

KAPİTAL BÜTÇESİ (*)

R. WELLINGTON

Çev. Ass. Semih BÜKER

Kapitalin yapısı ve kullanılma şekli, bir toplumun ekonomik kalkınmasını ve ekonomik gücünü etkileyen en önemli faktörlerdendir. Kapitalin kaynağının ve yatırımının plânlanması olarak tanımlayabileceğimiz kapital bütçesinin, günümüzde, münferit işletmeler için olduğu kadar, toplumun bütün olarak ekonomik yapısı yönünden de önemi çok büyüktür.

Tek bir işletme yönünden önemini belirtmek için, hazır ve kullanılabilir kapitalinin önemli bir kısmını bağlayacağı büyük bir yatırımı yapma veya yapmama arasında bir seçim yapmak zorunda olan bir işletme düşünelim. Şüphesiz böyle önemli bir karar verildikten sonra ondan dönülemez ve işletme ömrü boyunca bu kararın iyi veya kötü izlerini üzerinde taşır. Daha geniş olarak düşünülürse, birçok kimsenin iş hayatı ve işletmenin ait olduğu endüstrinin bünyesi böyle bir karardan etkilenir. Bütün hür ülkelerde şirket yöneticilerinin tek başlarına, ayrı ayrı aldıkları yatırım kararları, o endüstri kolunun dünyadaki yerini ve rekabet gücünü etkiler.

Büyük yatırım kararlarının bir başka dikkat çekici özelliği de böyle bir karar verilip sonuçları alınıncaya kadar yöneticilerin başka bir yatırım için karar almamasıdır. Bir işletme başlatılmadıkça, genişletilmedikçe veya teçhizatta yenileme yapılmadıkça pazarlama, üretim, muhasebe ve yeni veya yeniden organize edilmiş işletmenin günlük işlerinde işleyiş kararları alınmaz. Bundan başka ikinci derecedeki işleyiş kararları faaliyet, organizasyon pazarlama v.s. ait esas plânları kapsayan başlangıçtaki yatırım kararlarından kuvvetle etkilenir.

Kapitali bütçeleme suretiyle verilen kararların, işletmelerin uzun süreli başarısında rolü büyüktür. Buna rağmen, yatırım kararları vermek durumunda olan işletmelerde bu kararların nisbi

(*) The Journal of Accountancy, 115 (May 1963) s. 46-53.

önemleri ile mukayese edildiğinde yönetim çabalarının çok az kalışı izahı güç bir noktadır.

İşletmelerin pek çoğunda, işletmenin yönetim ve kontrolundan sorumlu, büyük yatırımlara karar vermek durumunda olan yöneticilerin şaşılacak kadar az çaba göstermelerinin sebebi, bu yatırım kararlarını işletmenin işleyiş problemlerinden farklı özel problemler olarak kabul etmemeleridir. Yatırım kararlarının özelliği genellikle iyi anlaşılmamıştır. Bundan başka bu tür önemli kararlarla işletmelerin pek çoğunda çok seyrek karşılaşıldığından, bu kararlarla ilgili teknikler organize edilmemiş ve geliştirilmemiştir.

KAPİTAL BÜTÇESİNİN ÖZELLİKLERİ

Bir kapital yatırımında, ekonomik ömrü uzun ve beklenen gelirleri birçok hesap dönemleri devam edecek miktarda materyelin yatırımı söz konusudur. Rutin ve her hesap devresi tekrar eden giderler bu devrelerin gelirleri ile mukayese edildiğinde muhasebenin alışlagelmiş metotları kapitalize edilen bu giderlerin kontrolü için yeterli değildir. Kapital yatırımı olan harcamalar her zaman değil arasına yapılırlar. Halbuki düzenli işleyiş giderleri kolaylıkla yöneltir ve kontrol edilirler. Bununla beraber, kapital harcamalarının bütün işlemler üzerinde önemli etkileri bulunması nedeniyle kapital bütçesi için kurulmuş sağlam ve kusursuz bir prosedür, dengeli bir finansal yönetime sahip bir işletmede işleyiş giderlerinin kontrolü için yardımcı bir araç olarak hizmet eder.

Kapital bütçesinin esasını teşkil eden işlemler tektir ve bunlar bütün işletmelere uygulanır. Bununla beraber, imalat işletmelerinin kapital bütçeleri imalat işletmesi olmayanlarınkinden şu noktalarda farklıdır :

- 1) Pazar hareketlerinin önceden tahmin edilememesi, aynı zamanda üretim giderlerindeki değişimler nedeniyle nisbeten yüksek belirsizlik ve risk görünmesi,
- 2) Yatırım imkân ve ihtiyaçlarının farklı ve çeşitli oluşu,
- 3) Gelir ve gider tahminlerini çapraşık hale getiren fiziksel çevre, işçiler ve müşteriler arasında kompleks ilişkilerin mevcut oluşu.

KAPİTAL BÜTÇESİNİN GÜNÜMÜZDE UYGULAMASI

Bugün Birleşik Devletlerde iyi organize edilmiş işletmeler kapital yatırımının teklifi ve kabulü için aşağıdaki safhalardan meydana gelen prosedürler uygulamaktadırlar :

1) Kapital yatırımı için talebin yapılması. Talepler organizasyon içinde herhangi bir yerden gelebilir, fakat genellikle talepte bulunabilecek organizasyon kademeleri önceden tespit edilmiştir ve bu belli kanallarda işlemler yürür.

2) Sebep ve gerekçelerin analizi. Bazı uyulması zorunlu hükümler ve teklif edilen proje hakkında açıklayıcı bilgilerin ışığında, projenin gerekliliği, sağlayacağı tasarruf, kazanma gücü, ekonomik ömrü v.s. araştırılır.

3) Yeniden gözden geçirme ve onaylama. Bu işlem, yapılması düşünülen yatırımın büyüklük ve önemine bağlı olarak yönetimin çeşitli seviyelerinde yapılabilir. Genellikle belli bir meblağdan aşağı olan yatırım tasarıları yönetimin daha aşağı kademelelerinde işlem görür ve onlarca onaylanır. İşletmelerin pek çoğunda, tam analiz ve onay prosedürünün uygulanmayacağı minimum limitler vardır. Bu limitin aşağısında kalan projelere tam prosedür uygulanmaz. Buna küçük kapital yatırımlarında aşırı kırtasiyecilikten kaçınmak için ihtiyaç vardır. Sadece büyük meblağlar için tam prosedür uygulanır ve yüksek kademedeki yönetimin tasvibine sunulur.

4) Harcama için tahsisat ayrılması. Bu muhasebe eşitliğini meydana getirir yani bir sipariş muhasebesidir ve onaylanmış yatırım projelerini kapital ve nakit bütçeleri haline getirir.

5) Takip ve kontrol. Bu safha, başlangıçta onaylanmış yatırıma ilave olarak talep ve tahsisatları, tahsisatı aşmış harcamaları, işin yürümesine ait raporları, nakit ihtiyaçlarını ve bunların karşılanması ile ilgili periyodik tahminleri ihtiva eder.

Kapital bütçesi ve kapital yatırımlarının yönetilmesine ait bu tipik prosedürler pratik ve faydalıdır. Bununla beraber bu genel prosedürlerin açıklığa kavuşmadığı ve kapitalin kârlılığı üzerinde çok büyük etkiye sahip olan kapital bütçesinin bu görünüşü üzerinde durulmadığı anlaşılmaktadır.

KAPİTAL BÜTÇELEME AMELİYESİ

Kapital bütçesi, kapitalin kaynakları ve kapital yatırımının plânlanması için birçok işlem ve safhaların sonucu sayılabilir. Kapital kaynaklarının plânlanmasındaki safhalar şunlar olabilir :

1) Kapitalin kaynakları ve her kaynağın miktar ve vadesinin tespiti;

2) Sağlanacak kapitalin miktar ve maliyeti.

Kapital yatırımının plânlanmasındaki adımlar şunlar olabilir :

1) Kapital yatırımı için imkânlar bulma ve geliştirme;

2) Yatırımlar için imkân ve ihtiyaçları araştırma;

3) Yapılacak özel yatırımların seçimi ve bunların miktarlarının tespiti;

4) Yatırımların yapılması;

5) Yatırımlar için harcanan miktarların kontrolü;

6) Yapılan yatırımların sonuçlarını değerlendirme.

Kapital bütçesinin ilk sıralarındaki işlemler yani, kapital kaynaklarının ve bunlar için taleplerin genişlemekte olması işletme yöneticileri ve işletme sahasındaki yazarların büyük ilgisini çekmiştir. Bu konuda yapılmış ve söylenilmiş olanlara ben de küçük bir ilavede bulunmak isterim. Kapital maliyetinin artmakta oluşu, kapital yatırımı için ihtiyaç ve imkânların araştırılması veya yapılacak yatırımların seçimi son zamanlarda ilgi çekmeğe ve tartışma konusu haline gelmeğe başlamıştır. Son yıllarda Birleşik Devletlerde yukarıda sayılan safhaların başarılmaması için sistematik ve teknik metot ve prosedürlere ilgi uyanmağa başlamıştır. İşletme literatüründe metot ve teknikle ilgili tartışmalara rastlanmaktadır. Bazı konularda değişik fikirler geliştirilmiştir. Bu nokta üzerinde birçok işletmenin zayıf kalmış olması nedeniyle duracağım.

Kapital bütçesinde karşılaşılan problemlerin en önemlisi, hazır veya araştırma ve analizlerle bulunabilecek imkânlar arasından en kârlı olanının rasyonel şekilde seçimidir. Kârlı yatırımların seçiminde imkânların bir işletmenin işleyiş ve yönetimi ile il-

gili olduğu unutulur. Yatırım imkânları çeşitli bakımlardan sınıflara ayırılır. Şöyle ki :

1) İşe devam etmek için yapılması gereken yatırımlar. Bunlar, daha uzun müddet fonksiyonlarını yapamayacak makine ve teçhizatın yerinin değiştirilmesi veya yenilenmesidir;

2) İşletme dışı makamlarca yapılması mecburi hale getirilmiş yatırımlar, bunlar, daha çok halkın sağlık ve refahı ile devlet nizamlarının gerektirdiği yatırımlardır ;

3) İşleyiş ve üretim giderlerini azaltan yatırımlar ;

4) Mevcut makine ve teçhizatı arttıran yatırımlar;

5) Araştırma ve geliştirme ile ilgili yatırımlar.

Muhasebenin genel prensipleri, bu harcama sınıfları için farklı muhasebe işlemlerini gerektirmediği halde, hakikatte bunların hepsi gelecek yatırımları ifade ederler ve bir işletmenin bilançosunda tamamiyle kapitalize edilmemiş olsalar dahi, kapital yatırımdırlar. Yatırımlarla ilgili bu genel kararlar, aynı düşüncelerle ve aynı analiz teknikleri kullanılarak herhangi bir kapital yatırımına uygulanabilirler. Profesyonel muhasepler için, alışlagelmiş muhasebe ve bütçe, ne gelir oranı yoluyla yatırım imkânlarını değerlemeye ve ne de projelerin kabulünde gerekli standart ve ölçü olarak geliştirmeye elverişlidir. Muhasebe esas olarak geriye dönüktür ve işletmelerin mali durumları ve periyodik gelirlerini görebilmek için kullanılmaktadır. Bu görevin tam olarak yerine getirilebilmesi için, olayların meydana gelişlerinden sonra kaydına yarayan muhasebe (accrual), alacak hesapları, stoklara ait kayıtlar, borç hesapları, ödenmiş ve tahakkuk etmiş giderler ile sabit değerlerden meydana gelir. Kapital bütçesi ise nakit girişi, nakit çıkışı ve nakit denkliliğinin plânlanmasıdır. Bunun için olayların kaydına yarayan muhasebe kapital bütçesi için faydalı fakat ihtiyaridir. Bu arada vergiye tabi gelirin ve vergilerin nakit üzerindeki etkileri gözden uzak tutulmamalıdır. Diğer bir fark kapital bütçesinin herhangi bir hesap devresi ile tam olarak denk gelmeyen yatırımı değerlemesinde görülür. Kapital bütçesinde, direkt olarak ödenmiş olsun veya olmasın, para kullanılmasının maliyeti göz önünde tutulmalıdır. Alışlagelmiş muhasebede kullanılan paranın gideri sadece faiz olarak tahakkuk ettiğinde kabul edilir.

ALTERNATİF YATIRIMLARIN MUKAYESESİ

Yapılacak yatırımlar ve bunların miktarının tespiti her zaman iki veya daha fazla alternatif arasından bir seçimi gerektirir. Örneğin, alternatifler küçük veya büyük ünite bir teçhizatın satın alınması veya pahalı birim veya yüksek kapasitenin mukayese olabilir. Alternatifler, sadece düşünülen yatırımı yapma veya yapmama olabilir.

Yatırım alternatifleri birçok bakımlardan mukayese edilebilir, fakat kapital bütçesi amacıyla göz önünde tutulacak hususlar şunlar olabilir : Hangi alternatif kapitalin kullanılması en kârlı olacak ve herhangi bir alternatif yatırılacak kapitalden onun maliyetini ve riskini karşılayacak ve ilave olarak bir kâr sağlayacak kadar hasılat getirecektir?

Bu noktada yatırım seçimi, mukayese edilen alternatiflerin nisbi kârlarını değerlendirme problemi haline gelmektedir. Aynı sonucu değişik yollarla bulmak mümkün olduğundan potansiyel kapital projelerinde alternatif sayısı büyük olabilir. Normal olarak, en büyük hasılatı getirecek yatırım alternatifler arasından seçilir. Hiçbir alternatif yeterli hasılat vadetmiyorsa bunlardan hiçbirinin seçilmemesi mümkündür.

VERİLERİN TOPLANMASI VE ANALİZİ

Yapılacak kapital yatırımlarının araştırılması ve analizinde takip edilecek prosedür ve göz önünde tutulacak hususlara da bir göz atalım. Yukarıda da belirtildiği gibi birçok işletmelerde bu ihtimaller gözden geçirilmelidir. Kapital yatırımı imkânlarını analizi, verilerin toplanması ve bunların analizi olmak üzere bir biri ile ilgili iki prosedürü kapsar. Bunlardan verilerin toplanması, sonraki adım olan analizlerde kullanılmağa elverişli olması gerektiğinden, daha zordur. Miktarlar ve rakamlar tam olarak anlaşılmadan kullanılmamalıdır.

Kapital yatırımı ve alternatif yatırımlar arasındaki seçimde analiz edilecek verilerin bu analize uygun şekilde toplanmış olması gerekir. Sadece muhasebe kayıtları bu analizler için bilgi kaynağı olabilir. Kapasiteler, insan gücü ihtiyaçları, mamul kalitesi, pazar potansiyeli ve diğerleri gibi verilerin birçoğuna ihtiyaç vardır. Aynı zamanda artan esaslı giderler bu çeşit analizler için ge-

reklidir ve alışlagelmiş muhasebede kayıtlar bu şekilde artan giderleri ortaya çıkarmak için uygun değildir. İhtiyaç duyulan kapitalin miktarını tespit etmek her zaman yeterli olmaz, aynı zamanda ihtiyaç duyulacağı zamanı ve diğer yatırım ve ihtiyaçlarda kullanılmak üzere amorti edileceği zamanın da tespit edilmesi gerekebilir.

Verilerin toplanması ve analizinde diğer önemli bir husus da bütün alternatiflerin göz önünde tutulmasıdır. Yukarıda sözü edilen alternatiflerden başkalarıda yatırım analizinde kullanılabilir.

Veri toplama işleminin amacı şu iki soruya cevap vermektir : 1) Ne için, ne kadar, ne zaman para harcanmalıdır? 2) Ne zaman, ne kadar süre ile, ne kadar gelir elde edilecek veya tasarruf yapılacaktır? Analiz sonuçları nakit girişi ve çıkışı haline getirilecek ve daha sonra tasarlanan kapital yatırımının ömrü boyunca yıllık devreler şeklinde bir cetvel yapılacaktır. Diğer bir deyişle, sonuç, dışarı nakit çıkışı ve her yatırımdan beklenen sonucun bir cetvelidir.

BEKLENEN KÂRIN TESPİTİ

Alternatif yatırımların rasyonel bir şekilde sınıflanabilmesi için, bu yatırımlarla ilgili nakit akışı verilerine ve kârlılığın bazı ölçü ve kriterlerine ihtiyaç vardır. Tasarlanan kapital yatırımının beklenen kârını değerlemek için birçok metotlar bu ölçünün geliştirilmesinde kullanılmaktadır.

«Yatırım Geliri» metodu

Yatırılan veya kullanılan kapitalin kârlılık veya uygulama sonuçlarının ölçülmesinde en fazla kabul görmüş ve kullanılan metot «Yatırım Geliri» dir. Bu metotta, gelir yüzdesini bulmak için yatırımdan veya yatırım gruplarından elde edilen yıllık gelir, yatırılan kapital miktarına bölünür. Gelir ve yatırım miktarının tespiti için çeşitli yollar vardır. Gelir, amortismanı tabi varlıkların amortismanı düşürülmeden veya düşüldükten sonra tespit edilebilir. Yatırım, (başlangıçtaki yatırım-birikmiş amortisman), (yatırım-yatırımla ilgili cari borçlar) veya (yatırım-yatırımla ilgili toplam borçlar) olarak tarif edilebilir. Örneğin, uzun vadeli borç yatırım gayesiyle alınmış olabilir.

Geniş anlamı ile yatırım geliri kavramı yeni değildir. Bununla beraber, bu yazıda açıklandığı gibi, özel ve sınırlı anlamıyla kullanılmaktadır. Bu şekildeki yatırım geliri tanımı esas itibariyle bir muhasebe terimidir. Çünkü, (nasıl kullanılacağı hakkında değişik fikirler olmasına rağmen) basit ve düzenli hesaplardan alınan finansal durum tablolarındaki rakamlara dayanmakta ve işletme kapitalinin kullanılma sonuçlarının ölçülmesinde başvurulmaktadır. Geçmişte yatırım gelirin seyrini göstermesi ve bu gelirin artırılması için alınması gereken tedbirler için bir rehber olarak değeri büyüktür. Bu metot, iyi yönetilen işletmelerde, birçok yıllar yönetimin bir ölçüsü olarak başarı ile kullanılmıştır.

Geçmiş kapital yatırımları için bir ölçü olarak kullanılması gereken bu metodu bazı işletmeler gelecek yatırımlar için bir standart olarak kullanırlar. Bununla beraber, yatırım metodunda geçmiş gelirin gelecek yatırımlar ve bunlarla ilgili kararlar için kullanılması her zaman olumlu sonuçlar vermez. Çünkü :

1) Yatırım geliri metodu, paranın zaman içindeki değer değişikliklerini tam olarak göstermez. Bu yatırımın tamamının bir defada yapılmadığı veya projeden hasıl olacak nakit gelirin projenin bütün ömrü boyunca düzenli olmadığı yerde önemli farklar gösterir. Bundan başka bu metot, yatırımın bütün ömrü boyunca zaman zaman göze çarpan, yatırılan kapitalin hakiki geliri olan amorti edilmemiş yatırım gelirini kabul etmez.

2) Bu metot, gelirin tesbitinde kullanılan özel muhasebe metodlarından kuvvetle etkilenir, yani, amortisman için kullanılan ömür ve ilgili stokları değerlemedeki metotlardan.

3) Bu metotta gelir oranı her hesap devresi için hesaplanır. Bununla beraber, tek başına projelerin ömürleri hesap devreleri ile bazen denk gelir.

4) Hakikatte pek az projede hasılat, projenin ekonomik ömrü boyunca düzenlidir. Bunun için bu metot, uygulandığı her hesap dönemi için kapital yatırımında değişik gelir oranları ortaya çıkarır.

Yatırım geliri yönetim için faydalı bir ölçü olmasına rağmen, yukarıda yazılı nedenlerle, geleceğe ait alternatif yatırımlardan beklenen kârların değerlendirilmesinde sağlam bir teknik değildir.

«Geri Ödeme Devresi» metodu

Tasarlanan kapital yatırımlarının arzu edilirligini değerlemede geniş ölçüde kullanılan bir ölçü veya standart «Geri Ödeme» metotudur. Bu ölçü, yatırılan kapitali nakit olarak geri getirecek zamanı gösterir ve genellikle yıl ile ifade edilir. Bu başlangıçtaki yatırılan kapitalin amortisman için herhangi bir pay ayrılmadan yatırımdan doğan yıllık gelirlere bölünmesi ile hesaplanır. Yatırımın tamamı bir kerede yapılması düşünölmekte ve değişik alternatiflerin ömürleri benzer uzunlukta ise, bunun hesabı nisbeten basit ve sonuçlar da sağlam olur. Bununla beraber bu metodun, yatırımın ömrünün sonunda ortaya çıkabilecek hurda değer veya hesaplanan geri ödeme periyodunun sonunda bir yatırımdan alınabilecek geliri göstermeyen önemli eksik tarafları vardır. Bunun için, alternatiflerin değişik ekonomik ömürlere sahip olduğu durumlarda, bunlara ait geri ödeme devreleri yanlış fikir verebilir. Bu metot, gelirlerden nakit girişinin zaman bakımından düzenli olmadığı yatırımlarda, bu düzensizliklerin yatırılan kapital geliri üzerinde önemli etkileri nedeniyle alternatifler arasındaki farkları iyi göstermez.

«Şimdiki Değer» metodu

Geliştirilmiş fakat kapital bütçesinde geniş olarak kullanılmayan bir diğer ölçü, «Şimdiki Değer» metotudur. Bu metotta, yatırılması düşünölen kapitaller, genellikle yatırımın yapılması düşünölen zamanda, zaman bakımından tek bir noktaya getirilmek için hepsi genel faiz oranı ile iskonto edilir. Bu metot, yatırılan kapital için iskontoda kullanılan faiz oranından daha büyük (veya daha küçük) gelir oranı ile projeden beklenen nakit girişini göstereceğinden paranın zaman içindeki değer değişikliklerini kabul etmiş olur. Bununla beraber bu metot bir alternatifin diğeri ile mukayesesinde, elde edilecek gelirin yatırılan kapitale oranını göstererek kullanılabilmesine rağmen, beklenen gelir oranını göstermez.

«İskonto Edilmiş Nakit Akışı» metodu

Yatırımın geliri, geri ödeme devresi ve şimdiki değer metodlarının tasarlanan yatırımların kârlılığını değerlemede zayıf ve başarısız yönlerini bertaraf etmek fakat kuvvetli taraflarından fay-

dalanmak için «Finansal metot» veya «İskonto Edilmiş Nakit Akışı» metodu henüz pek yaygın olmamakla beraber geliştirilmiş ve kullanılmağa başlanılmıştır. Bu metotta nakit çıkışı (yani kapital yatırımı) ve tasarlanan yatırım projelerinin her birinin nakit girişi, gelecek yıllar için cetvel haline getirilmiş ve ondan sonra şimdiki değerlerine indirilmiş veya iskonto edilmiştir. Projenin ömrü süresince her yıl nakit akışına uygulandığında, iskonto edilmiş nakit girişinin toplam miktarını iskonto edilmiş nakit çıkışı toplamına eşit hale getirecek faiz veya iskonto oranı yatırımın gelir oranıdır.

Bu metotun esası, bildiğimiz ipotekli borçtaki periyodik ödemeler miktarını hesaplamak için kullanılan esasa benzer. Bu şekildeki yatırım miktarı (yani borç) ve faiz oranı bilinen faktörlerdir ve amorti miktarı ve her ödemeye ait faiz oranı gibi her devredeki ödeme miktarı da hesaplanarak veya tablolardan sağlanabilir. İskonto edilmiş nakit akışı metotunda yatırım miktarı ve periyodik nakit girişi veya çıkışı bilinen faktörlerdir ve faiz oranı, hesaplanarak veya tablolardan faydalanılarak bulunur. Burada iskonto edilmiş nakit akışı metodunun ne olduğu kısaca izah edilmişti. Bu metot, alternatif tasarlanan yatırımlar arasında farkı belirtmede güvenilir bir metottur ve bu bakımdan kuvvetli bir analiz aletidir.

KAPİTALİN MALİYETİ

Kapitali bütçelemede en önemli işlerden biri, tasarlanmış çeşitli alternatif kapital yatırımlarında belirtilmiş gelir oranlarının arttırılmasıdır. Bu gelir oranı ölçüleri, yapılması mümkün yatırımlar arasında hangisinin seçilmesi gerektiğini gösteren ölçülerdir. Bununla beraber, tasarlanan yatırımların bir veya birden çoğunun hakikaten yapılması ile ilgili bir karardan önce gelirin en az kabul edilebilecek oranı tespit edilmelidir. Bütün tasarlanan yatırımlar değişik gelir oranı göstermiş olsalar dahi, bir işletmede tasarlanan kapital yatırımlarının toplam miktarı, bu yatırımlar için sağlanabilecek kapital miktarından fazla olabilir. Bir yatırımın arzu edilebilmesi için, yatırılacak kapitalin geliri «maliyet»ini aşmalıdır.

Bütün tasarlanan yatırımlar için kapital ödünç alınmış olsa idi, mukayeseli ölçü, ödünç alınan paranın kira bedeli veya bu pa-

ranın zaman içindeki değer değişikliği, yani, bu paralar için ödenen faiz olacağından, problem nisbeten basit olacaktır. Halbuki işletmede kapital yatırımları için kullanılan fonların büyük kısmı, işletme faaliyetlerinden doğmuş ve dağıtılmamış kârlarda ve amortisman hesaplarında görülür. Bu, kapitalin maliyetini çok çapraşık ve karışık bir problem haline getirir. Hisse senedi sahipleri ve adi ortaklar için bu dağıtılmamış kârlar ve amortisman fonlarının maliyeti, (bu maliyet genellikle faiz oranına yakın bir yüzde ile ifade edilir) bu parayı dividend olarak alıp başka bir yatırıma tahsis ettiğinde eline geçecek gelirden yoksun kaldığı miktardır.

Kapital maliyetinin, kapital bütçesi amacı ile kullanılabilen bir gelir oranı elde edecek şekilde hesabı basit değildir. Bu konuda çalışmalar yapılmaktadır ve yapılması gereken daha pek çok şey vardır.

RİSK PAYI

Tahminlere yer verilen ve bilinmeyen faktörlerin mevcut olduğu bir projede, kapital maliyetinin ve gelir oranının bilinmesi karar verici için, üzerine sağlam ve rasyonel kararlarını inşa etmesi için yeterli değildir. Riskin önemli bir faktör olduğu göz önünde tutulmalıdır. Birçok durumlarda risk, tasarlanan kapital yatırımdan beklenen nakit girişinin tahakkuk etmemesi ihtimali şeklinde belirir. Nakit plânları mükemmel ve sistematik yolla en karışık değerlendirme teknikleri uygulanmak suretiyle yapılırsa, risk önemli surette azaltılabilir. Bununla beraber, her projede bir belirsizlik vardır. Bunun için, projelere ait tahminlerin güvenilirlikleri önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır? Yüksek riskli bir işteki % 15 gelir, az riskli işteki % 15 gelir kadar cazip değildir. Yatırım analizleri için teknikler durmaksızın geliştirilmekte olmasına rağmen risklerin nasıl bir işleme tabi tutulacağı meselesine bir çözüm yolu bulunamamıştır. Bazıları, riskin karar verici tarafından kantitatif esaslarla ölçülmesinin en iyi yol olduğuna inanırlar. Diğerleri, sağlam, hale uygun ve muhafazakâr nakit akışı tahminleri ile risk faktörünün dengeli bir seviyede kalacağına inanırlar. Diğer bir grup, kapital maliyetine, Kapital maliyeti ve riskle oranlı bir «risk payı»nın ilave edilmesi gerektiğini iddia ederler. Örneğin, kapital maliyeti % 7 olarak hesaplan-

mıssa, % 10 da risk payı olarak bir ilave yapılabilir ve böylece projeden beklenen gelir, gelir oranı % 17 olabilir. Bu şekildeki risk payları, projenin özelliğine bağlı olarak değişir.

Risk faktörü önemlidir ve riskle ilgili metotlar gelecekte büyük ölçüde geliştirilecektir. Riskle ilgili kantitatif işlemler yatırım analizlerinde kullanılmaya başlayınca kadar bu analizlere ait teknikler eksik kalacaktır. Bununla beraber, yeni teknikler bu önemli faktöre eskiden olduğundan daha çok önem vermektedir.

UYGULAMANIN DEĞERLEMESİ

Özellikle düzenli işleyen birçok işletmeler şekle bağlı kapital bütçesi için bazı prosedürler bulmuşlar ve kullanmaktadırlar. çok gelişmiş işletmelerin bazıları son zamanlarda iskonto edilmiş nakit akışı metotunun bazı değişik şekillerini kabul etmişlerdir. Bunun yanında bütçelenmiş ve uygulanmış kapital yatırımlarının hakiki sonuçlarını değerlemede durum değişiktir. Kapital bütçesi uygulamasını en doğru şekilde değerlemede muhasebe sistemlerine uygun, işleyiş gideri açısından işletmeye fazla yük yükleyecek ve genel olarak kabul edilebilir herhangi bir metot yoktur.

Kapital bütçesi uygulamasını değerlendirme, alışlagelmiş işleyiş bütçesi uygulamasını değerlemeden önemli derecede farklıdır. Bir işleyiş plânı veya bütçesi ile bunun uygulaması arasındaki devre nisbeten kısadır. Uygulama ile hemen mukayese edilebilen bütçe, bütçelenen faaliyetlerin yönetim yönünden kontrolü için mükemmel bir alettir. Birçok durumlarda bütçe ile uygulama arasındaki farkın nedeni bütçedeki yetersizlik olduğundan böyle bir mukayese aynı zamanda, yönetime, bütçeleme işleminin değerlendirme ve geliştirme esaslarını gösterir. Bundan başka, işletmenin durumunu ortaya koymak için yönetimce yapılacak faaliyetler, yönetimin kendi kabiliyetini öğrenmek ve arttırmak için en iyi fırsattır.

Bununla beraber, kapital bütçesinde, bütçe ile uygulamanın tamamlanması arasındaki devre nisbeten uzundur. İşletmelerin pek çoğunda, sonuç olarak, kapital yatırımlarının plânlanmış ve bütçelenmiş şekli ile hakiki uygulama sonuçlarının yönetim yönünden bir özelliği olabileceği kabul edilmemiştir. Bu şekilde, plânlanmış ve bütçelenmiş yatırım ile uygulama arasındaki karşı-

laştırma yapılma ihtiyacı birçok yöneticilerce kabul edilmiş olmasına rağmen meseleye bugüne kadar bir çözüm getiren olmamıştır.

KAPİTAL BÜTÇESİNDE MUHASEBE

Yukarıda da açıklandığı gibi imalat işletmelerinde kullanılan alışıl gelmiş muhasebe, kapital bütçesinde kullanılmak ve karar vermede faydalanmak için uygun değildir. Bu muhasebe geleneksel biçimi ile yatırım kararlarının sonuçlarını ve kapital bütçesi uygulamasını değerlemeye elverişli değildir.

Bunun nedenleri şunlar olabilir :

1) Olayları meydana geldikten sonra kayda yarayan muhasebe kapital bütçesinin temelini teşkil eden nakit esası ile bir tezat teşkil eder. Bu tezat, kapital yatırım projelerinden doğacak gelirin zamanını tespit bahis konusu olduğunda daha belirli hale gelir.

2) Muhasebe, harcamaları kapitalize eder veya bunu muhasebe devresi süresince bu giderleri karşılayacak gelirlerle denkleştirmek için rasyonel esaslara göre geciktirir. Gelirler ile giderleri denkleştirmek için uygun ve rasyonel esasların olmadığı yerde genellikle kabul edilen uygulama bu giderleri geciktirmemektir. Bunun anlamı, hemen ele geçecek bir kârdan çok, gelecek göz önünde tutularak yapılan, bunun için de hakiki kapital yatırımı olan fevkalade harcamaları, muhasebenin gelecek devrelere geciktiremeyeceğidir.

3) Muhasebe, periyodik geliri gösterir, halbuki kapital bütçesi yapılması düşünülen kapital yatırımının bütün ömrü boyunca elde edilecek gelir ile ilgilidir. Kapital yatırım tasarıları çeşitli başlangıç zamanlarına ve çeşitli ömürlere sahiptirler ve bunlar her zaman alışıl gelmiş muhasebe devrelerine denk gelmezler.

4) Muhasebe, işletmelerin ve işletme içerisindeki bölümlerin üretimlerini ve işleyiş sonuçlarını ölçer. Muhasebenin kayıtları bazen kapital yatırım projeleri ile uygun olur, birçok durumlarda da uygun olmayabilir. Alışıl gelmiş muhasebe ile, zaman bakımından bir noktaya ait olan muhasebe, geçmişte, çeşitli zamanlarda ve ekonomik ömürleri değişik olan birbirine karışmış kapital yatırımlarından meydana gelir.

S O N U Ç

Bugün kapital bütçesi ve kapital analiz metotlarına karşı artan ilgi, yatırım problemlerini ve bunları çözecek özel metot ve personele ihtiyaç olduğunun kabul edilmeğe başlandığını gösterir. Bu gelişmeler, yatırım kararlarında kullanılacak olaylar ve rakamların değerlendirilmesinde kullanılacak değerlendirme ve finansal analiz tekniklerine karşı artan ilgi ile birlikte görülmektedir. Özellikle, petrol, kimya, otomobil, çelik endüstrilerinin yaptıkları yatırımların toplamı milyonları bulan birçok büyük işletmenin yatırım analiz tekniklerine kattıkları çok şey vardır. Karşılaşılan kapital bütçesi problemlerinin anlaşılmasında esas olan bazı temel prensipler ve fikirler öğrenilmiş ve kabul edilmiştir. Birleşik Devletlerde işletme sahasındaki yayınlar yatırım kararlarının çeşitli görünümlerine çok yer vermektedir. Konuya karşı ilginin artmakta oluşu, birçok işletme ve finans okullarının programlarına yatırım analizi tekniğinin girmesini gerektirmiştir. Bununla beraber, bu kısa makalede belirtildiği gibi, bu konu üzerinde düşünülecek ve geliştirilecek çok şey vardır.

Sonuç olarak, biz bütün CPA'lar bir işletmenin geçmiş finansal uygulamasını göstermek için doğru olarak yapılmış ve birbirine uygun kayıtların önemini kavramış bulunuyoruz. İçimizden herbiri bu sonucun alınmasına çalışma hayatının büyük bir kısmını ayırmıştır. Fakat, geçmiş finansal sonuçların ölçülmesine bağlı olarak, gelecek için dikkatli kararlar alınması, yani kapital bütçesinin problemlerine gereken önemi vermiyor olabiliriz.

Kapital bütçesi, muhasebe mesleğini ihtiyaç duyulan tekniğin geliştirilmesinde ortak olmağa zorlamaktadır. Kapital bütçesi bizi, rakamlarını ve kavramlarını muhasebenin rakam ve kavramları ile uzlaştırmaya itmektedir. Kapital bütçesi bizi müşterilerimizin plânlarına kapital kaynakları ve kapital yatırımları ile daha iyi şekilde yardıma davet etmektedir.