerleştirildiği tarihten itibaren periyodik olarak her 3 ayda bir ödenecektir.

Ayrıca, tahvil İhraç eden tarafından mevzuat gereklerine uygun şekilde, tahvillerinin ilk yerleştirmede edinmiş yatırımcılar tarafından 6 ay sonra geri satın alınmasına imkan verir

3.9.3.1.4 Likiditesi Yüksek

Metak tahvillerinin likiditesi yüksektir. Öyle ki, AzFinance her alıcıya onun istediği tarihte tahvillerinin geri almak konusunda seçim sunuyor.

Bununlada Azerbaycan'da ilk kez AzFinance yatırım şirketi işletme tahviline sahip olmak imkanı sağlar.

Metak tahvillerinin bir yıllıktır ve bu tahvillerinin bir yıl saklayıp daha sonra AzFinance yatırım şirketine satmak mümkündür.

3.9.3.1.5 Alternatifler Daha Düşük Faiz Geliri Vaat Ediyor

Metak tahvillerine alternatif olan diğer kurumsal tahviller % 5 -6% teklif ettikleri halde Metak tahvilleri yıllık 14% tutarında gelirlilik sunmaktadır.

Sayı 2000 olan Metak tahvillerinin her birinin piyasada nominal değeri 1000 manat tutarındadır. (<http://matbuat.az/news/884393/metak-istiqrazlari-2018-ci-il-ucun-en-yaxsi-investisiya-alet.html>)

3.10 AZERBAJCANDA EUROBONDLAR

Azerbaycan'ın Eurobond'ları bu yılın şubat ayında % 2 değer kaybetti. Yatırımcıların ABD ekonomisine, onun milli para birimine ve menkul değerlerine ilgisi büyümeye devam ediyor. Nedeni bu ülkede ekonomik durumun istikrarlı olmasıdır. Örneğin geçen hafta ABD'de işsiz vatandaşların sayısı açıklandı. Bu rakamın analistlerin beklentilerinden 8000 daha az olduğu ortaya çıktı – 211.000. Ülkede tüketici fiyat endeksi beklendiği gibi% 0,3 yerine% 0,2'dir ki, bu da yatırımcıların daha çok ekonomik istikrar konusunda düşündüğünü gösteriyor.

ABD'deki ekonomik durumun yatırımcıları tatmin etmesi bu ülkenin devlet tahvillerinin gelirliliğini en yüksek düzeye ulaştırıp. ABD dolarının diğer önemli yabancı para birimleri karşısındaki kurunu yansıtan dolar endeksinin de arttığını düşünürsek, yatırımcıların daha güvenli ve kazançlı ABD pazarına can atmalarına şaşırılmamalıdır. İşte bu nedenle bazı gelişmekte olan ülkelerin tahvilleri değer kaybetmekte devam ediyor. Aralarında Azerbaycan, Türkiye ve Rusya'nın eurobondları da var.

Örneğin, 2024 yılına kadar tedavülde olacak Azerbaycan eurobondları geçen ay 1,46-2,87%, Türkiye eurobondları 0,82-4,78%, Rusya eurobondları ise %0,6 değer kaybetti. Ama bu sadece ABD ile bağlı değildir. Bölgedeki istikrarsızlık, yatırımcıların güven eksikliğine yol açıyor. Örneğin, komşu Türkiye'de olağanüstü seçimler planlanıyor, aynı zamanda Suriye ile doğan gerginlik hem bu ülkeyi, hem de Rusya'yı etkiliyor. Rusya hem de çeşitli ülkelerle diplomatik skandal yaşamaktadır. Azerbaycan her iki ülkeye de ekonomik olarak bağımlıdır. Üstelik, ABD'nin İran'ın nükleer programına karşı İran'a yeni yaptırımlar uygulayacağı da bir istisna değildir. Dolayısıyla, yatırımcılar komşu ülkelerdeki gerginliğin Azerbaycan ekonomisine etkisiz

kalmayacağını düşünüyor ve eurobondlarımıza talep azalıyor. Bu onları daha ucuz hale getirir.

SONUÇ

Azerbaycan 27 yıl bağımsızlık olması onun sermaye piyasasının tekniklerinden, unsurlarından tam kullanımının kısıt olması sonucu yaratmıştır. Ülkemizde finansçılık yüksek düzeyde olmadığından, bu alanla ilgili deneyimli uzmanlar fazla olmadığından finansçılık alanında eski geleneklere uygun olarak borçlanma gerçekleştirilmektedir. Anonim şirketlerin çoğunun özelleştirme sonucu oluşturulması da buna etki eden nedenlerdendir. Bu tür anonim şirketler karar verirken yeni adımlar atmayıp, eski bilgilere dayanarak karar vermeyi üstün tutmuşlar. Fakat üniversitelerden öğrencileri tecrübe almak için çalıştıran, yabancı ülkelerde finans eğitimi alıp ülkemize geri dönen vatandaşları işe celb ederek onların ülkemizde olmayıpta dış ülkelerde uygulanan finans tekniklerini yenilik olarak şirketlerinde uygulayan işletmeler borçlanma zamanı maliyetlerini düşürmeği bacarmışlar.

Araştırmamda sermaye piyasası ile borçlanma ve para piyasası ile borçlanmanın ne olduğu, özelliklerini araştırarak bu iki borçlanma piyasasının karşılaştırmasını yaptım. Bu iki piyasanın avantajlarının ne olduğunu araştırdım ve sonuç olarak sermaye piyasası ile borçlanmanın maliyeti ve riski düşürücü avantaj sağladığı kanaatine geldim. Sermaye piyasasında finansal araçların fazla olması, faiz derecesini borçlanan şirketin belirlemesi, kar dağıtılacaksa kararın şirket tarafından alınması borçlanan şirkete önemli avantaj sağlamaktadır. Bundan başka tahvil yoluyla borçlanma zamanı ana paranın vade sonunda ödenmesi şirketten önemli tutarda nakit çıkışını önlemesi ile şirkete büyük fayda sağlamaktadır. Araştırmamın ileri bölümleri Azerbaycanda bulunan ve sermaye piyasasından borçlanan şirketleri kapsamaktadır:

Socar şirketini çıkardığı tahviller için yıllık 5 faiz para vermekte ve 3 aydan bir ödeme yapılmaktadır. Socar tahvilleri likittir, yani istenilen

zaman piyasada kolayca almak ya da satmak mümkün. Hatta Socar şirketi tahvil sahipleri istediği zaman tahvilleri sahibinden almaktadır. Vatandaşlara sadakat veren bu adım sonucu bu şirketin çıkardığı 100 milyon tutarındaki tahviller kısa zamanda satılmış, 2 yıl geçse de tekrar piyasada tahviller 150 milyonu geçmiştir.

Socar şirketinin tahviller çıkararak maliyetine nasıl katkı sağladığını açıklığa kavuşturmamız için ilk önce bankalardan borçlansaydı maliyeti ne olurdu araştırmamız gerek. Bunun için 2018 yılında ülkemizde bankaların faiz durumlarını araştırarak en aşağı faizle borç veren bankanın “UNİBANK” olduğu ve faiz oranının 23 olduğunu buldum(<http://banco.az/az/news/en-asagi-faizle-kredit-veren-7-bank>)

Eğer şirket bankadan borç alsaydı bankaların faizlerini araştırması sonucu faizi en aşağı olan Unibank bankasından borç almış olardı. Socar şirketine 100 milyon borç lazım olduğundan şirket 23 faizle 100 milyon borcun bedeli olarak 23 milyon para verecekti ki bu da şirket için önemli ölçüde borç maliyet kalemini oluşturacaktı. Fakat şirket tahvil çıkararak 5 faizle borçlanmış ve maliyetini önemli ölçüde düşürmüştür. Şirket için bu borcun maliyeti 5 milyon olmuştur. Görüldüğü üzere tahvil çıkararak şirket borçlanmada önemli ölçüde para kaybını önlemiştir. Bundan başka tahvil çıkararak borçlanan şirketlerin anaparanı en sonda ödemesi büyük tutarda paranın vade sonuna kadar şirkette kalmasını sağlar. Bundan başka tahvilin toplumun birikimlerini toplaması ve toplanan bu birikimin şirket tarafından piyasada kullanılması ekonominin gelişimini sağlar. Bundan başka Socar tahvillerinin likiditesinin yüksek olması ve şirket tarafından zemanetler verilmesi müşterilere daha güvenli hizmet verilmesini sağlamıştır.

Tahvil çıkaran şirketlerin maliyetinde önemli düşüşler olduğunu araştırma sonucu olarak yukarıda anlattım. Bundan başka devletin teşvik

edici faaliyetleri de şirketlerin borçlanma maliyetlerini önemli ölçüde azaltmıştır. Şöyle ki 2016 yılından itibaren 7 yıl müddetine ihraççı tarafından değerli kağıtları üzere ödenen temettü, iskonto ve faiz gelirleri gelir vergisinden muaf edilmiştir. Vergi şirket için önemli borç kalemi olduğundan, vergiden muaflık şirketin borçlanma zamanı maliyetlerini düşürecektir.

Araştırmamdan bu sonuca ulaştım ki Azerbaycanda çoğu şirket geleneksel yöntemle borçlanmaktadır, fakat tahvil çıkararak borçlanan şirketler borçlanma maliyetlerini önemli ölçüde azaltmışlar. Bundan başka devletin teşvik edici faaliyetleri şirketlerin borçlanma maliyetini düşürmüş, şirketlerin mali gücünün artmasına ve yeni yatırımlar yaparak büyümesine olanak sağlamıştır.

KAYNAKÇA

- AKDOĞAN,Nalan ve Nejat TENKER. (1998) Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, 6. Baskı, Kasım.
- Akgüç, Ö. (2010). *Finansal Yönetim* (8. baskı b.). İstanbul: Avcıol Basın Yayın.
- AKGÜÇ,Öztin. (1989) “Finansal Yönetim”, İstanbul Üniversitesi, Yayın No:2554,İstanbul
- AKSOY,Ahmet .(1993) “İşletme Sermayesi Yönetimi”, Gazi Kitabevi, Ankara.
- AKSOY,Ahmet.(1988) “Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi”, Ankara
- AKSÖYEK, İsmet. (1994) “Halka Açılan İşletmelerde Firma Değrinin Belirlenmesine Yönelik Yaklaşımların Mukayeseli Olarak İncelenmesi”, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Muhasebe-Finansman Ana Bilim Dalı.
- AKSÖYEK,İsmet.(1996) “Firma Değrinin Belirlenmesinde İskonto Edilen Net Nakit Akımları Yaklaşımı”, Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:12 Sayı:1-2
- Alan J. Marcus, R. A. (2007). İşletmeFinansınınTemelleri(6.Baskı b.). (H. Doğukanlı, T. Arıkan, & Ü. Bozkurt, Çev.) İstanbul: LiteratürYayıncılık
- Aydın, N., Başar, M., &Coşkun, M. (2010).*FinansalYönetim*(1. Baskı b.). Ankara: DetayYayıncılık
- BREALY, R.A., MYERS, S.C., MARCUS, A.J.(1997) “İşletme Finansmanının Temelleri”, Çevirenler:BOZKURT,Ünal,ARIKAN, Türkan, DOĞUKANLI.
- file:///C:/Users/TUDIFAK/Downloads/345346.pdf (Erişim tarihi: 24.03.2018)

Okka, O. (2011). *İşletme Finansmanı* (5. Baskı b.). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım

Usta, Ö. (2008). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim* (3. Baskı b.). Ankara: Detay Yayıncılık. Türko, R. Metin (1999). *Finansal Yönetim*, İstanbul: Alfa Yayınları

Usta, Ö. (2008). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim* (3. Baskı b.). Ankara: Detay Yayıncılık. Türko, R. Metin (1999). *Finansal Yönetim*, İstanbul: Alfa Yayınları

<http://banco.az/az/news/en-asagi-faizle-kredit-veren-7-bank> (Erişim tarihi: 05.12.2017)

<http://docplayer.biz.tr/872555-8-bolum-sermaye-maliyeti-yr-d-doc-dr-esref-savas-basci.html> (Erişim tarihi: 17.12.2017)

<http://finans.az/xeber/ipoteka-ve-kredit-zemanet-fondunun-20-mln-manatliq-istiqrazlari-yerlesdirilecek.html> (Erişim tarihi: 06.03.2018)

<http://finansekol.com/dersnot/5/SERM%20BÜTÇ%203%20SERMAYE%20MALİYETİ%20ANLATIM.pdf> (Erişim tarihi: 20.03.2018)

<http://forum.keyborsa.com/showthread.php/2898-Rüçhan-Hakkı-Kupon-Pazarı-İşlemleri> (Erişim tarihi: 03.03.2018)

<http://forum.keyborsa.com/showthread.php/2898-Rüçhan-Hakkı-Kupon-Pazarı-İşlemleri> (Erişim tarihi: 02.03.2018)

<http://marja.az/mobile/?module=news&id=6414> (Erişim tarihi: 21.03.2018)

<http://marja.az/news/14971?title=metak-sirketi-azfinance-ile-razilasdi-istiqraz-buraxacaq> (Erişim tarihi: 24.11.2017)

<http://matbuat.az/news/884393/metak-istiqrazlari-2018-ci-il-ucun-en-yaxsi-investisiya-alet.html> (Erişim tarihi: 03.02.2018)

<http://matbuat.net/news/754202/azerbaycanda-illik-infilyasiya.html> (Erişim tarihi: 21.12.2017)

http://unec.edu.az/application/uploads/2015/05/bagirli_xazar.pdf (Erişim tarihi: 26.02.2018)

http://unec.edu.az/application/uploads/2015/05/bagirli_xazar.pdf (Erişim tarihi: 29.02.2018)

http://unec.edu.az/application/uploads/2016/03/Rustamova_Gunay.pdf (Erişim tarihi: 24.02.2018)

http://unec.edu.az/application/uploads/2016/03/Rustamova_Gunay.pdf (Erişim tarihi: 25.03.2018)

<http://www.ekodialog.com/makaleler/kar-zarar-ortakligi-belgesi.html> (Erişim tarihi: 04.01.2018)

<http://www.finansekol.com/dersnot/5/SERM%20BÜTÇ%203%20SERM AYE%20MALİYETİ%20ANLATIM.pdf> (Erişim tarihi: 15.03.2018)

<http://www.kgk.sakarya.edu.tr/FileUploads/Src/f6f5d823-5444-4ce4-baa0-88cfe95ed35a/Bölüm%2005%20-%20Hisse%20Senedi%20%20Değerleme%20%28e-kitap%29.pdf> (Erişim tarihi: 05.02.2018)

<http://www.muhasibedersleri.com/ticari-belgeler/hisse-senedi.html> (Erişim tarihi: 25.03.2018)

<http://www.muhasibedersleri.com/ticari-belgeler/hisse-senedi.html> (Erişim tarihi: 19.01.2018)

<http://www.muhasibedersleri.com/ticari-belgeler/hisse-senedi.html> (Erişim tarihi: 22.03.2018)

http://www.musavat.biz/news/socar-istiqrazlari-150-milyon-dollar-kecdi_527321.html (Erişim tarihi: 05.04.2018)

http://www.musavat.biz/news/socar-istiqrazlari-150-milyon-dollar-kecdi_527321.html (Erişim tarihi: 05.03.2018)

<http://www.reitix.com/Makaleler/Kaynak-Maliyeti/ID=283> (Erişim tarihi: 24.04.2018)

<http://www.reitix.com/Makaleler/Kaynak-Maliyeti/ID=283> (Erişim tarihi: 10.05.2018)

<https://az.trend.az/business/economy/2863324.html> (Erişim tarihi:16.04.2018)

<https://az.wikipedia.org/wiki/İnflyasiya> (Erişim tarihi: 10.03.2018)

<https://borsanasiloynanir.co/hisse-senedi-nedir/> (Erişim tarihi: 02.04.2018)

<https://borsanasiloynanir.co/hisse-senedi-nedir/> (Erişim tarihi: 01.03.2018)

<https://ekonomist.co/yatirim/borsa/temettu-nedir-nasil-alinir-8347/> (Erişim tarihi: 19.03.2018)

<https://www.afbia.az/azerbaycan-kapital-bazarlari-imkanlar-ve-prespektivler> (Erişim tarihi: 25.03.2018)

https://www.researchgate.net/publication/319856992_Sermaye_Yapisi (Erişim tarihi: 29.03.2018)