

SATINALMA VE KİRALAMA KARARLARI

ABSTRACT

Leasing which is an important source of financing for a wide variety of capital assets is compared with buying. Advantages as well as disadvantages of leasing are explained and several methods are analysed for evaluating in relation to buying.

Doç. Dr. Osman OKKA*

I — GİRİŞ

İşletme yönetiminde modern ve dinamik yaklaşım, işletmenin yapacağı bir yatırım konusunda bütün alternatifleri gözden geçirmesi, bunları birbiriyle mukayese ederek optimal sonuçları veren alternatifin veya alternatiflerin seçilmesidir. Alınacak yatırım kararları firmanın finansman yapısı, yatırımın hacmi, teknolojik terakkiler, yatırımın ekonomik ömrü ve piyasa şartlarıyla yakından ilgilidir. Bu sebeple alternatifler bir bütün olarak değerlendirilmeli ve hatalı kararlar alınmamalıdır. Çünkü yatırımla ilgili kararların sonuçları firmanın başarısını veya başarısızlığını tayin eden önemli faktörlerden birisi olmaktadır (1).

Özellikle «24 Ocak Kararları» ndan sonra takip edilen liberal ekonomi kuralları parayı fevkalâda pahalı hale getirmiş (2), kaynak dağılımını değiştirmiş ve firmaları son derece rasyonel hareket etmeye, finansal yapılarındaki «borç/öz sermaye» oranlarını, öz sermaye lehine değiştirmeye ve firmanın finansal riskle karşı karşıya kalmaması için «sabit yükümlülüklerini karşılama oranlarını» yükseltmeye zorlamıştır. Aksi halde firmanın rakipleri karşısında zayıflayacağı ve piyasadan çekilmek zorunda kalabileceği düşünülebilir. Bu sebeple firmada proforma nakit akımı tablolarına önem verilmeli, kararlar alınırken bu tablolar gözönünde tutulmalıdır. Ancak bu yolla finansal risk minimize edilebilecektir.

II — BİR FİNANSLAMA ŞEKLİ OLARAK KİRALAMA

Kiralama usulüyle finanslama, özellikle gayrimenkullerin kiralanması konusunda, ülkemizde eskiden beri uygulanmaktadır. Son yıllarda bilgisayarlar ve benzeri elektronik araçların, kara -

(*) Gazi Üniversitesi Öğretim Üyesi.

hava - deniz taşıtlarının, fabrikaların vb. nin kiralama işlemlerinin arttığı ve bu konularda gazetelere ilânlar verildiğini görmekteyiz. Son günlerde gündeme gelen yap - işlet - devret formülü ile elektrik santralleri de diğer bir örnektir. Burada asıl olan, devamlılık gösteren finansal kiralama değildir. Meselâ terminalden evimize gelmek için bir taksinin kiralınması konumuz dışında kalmaktadır. Kira akti ile mal sahibi, mülkiyetinde bulundurduğu bir menkul veya gayrimenkulü belli bir ivaz (menfaat) karşılığında kiracıya bırakmakta ve kiracı da ödemiş olduğu ivaz karşılığında, kira süresince, malın zilyetliğini iktisap ederek maldan istifade etmektedir (3). Menkullerde kira süresi bazı durumlarda menkulün ekonomik ömrüne tekabül eder.

Kiralama usulü ile finanslamada kiracı ile mal sahibinin yükümlülükleri kira sözleşmesinde ayrıntılı olarak belirtilir. Sözleşmede belirtilmeyen usuller için Kira Kanununun ilgili maddeleri uygulanır. Bir kira sözleşmesinde genellikle aşağıda yer alan hususlar bulunur (4) :

1. Temel kira süresi ile aktin fesh edilemeyeceği süre,
2. Kira süresi içerisinde kira ödemelerinin tutarı ve zamanı,
3. Kira süresinin sonunda sürenin uzatılıp uzatılmıyacağı ve malın mülkiyetinin kiracıya geçip geçmeyeceği,
4. Malın bakım ve onarım giderleri ile vergi, sigorta ve diğer giderlerin kimin tarafından ödeneceğine ait hükümler. «Net kiralama» da bütün giderler kiracı tarafından, «bütüt kiralama» da mal sahibi tarafından karşılanmaktadır.

Kiralama kiracıya bazı kolaylıklar sağladığı gibi mal sahibine de, borç vermeye oranla, hukuken daha güçlü bir durum sağlar. Çünkü kira akti, kiralamaya konu olan malın sadece zilyetliğini kiracıya aktarır ve mülkiyetini mal sahibinde bırakır. Bu sebeple kiracı, finansal zorluklarla karşılaşır ve kira aktinin hükümlerini yerine getiremezse, mal tekrar eski sahibine döner. Halbuki aynı kiracıya borç veren kreditor aynı avantajlara sahip değildir.

Kiralama akitleri muhtelif tiplerde yapılabilir. Burada önemli olan 3 türü ele alacağız (5) :

A) Satış ve Tekrar Kiralama

Bu tip kira akti ülkemizde pek az uygulama alanı bulmaktadır. Bu tip kiralamada herhangi bir firma sabit aktiflerinin tamamını veya bir kısmını tekrar kiralamak şartıyla satmakta ve bu suretle üretim kapasitesinde bir daralma olmaksızın «satış tutarı kadar bir fonu» nakit girişi olarak sağlamaktadır. Bu fona karşılık firma, her yıl kira tutarı kadar sabit bir yükümlülük altına girmektedir. Önce satan ve sonra kiralayan firma, satış sebebiyle elde ettiği kârı yeni yatırımında kullanılmak üzere «yatırım yenileme fonu hesabı» na almaz veya 3 sene içerisinde bu fonu kullanmazsa elde ettiği sermaye kazancı sebebiyle, sermaye kazancı x vergi oranı, kadar bir miktarı vergi olarak ödeyecektir (6).

B) Hizmetin Veya Faaliyetin Kiralanması

Hizmet veya faaliyet kiralanması, finansmanla birlikte hizmetin devamının sağlanmasını da kapsar. Meselâ firmalar bilgisayarların, fotokopi makinalarının, inşaat makinaların, atölye ve fabrikaların kiralanması yanısıra, periyodik tamir - bakım hizmetlerinin sağlanması, programcı ve operatör yetiştirilmesi, kurslar verilmesi, yeni teknolojinin adeptasyonu vb. hizmetlerin bir süre veya kesintisiz sağlanması konularını da kapsayan kira akitleri yaparlar. Yapılan bu ek hizmetlerin ücretleri ya kira akitlerinin içerisine dahil edilir veya ayrıca kiracıdan tahsil edilir. Takip edilen bu yolla kiracı hizmetin kesintisiz en iyi şekilde yürümesini sağlarken, kiralayan da kiraya verdiği malların bakımsızlık - bilgisizlik - dikkatsizlik sebepleriyle aşırı yıpranmaya, bozulmaya, maruz kalmalarını önlemiş olur. Ayrıca bu sistem teknolojik terakiler sebebiyle kiracının zarar görmesini önler. Kiracı kira aktine en ileri teknolojinin kullanılması konusunda hükümler koydurabilir.

C) Finansal Kiralama

Henüz ülkemizde pek uygulama alanı bulmayan bu kiralama türünde kiracı kullanmak istediği makina, alet - edevat vb. ayrıntılı şekilde tesbit eder ve bu malların satıcı veya dağıtıcısıyla görüşerek, sanki kendisi mülkiyetini satın alacakmış gibi, fiat ve teslim şartlarını görüşür. İkinci adımda kiracı, bir aracı Finansman kurumuna başvurarak alış ve teslim şartları tesbit edilmiş malların satıcı firmadan alınarak kendisine kiralanmasını talep eder. Aracı firma şartları inceleyerek, uygun gördüğü takdirde, kendi-

sine bir gelir sağlamaya da çalışarak malları alır ve kiracıya bir akitle teslim eder.

III — KİRALAMA USULÜYLE FİNANSMANIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Borçla finansman yerine kiralama usulüyle finansmanın leh-te ve aleyhte durumları vardır. Bazı durumlarda firmalar gerekli borç kaynaklarını bulamadıklarından ve kendi finansman durumları da zayıf olduğu için kiralama alternatifini mecburen seçtikleri gibi; bazı durumlarda da tam tersi olmakta ve borçla finansman zorunlu hale gelmektedir. Ancak istisnai sayılan bu durumlar dışında firmaların satınalma veya kiralama alternatifleriyle karşı karşıya kalması olağandır.

A) Kiralama Lehine İleri Sürülen Görüşler Şunlardır (7) :

1. Esneklik

Kiralama akti ile kiracı, kira akti süresince, sabit bir yükümlülük altına girmesine rağmen bu tür finansman firmaya daha fazla esneklik sağlamaktadır. Meselâ bir kuruluş yeri satın alınma yerine kiralanırsa ve sonradan kuruluş yeri için yanlış bir seçim yapıldığı anlaşılırsa, kira aktinin sonunda bu kuruluş yeri terkedilebilir. Hatta firmanın kuruluş yerinden doğan kayıpları kira ödemelerini aşıyorsa firma batık maliyeti nazara alarak bu yeri terkedebilir. Aynı şekilde kira konusu makina - techizatsa bunların demode olma riski mal sahibine yüklenebilir.

2. Daha Az Riskli Olma

Özellikle teknolojik gelişimin hızlı, demode olma olasılığının yüksek olduğu endüstrilerde makina - techizatın kiralanması satın almaya göre daha az risklidir. Bu tip makina - techizatın kirası normal kiralamaya göre daha yüksektir. Ayrıca yeni kuruluşlar kuruluş riskini azaltmak için kiralamaya başvurur. Meselâ Havayolları şirketi yeni tesis ettiği bir ulaşım hattının kârlığını görmek için uçak almak yerine önce kiralamayı; belli bir tecrübe süresinden sonra bu hat için uçak almayı plânlayabilir.

3. Kaynak İhtiyacını Sağlama

Kiralama usulü ile finanslama özsermaye koymaksızın veya borçlanma yapmaksızın firmanın bir sabit varlığı elde etmesine

imkân sağlar. Böylece firma kiraladığı varlığın maliyet tutarınca bir fonu, başka alanlarda kullanma imkânını bulur. Yeni firmaların, ufak atılımlarla büyüyen firmaların sermaye piyasasına müracaat ederek hisse senedi ve tahvil çıkarmaları uygun oluyabilir veya pahalıya gelebilir. Kiralama bu tip firmaların ihtiyaçlarını bir ölçüde karşılamış olur.

4. Vergi Mülâhazaları

Gelir vergisine göre kira için yapılan ödemeler gider sayılmakta (GVK mad. 41) ve matrahtan düşülmektedir. Eğer sabit varlık satın alınırsa bunun amortismanı gider yazılabilmektedir. Hem kiralama ve hemde amortisman ayırma matrahtan düşüldükleri için vergi tasarrufu sağlamaktadır. Hangisinin daha çok vergi tasarrufu sağlayacağı duruma göre değişmekte olup şartlara göre incelemekle anlaşılabilir. Fakat hızlandırılmış amortisman metodunun uygulanması sebebiyle satın alınanın daha kârlı olacağı ileri sürülmektedir. Sonuca varmak için analiz şarttır.

B) Kiralama Aleyhine Sunulan Görüşler

Kiralama alternatifine kıyasla satın alma lehine ileri sürülen görüşlerin önemli olanları şunlardır :

1. Muhasebe Uygulamaları

Eğer firma bir sabit varlığı borçla finanse etmişse firmanın bilançosunun aktifinde sabit varlık, pasifinde ise borç miktarı yer alacaktır. Halbuki kiralanan sabit aktif için aynı şey söz konusu değildir. Ancak gerekli bilgiler bilançonun eklerinde veya dip notu olarak bilançonun altında yer alacaktır. Bu sebeble oranlar (ras-yolar) yoluyla bilançonun analizinde, kiralama, borçla sabit kıymetin satın alınıp finanslanmasına göre daha olumlu bir görüntü ortaya çıkaracaktır. Şimdi konuyu X firması üzerinde incelemeye çalışalım :

X firması kuracağı petrol istasyonu için pompaları Petrol Ofisi'nden yıllıkını 2,5 milyon liradan 10 yıllıkına kiraladığını ve 10. yılın sonunda hurda değerlerin X firmasına ait olacağını kabul edelim. Aksi halde firma bu pompaları 10 milyon liraya peşin alacaktır. Gerekli parayı % 50 faizle borç alsın. Firmanın kiralama ve satın alma durumunda bilançosu ve gelir tablosu Tablo : 1 deki gibi olsun :

	Finanslama	Alternatifleri
	Kiralama :	Satın Alma :
Cari Aktifler	8.000.000.—	8.000.000.—
Sabit Aktifler, net	10.000.000.—	20.000.000.—
Toplam Aktifler	18.000.000.—	28.000.000.—
Cari Borçlar	4.000.000.—	4.000.000.—
Uzun Vadeli Borçlar	2.000.000.—	12.000.000.—
Öz Sermaye	12.000.000.—	12.000.000.—
Toplam Pasifler	18.000.000.—	28.000.000.—

Satışlar	100.000.000.—	100.000.022.—
Satılan Malın Maliyeti	(80.000.000.—)	(80.000.000.—)
Düret Satış Kârı	20.000.000.—	20.000.000.—
Amortismanlar	(1.000.000.—)	(2.000.000.—)
Faiz Giderleri	(3.000.000.—)	(8.000.000.—)
Kira Giderleri	(2.500.000.—)	(—)
Vergiden önceki kâr	13.500.000.—	10.000.000.—
% 40 Kurumlar vergisi	(5.400.000.—)	(4.000.000.—)
Net kâr	8.100.000.—	6.000.000.—

ÖNEMLİ ORANLAR

Aktiflerin devir hızı	5,55	3,57
Aktiflerin kazanç gücü, net	0,45	0,21
Borçlar/Özvarlıklar	0,50	1,33
Faizleri karşılama oranı (Vergi ve faizden önce)	5,5	2,25

Tablo : 1 X Firması/...../1985 tarihli Bilanço ve Gelir tablosu ile bazı önemli oranlar.

Tablo : 1 incelendiğinde pompaları kiralamanın satın almaya oranla daha kârlı (verim konusu sonra incelenecektir) ve finansal yönden daha güçlü olduğu görülmektedir. Kiralamaya ait 10 yıllık 25 milyonluk kira taahhüdü bilançoda görülmediğinden oranların, durumu olduğundan iyimser yansıttığı, aktiflerin kazanç gü-

cünün satın almaya oranla 2 misli olduğu müşahade edilmektedir. Gerçekten firma bu şartlarda devam ettiği sürece 10 milyonluk (kiralama sebebiyle) bir fon sağlamış ve faiz yükünden kurtulmuştur. Fakat firma kira süresi bitmeden işini tasfiye ederse, kira süresinin sonuna kadar olan kira tutarını ödemek mecburiyetinde kalacaktır. Bu sebeble şeffaf bilanço anlayışı gereğince, bilançosunun eklerinde, kiralama ile ilgili bilgiler tam olarak verilmelidir. Bu bilgi verilmediği takdirde, firma kredi talep ettiğinde, kreditorler firmayı gereğince analiz edemeyecekler ve firma hak etmediği bir kredi yeterliliğine kavuşacaktır. Durumun farkına varan kreditorler, bir kapitalizasyon oranı ile firmanın kira ödemelerini kapitalize ederek bilançoya ilâve edecekler ve gerçeğe yakın bir değerlendirme yapabileceklerdir. Bazı durumlarda özellikle ülkemizde bu husus gözden kaçmakta ve firmaların kredi yeterliliği artmaktadır.

2. Hurda Değerin Durumu

Kiralanın malın mülkiyeti mal sahibine ait olduğundan, kira süresinin sonunda mal sahibine intikal edecektir. Bu sebeble hurda değeri yüksek olan malların satın alınması kiralanmasına oranla çok daha avantajlı olabilir. Bu durum özellikle gayrimenkullerde görülür. Finansman durumu iyi olan ve değer artışı kazanması muhtemel gayrimenkullerin satın alınması uygundur. Makina - teçhizat hususunda aynı şeyi söylemek pek mümkün değildir. Ancak ithal edilmesi zor olan makina - teçhizatın hurda değeri bir ölçüde kıymetli olabilir. Şartlar analiz edilmelidir.

3. Yatırım İndiriminin Sağladığı Vergi Avantajından Yararlanamama :

Ülkemizde yatırımları teşvik etmek için yatırım indiriminin söz konusu olduğu hallerde satın alma kiralamaya kıyasla daha cazip hale gelebilir. Çünkü yasalar kiralama ile finansmana bu imkanı tanımamaktadır. Firma yatırım indiriminin oranını imkânları elverdiği takdirde, analizlere dahil etmelidir. 3226 Sayılı Kanun finansal kiralamada teşvik sistemini getirmiştir (md. 28).

III — KİRALAMA VE SATIN ALMA ANALİZLERİ

Buraya kadar finanslama ve satın alma alternatiflerini finanslama açısından incelemeye lehte ve aleyhte olan görüşleri belirtmeye çalıştık. Burada bu 2 alternatif arasında seçim için ekonomik analizlerini ele almaya çalışacağız :

A) Verginin Olmadığı Ortamda Analiz

Analizi basite indirgemek için verginin olmadığı bir ortamı ele alalım ve adım adım analizi ilerletelim. Farzedelim ki X firması muhasebe servisinde kullanılmak üzere bir bilgisayarı 15.000.000.— liraya peşin almak veya yıllığını servis dahil 5.500.000.— liraya kiralamak kararıyla karşı karşıya bulunsun. Bilgisayarın ekonomik ömrü 6 yıl, firmanın alternatif sermaye maliyeti % 50 ve bilgisayarın hurda değeri 2.500.000.— lira tahmin edilsin. Her yılın başı yıl sonunda ödensin satın alma kararı verilirse yılda ayrıca 250.000.— lira bakım - tamir ücreti ödensin. Bu durumda verginin olmadığı ortamda hangi alternatif seçilecektir ?

Çözüm : Alternatifin seçimini yapabilmek için yıllara göre her iki alternatifin de nakit akımlarını tesbit etmek gerekir. Alternatiflerin nakit akımları Tablo : 2 de düzenlenmiştir.

(000 ilave)

EKONOMİK ÖMÜR							
Bilgi Sayarın Ekonomik Ömrü	t_0	t_1	t_2	t_3	t_4	t_5	t_6
Satın Alınması	15.000	—	250	—	250	—	250
Hurda Değeri							+ 2500
Kıralanması	—	—	5500	—	5500	—	5500

Tablo : 2 Satınalma ve Kiralama alternatiflerinin nakit akımları

Seçim yapabilmek için bugünkü değer (BD), Net bugünkü değer (NBD), yıllık eşdeğer masraf (YEM), Kârlılık indeksi (Kİ), İç kârlılık oranı (İKO), metodlarından birisini kullanabiliriz. Hepside aynı sonuçları verir. Şimdi çözümü bugünkü değere göre yapalım (6) :

$$BD = -C + \sum_{n=1}^6 \frac{Ca}{(1+i)^n} + \frac{V}{(1+i)^6}$$

$$\text{Satınalma} = -15.000 - 456.104 + 219.479$$

$$= -15.236.625 \text{ lira}$$

$$BD = \sum_{n=1}^6 \frac{Ca}{(1+i)^n}$$

$$\text{Kiralama} = -10.034.294 \text{ lira}$$

Burada;

- BD = Bugünkü değeri
C = Alınan sabit kıymetin değeri
Ca = Yıllık ödemeleri
V = Hurda değeri
i = Sermaye maliyetini (% 50)
n = Yılları göstereceğiz

Bugünkü değer analizine göre bilgisayar satın alınırsa $t_0 - t_6$ döneminde ödenen giderlerin bugünkü değeri 15.236.625.— lira ve kiralamanın bugünkü değeri 10.034.294 lira olduğundan kiralama alternatifi seçilerek satın alma kararı red edilecektir. Aynı analizi yıllık eşdeğer masraf metoduna göre yaparsak;

$$\begin{aligned} \text{YEM} &= + 15.000 \frac{(1+i)^n i}{(1+i)^n - 1} + 250 - 2500 \frac{i}{(1+i)^n - 1} \\ \text{Satın alma} & \\ &= 8.351.504.— \text{ lira} \end{aligned}$$

YEM

Kiralama = 5.500.000.— lira hesaplanır.

Yıllık eşdeğer masraf metodu da aynı sonuca varmış ve YEM (Kiralama) < YEM (Satınalma) olduğundan kiralama alternatifinin tercih edilmesi gerektiğini ortaya koymuştur.

B) Verginin Olduğu Ortamda Analiz

X Firmasının yukarıdaki analizini aynen ele alalım. Bu kez firmanın % 40 oranında kurumlar vergisine tabii olduğunu kabul edelim. Firmanın nakit akımları aynı olsun ve Öz sermaye ile finanse edildiği için yine alternatif sermaye maliyeti vergiden önce % 50 bulunsun. Ödenen kira giderleri o yılın vergi matrahından düşülmekte ve bir vergi tasarrufu sağlamaktadır. Aynı durum satın alma için de söz konusudur. Çünkü satın alınan mal amortismanına tabii olduğundan amortismanlar vergi matrahından düşüleceğinden yine ortaya vergi tasarrufu çıkmaktadır. Doğru bir sonuca ulaşabilmek için analizlerin vergiden sonraki nakit akımları üzerinde yapılması gerekir. Tablo : 3 ve 4 de vergiden sonraki nakit akımları hesaplanmıştır :

Yıl Sonu	Kira	% 40 Vergi tasarrufu	Vergiden Sonraki Nakit Çıkışı
0	—	—	—
1 - 6	5.500.000.—	2.200.000.—	3.300.000.—

Tablo : 3 Kiralama alternatifinin vergiden sonraki nakit akımları

Yıl Sonu	Ödemeler	Amortisman	% 40 Vergi tasarrufu	Vergiden Sonraki Nakit Çıkışı
1	2	3	4 = (2 + 3) % 40	5 = 2 + 4
0	15.000.000	—	—	+ 15.000.000
1	250.000	2.500.000	— 1.100.000	— 850.000
2	250.000	2.500.000	— 1.100.000	— 850.000
3	250.000	2.500.000	— 1.100.000	— 850.000
4	250.000	2.500.000	— 1.100.000	— 850.000
5	250.000	2.500.000	— 1.100.000	— 850.000
6	250.000	2.500.000	— 1.100.000	— 850.000
7	—(2.500.000)	—	+ (1.000.000)	— 1.500.000

Tablo : 4 Satın almaya ait nakit akımları

Her alternatifine ait nakit akımları vergiden sonra hesaplanmıştır. Öz sermaye ile finansman sağlandığından vergiden önceki % 50 alternatif sermaye maliyeti, vergiden sonraki sermaye maliyetine indirilmelidir. O halde vergiden sonra sermaye maliyeti,

$$0,50 (1 - 0,40) = \% 30$$

olacaktır. Şimdi alternatiflerin bugünkü değerlerini bulursak;

$$\begin{aligned} \text{BD} &= 15.000.000 - \sum_{n=1}^6 \frac{850.000}{(1+0,30)^n} - \frac{1.500.000}{(1+0,30)^6} \\ \text{Satınalma} &= \underline{\underline{12.664.259 \text{ lira}}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{BD} &= \sum_{n=1}^6 \frac{3.300.000}{(1+0,30)^n} \\ \text{Kiralama} &= \underline{\underline{8.721.062 \text{ lira}}} \end{aligned}$$

Sonuçlardan anlaşılacağı gibi verginin olması halinde dahi kiralama kârlı olmaya devam etmekte aradaki farkları ise vergi tasarrufu karşılamaktadır. Vergi tasarrufundan sonraki kira öde-

mesi 3.300.000 TL./yıl olurken, satın alma için aynı ödeme 12.664.259
(1 + 0,30)⁶ 0,30

$$\frac{3.300.000}{(1 + 0,30)^6 - 1} = 4.792.084 \text{ TL./yıl olmaktadır. Ve kiralama al-}$$

ternatifi seçilecektir. Burada finansmanın öz sermayeden veya yabancı sermayeden yapılması analiz tekniği açısından farklı değildir.

C) Enflasyonun Analizler Üzerindeki Etkisi

Kümülatif fiyat yükselişleri sebebiyle paranın reel satın alma gücündeki azalış olarak ifade edebileceğimiz enflasyon nakit akımları üzerinde etkili bir rol oynar. Genellikle zaman içerisinde artmayan kira akitleri için enflasyon, kira lehine çok büyük avantajlar sağlar. Fakat mal sahibi kiraya verirken bu faktörü nazara almakta ve kiranın her yıl belli bir oranda artmasını şart kılmaktadır. Gayrimenkul kiralarda danıştay kararlarına göre eğer taraflar yıllık kira artışlarını belirlememişlerse ve her yıl kiranın artması kabul edilmişse Maliye Bakanlığının tesbit edeceği yıllık artış oranlarının uygulanması gerekir. Sabit kıymet satın alındığı takdirde enflasyon etkisini giderlerde, hurda değer üzerinde ve sabit kıymetin sağlamış olduğu hasılatlar (Nakit girişleri) üzerinde gösterir.

Meselâ yukarıdaki örnekte kiranın her yıl % 25 oranında artacağı ve enflasyon oranında her yıl % 27 olacağı kabul edilsin. Bu takdirde nakit akımları şöyle olacaktır :

Yıl Sonu	Kira giderleri	% Vergi tasarrufu	Vergiden sonraki nakit çıkışı
1	5.500.000	2.200.000	3.300.000
2	6.875.00	2.750.000	4.125.000
3	8.593.750	3.437.500	5.156.250
4	10.742.187	4.297.089	6.445.098
5	13.427.723	5.371.089	8.056.634
6	16.784.666	6.713.866	10.070.800

Tablo : 5 Enflasyonun varlığında kiralamanın nakit akımları

Burada vergiden sonraki sermaye maliyeti % 30 ve enflasyon oranı ise % 27 olduğuna göre uygulanacak iskonto oranını (8),

$$i = (1 + 0,30) (1 + 0,27) - 1 \\ = 0,65$$

olarak buluruz. O halde enflasyonun varlığında kira ödemelerinin bugünkü, değeri sabit fiatlarla,

Yıllar	Vergiden sonraki Nakit çıkışları	% 65 iskonto oranının 1 göre faktörü $(1+i)^n$	Nakit akımlarının bugünkü değeri
1	3.300.000	0,6060	1.999.800
2	4.125.000	0,3673	1.515.113
3	5.156.000	0.2226	1.147.725
4	6.445.000	0.1350	870.075
5	8.056.634	0.0818	659.033
6	10.070.800	0,0496	499.512
Bugünkü Değer			6.691.258

Tablo : 6 Enflasyonun varlığında kiralamanın bugünkü değeri

Enflasyonun varlığında sabit fiatlarla kiralamanın bugünkü değeri 6.691.258 liraya düşmektedir. Bunun sebebi ise kira artışlarının % 25, hesaplara uygulanan tahmini enflasyon oranının % 27 olmasından kaynaklanmıştır.

Enflasyon satın alma alternatifinde yıllık tamir - bakım giderlerine hasılatlara ve hurda değere etki edeceğinden bunlardaki artışlar hesaplara dahil edilmelidir. Burada artışların bilinmediğini kabul ederek sadece kiralama alternatifi analiz edilmiş bulunmaktadır.

Eğer yatırıma monoter değerlere analiz yerine reel değerlerle analiz yapılmak istenirse, bu yatırım riske karşı duyarlıysa, bu takdirde istatistiki değerlendirme metodları hesaplara dahil edilmelidir. Daha ileri bir safha olarak fayda teorisi uygulanabilir.

Burada uygulanacak iskonto oranının tesbiti konusu problem teşkil edebilir. Ders kitaplarında ve bazı makalelerde iskonto oranı veri olarak alınmakta ve üzerinde durulmamaktadır. Gordon (9) ise alınan borç paranın faiz oranını ve firmanın vergiden sonraki ağırlıklı sermaye maliyetini (minimum beklenen verimi) hesaplarda birlikte kullanmaktadır. Yani borç alınan sermaye için iskonto oranı, faiz oranı; firma tarafından yapılan ödemelerde iskonto oranı, ağırlıklı sermaye maliyeti, olmaktadır.

Bu problemde işlenen, genel bilgilerle birlikte bir adet aktif değerlerin kiralınması veya satın alınması kararının nasıl verileceği konusudur. Bazı firmalarda kiralama büyük miktarlara ulaşabilir.

Bu takdirde optimal bir çözümün bulunması gerekir. Optimal çözüm zamana bağlı olarak kiralamaya, satın alma fiyatlarına, vergilere ve faiz oranlarına, enflasyon oranlarına bağlı olarak değişebilir (10). Bu takdirde lineer programlama modelleri geliştirilmiştir.

SONUÇ

Satınalma ve kiralama analizleri ülkemizde, özellikle son uygulanan kararlar sonucu, daha da önem kazanmıştır. Kiralamanın bir finansman kaynağı olarak kullanılması, küçük ve orta boyutlu firmalar açısından, gözden uzak tutulamıyacak bir olaydır. Böylece firmalar teknolojik, finansal ve işletme risklerini azaltarak kiralama suretiyle amaçlarına ulaşmaktadırlar. Kiralama ve satınalma analizleri yapılırken vergiler, enflasyon ve hurda değerler üzerinde dikkatle durmalı ve muhtemel bütün sonuçlar tahmin edilmeye çalışılmalıdır. Amortismanların ve kira giderlerinin vergi matrahından düşülmesi analizlerin, vergiden sonraki nakit akımları üzerinde yapılmasını zorunlu hale getirmiştir. Yatırımcı riske karşı duyarlıysa klâsik değerlendirme metodlarının yanında istatistikî dağılımlar ve fayda teorisi uygulanmalıdır. Optimal alternatif seçimleri sözkonusu olduğunda lineer programlama metodları kullanılmalıdır.

KAYNAKLAR

- (1) Eroğuz, Özhan, «İyi Plânlanmış Bir Yatırım Nedir?», Sevk ve İdare Dergisi, Yıl 5, Sayı 23, Ocak - Şubat 1970, s. 9.
- (2) Türkiye İktisat Gazetesi, «Üç Aylık Rapor», Sayı 1633, 31 Ocak 1985, s. 8.
- (3) 3226 Sayılı Finansal Kiralama Kanunu Md. 4, 5, 6.
- (4) Akgüç, Öztin, Finansal Yönetim, 2 nci baskı, Sermet Matbaası, İstanbul, 1979, s. 555 - 556.
Horne, James C. Van, Financial Management And Policy, 4 ncü baskı, Prentice/Hall Inc., N.J., 1977, s.493.
Weston, J. Fred; Brigham, Eugene F., Managerial Finance, 6 ncı baskı, Houlton Sounders Limited, London, 1979, s. 544 - 545.
- (5) Akgüç, a.g.e., s. 556.
Horne, a.g.e., s. 495.
- (6) Vergi Usul Kanunu madde 328.
- (7) Biermen, Harold; Smidt, Seymour, The Capital Budgeting Decision, 4 ncü baskı, Macmillan Pub. Co. Inc., N.Y. 1975, s. 274 - 277.
Degorme, E. Paul; Canada, John; Sullivan, William, Engineering Economy, 6 ncı baskı, Macmillan Pub. Co. Inc., N.Y. 1979, s. 418 - 420.
- (8) Canada, John R., Intermediate Economic Analysis For Management And Engineering, Prentice Hall Inc, N. J. 1971, s. 189.
- (9) Gordon, J. Mayron, «A General Solution To The Buy or Lease Decision,» A Pedagogical Note,» Journal of Finance, Cilt 29, No : 1, March 1974, s. 245 - 246.
- (10) Weeks, A. Paul; Chambers, John C. : Mullick, Satinder K., «Lease - Buy Planning Decision,» Management Science, Cilt 15, No : 6, February 1969, s. B - 295.

