

**ULUSLARARASI SERMAYE BÜTÇELEMESİ KARARLARI: BİR UYGULAMA
ÖRNEĞİ**

Zehra GARAYEVA*

Dr.Nurhodja AKBULAEV**

***Azerbaycan Devlet İktisat Üniversitesi, Türk Dünyası İşletme Fakültesi,
İşletme Bölümü, Yüksek Lisans**

e-mail: zehra.economist@gmail.com

**** Azerbaycan Devlet İktisat Üniversitesi, Türk Dünyası İşletme Fakültesi,
İktisat ve İşletme Bölümü**

e-mail: nurhoca@gmail.com

ÖZET

Çokuluslu şirketler başka bir ülkeye yaptıkları yatırımlarında genellikle o ülkeye özgü risklerle mücadele etmek zorunda kalmaktadırlar. Şirketlerin karşı karşıya kaldıkları veya kalma ihtimali olan risklerin yönetimindeki başarısı rekabet üstünlüğünün sağlanmasında önemli unsurlardan biri olmaktadır. Çok uluslu şirketlerin başka bir ülkede karşılaşılabileceği faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru riskleri tespit etmek için kullandıkları değerlendirme yöntemlerini “uluslararası sermaye bütçeleme” kapsamında incelemek mümkündür.

Bu çalışmada çokuluslu şirketlerin doğrudan yabancı yatırımlarını değerlendirirken kullandıkları sermaye bütçeleme, diğer ifadeyle uluslararası sermaye bütçeleme açıklanmıştır. Uluslararası sermaye bütçelemeinde, yerel sermaye bütçelemeiyle aynı teorik altyapı kullanılmaktadır. Bununla birlikte uluslararası sermaye bütçelemeinin birtakım karmaşıklıkları mevcuttur. Çalışmada Net Bugünkü Değer yöntemi üzerinde durulmuştur. Sonuç olarak, uluslararası doğrudan yatırım kararlarının değerlendirilmesinde şirketlere daha esnek bir yapı sunduğu için – ‘Düzeltilmiş Bugünkü Değer’ yöntemi önerilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Çokuluslu Şirketler, Uluslararası Sermaye Bütçelemei, Düzeltilmiş Bugünkü Değer, Risk Yönetimi, Net Nakit Akımı

INTERNATIONAL CAPITAL BUDGETING DECISIONS: AN APPLICATION EXAMPLE

ABSTRACT

When that multinational companies are investing in another country, usually they have to struggle with the risks specific to the country. The success of the company in the management of risks is an important factor in achieving competitive advantage. Within “international capital budgeting” it is possible to analyze the evaluation methods which are used in order to determine the risks which are faced by multinational corporations in a foreign country and are associated with interest rate, inflation and exchange rate.

In this study is described capital budgeting other words international capital budgeting which multinational companies use in assessing foreign direct investments. International capital budgeting is used the same theoretical background with local capital budgeting. However, international capital budgeting are available some complexities. In the study was focused on the net present value method. As a result, it offers a more flexible structure to companies in the evaluation of the FDI decisions - 'Adjusted Present Value' method has been proposed.

Key words: Multinational Corporations, International Capital Budgeting, Adjusted Present Value, Risk Management, Net Cash Flow

Giriş

İşletme açısından belirli bir mamul ve hizmet üretim hacminin arttırılması için yapılan her türlü harcamaya yatırım denmektedir. Söz konusu harcamalar ister çalışma sermayesini oluşturan dönen varlıklara isterse duran varlıklara yapılmış olsun işletme açısından yatırım sayılmaktadır. İşletmelerin yapısını ne olursa olsun duran varlıklara yapılan yatırımlara sermaye harcamaları olarak bilinmekte, yatırım planları ise Sermaye Bütçelemesi olarak bilinmektedir. Başka bir ifade ile, uygun ve verimli yatırım alanlarının araştırılması, belirlenmesi ve yatırım için sermaye harcama önerilerinin değerlendirilmesine sermaye bütçelemesi denmektedir. Başka bir ifade göre de, İşletmeye birden fazla yıl içinde parasal fayda sağlayacak varlıkların edinilmesi, bakımı, yenilenmesi ve satılmasıyla (elden çıkartılması) ilgili yönetim kararları sermaye bütçelemesi olarak adlandırılmaktadır. Firmaların uzun vadeli yatırım kararlarının sonuçları, firma değerlerini uzun süre etkileyen etmenlerden birisi olduğundan, bu tür yatırımların etkili bir sermaye bütçeleme tekniği ile planlanması gerekir. Sermaye bütçelemesi, herbir yatırım teklifi ile ilgili olmak üzere, yatırımın karşılaya bileceği riskleri de dikkate alarak, yatırımın maliyeti ile yatırımdan beklenen nakit akımlarının karşılaştırılmasını kapsar. Bir projenin uygulanabilir olması için beklenen getirilerin şimdiki değeri, yatırım maliyetinin şimdiki değerinden daha büyük olmak zorundadır.

1. Sermaye ve Bütçeleme Kavramı

Sermaye bütçeleme kavramı uzun yıllar boyunca finans literatüründe en önemli konulardan biri olmuş, bu kavram üzerine birçok akademik çalışma yapılarak bu kavram açıklanmaya çalışılmıştır.

Sermaye bütçeleme kavramıyla ilgili literatürde değişik tanımlamalar yapılmıştır. Shapiro (2005, 2) sermaye harcamalarını, gelecekte bir yıldan daha uzun süreli nakit akımı sağlaması beklenen yatırımlar olarak tanımlamıştır. Benzer şekilde Seitz ve Ellison (1999,13) gelecekte fayda sağlaması beklenen harcamaları sermaye yatırımları olarak tanımlamış ve bundan yola çıkarak sermaye bütçelemesinin sermaye yatırımlarını belirleme süreci olduğunu belirtmişlerdir. Fabozzi ve Peterson (2002, 5), sermaye bütçelemesini, uzun vadeli varlıklara veya bir yıldan uzun süreli fayda sağlaması beklenen varlıklara yapılan yatırımları belirleme ve seçme süreci olarak tanımlamışlardır. Akgüç (1998, 318)' e göre sermaye bütçeleme, yeni, karlı, verimli yatırım projeleri araştırılmasını; bir yatırım önerisinin kabul edilmesinin etkilerini tahmin edebilmek için teknik ve pazarlamaya hatta yönetime ilişkin tüm etmenlerin incelenmesini; her yatırım önerisinin kar sağlama potansiyelini belirlemek için ekonomik analiz yapılmasını içeren çok yönlü bir faaliyettir. Tanımlardan da anlaşıldığı gibi sermaye bütçelemesinin konusu bir yıldan uzun sürede getiri sağlayan sabit sermaye yatırımları olmaktadır. Bundan yola çıkılarak sermaye bütçeleme sabit sermaye yatırımlarının belirlenmesi, analiz edilmesi ve sonuçların değerlendirilmesi süreci olarak tanımlanmıştır.

2. Sermaye Bütçelemesinin Önemi ve Amacı

Maddi duran varlıklara yatırım yaparken değerlendirme yapılması, gelecekte firmanın başarı elde etmesi için önemli bir unsurdur. Firmanın fonları oldukça uzun bir süre belirli alanlara bağlandığından ve gelecekte olabilecek olaylar önceden tahmin edilememesi riskini taşıdığından bu durum karar alıcıların, karar alma esnekliğini sınırlandırmaktadır.

Ayrıca maddi duran varlıklara yapılacak yatırımların aşırı olması, firmanın gereksiz olarak ağır bir finansman ve sabit gider yükü altına girmesine, yetersiz olması ise firmanın yatırım alanını kısıtlamasından dolayı piyasa payını kaybetmesine yol açabilir(Akgüç, 1989: 290)

Firma yöneticisi ortakları için kendi değerlerini maksimize etme yönünde izlediği politikada, firmanın uzunvadeli kullanılabilir fonlarını, sabit varlık yatırımlarında kullanmak için yatırım alternatiflerini değerlendirmeli ve bu değerlendirmeyi yaparken sermaye bütçeleme tekniklerinden yararlanmalıdır.

Finansman teorisine göre sermaye bütçeleme tekniğinin özel kriterleri şu şekilde sıralanabilir:
-Kullanılacak olan teknik, hisse senedi sahiplerinin servetlerinin maksimizasyonu amacı ile doğru orantılı olmalıdır.

- Paranın zaman değerini yansıtmalıdır.
- Riski dikkate alınmalıdır.
- Alternatifler karşılaştırılırken tutarlı sebeplerle sıralanmalıdır.
- Karar veren şahsı bilgilendirmede yararlı olmalıdır.

3. Uluslararası Sermaye Bütçelemesinin Ulusal Sermaye Bütçelemesinden Farkı

Uluslararası sermaye bütçelemesi ulusal sermaye bütçelemesinden iki nedenle farklıdır. Birinci neden akışların yabancı bir para birimi ile gerçekleşiyor olmasıdır. İkinci neden ise, iki sermaye maliyetinin varlığıdır: Yatırım yapılan ülkenin para birimine göre hesaplanan sermaye maliyeti ve yatırımı yapan şirketin kendi ülkesindeki sermaye maliyeti.

Dolayısıyla uluslararası sermaye bütçelemesi sorununa iki şekilde yaklaşılabilir. Bu yaklaşımda uygulanacak prosedürler Tablo 3.1’de özetlenmektedir.

Adım	Yerel Yaklaşım	Merkezi Yaklaşım
1	Nakit akışları yatırımın yapılacağı ülkenin yerel para birimi ile ölçülür.	Nakit akışları yatırımın yapılacağı ülkenin yerel para birimi ile ölçülür.
2	Projenin NŞD’si yerel sermaye maliyetine göre hesaplanır.	Nakit akışları tahmini kurlarla ulusal para birimine dönüştürülür.
3	Yerel NŞD spot kurdan ulusal para birimine dönüştürülür.	NŞD ulusal sermaye maliyetine göre hesaplanır.

Tablo 3.1. Uluslararası Sermaye Bütçelemesi Yöntemleri

4. Net Nakit Akımlarının Belirlenmesi

Uluslararası sermaye bütçelemesi kararlarında vergi sonrası nakit akımlarının - proje açısından nakit akımları ve ana şirket açısından nakit akımları olarak iki yönü bulunmaktadır.

Uluslararası yatırımların analizinde, proje açısından ve ana şirket açısından verimlilik oranları arasındaki farklılığı ayırt etmek zorunludur. Projenin finans edilme şekli, fonların geri dönüşü, vergilerin tarh edilmesi, döviz kurlarının değişmesi ve politik riskin yükselmesinden dolayı bu oran iki açıdan farklı olacaktır (Gitman, 1985:601)

Ana şirketler açısından verimlilik oranı birsıra nedenlere bağlı olarak değişir. Bu nedenlere projeden beklenen vergiden sonraki net akımların miktarı, zamanı, beklenen net nakit akımlarının elde edilme zamanındaki döviz kuru ve fonların ülke dışına çıkmasından dolayı maruz kalınan vergi yükümlülükleri aittir.

Ana şirketlerden açısından net nakit akımları, uluslararası yatırım projelerinde, temettü ödemeleri, borç itfaları, lisans ücretleri ve diğer tamamıyla finansal olan nakit para akışlarını kapsamaktadır.

ULUSLARARASI SERMAYE BÜTÇELEMESİ KARARLARI: BİR UYGULAMA ÖRNEĞİ

Bir ülkeye yatırım yaparken, bu ülkede para birimi ile sağlanan fonların net şimdiki değeri ne kadar yüksek olursa olsun, bu ülkede eğer fonlar bloke edilmişlerse veya devalüasyon nedeniyle fonlar değerini kaybetmişse, sağlanan gelirler hisse senedi sahiplerine yansımayacaktır.

5. Sermaye Bütçelemesinde Risk Unsuru

Sermaye bütçelemesi kararlarında süre uzadıkça belirsizlikler artar ve dolayısıyla risk büyür. Bunun için finansal yöneticinin en fazla dikkate alması gereken unsur risktir.

Risk unsuru, ülkenin genel ekonomik durumundan kaynaklanabileceği gibi, aynı zamanda firmanın veya projenin kendisinden de kaynaklanabilir.

Eğer uluslararası bir yatırım yapılacaksa, bütün bu risklere uluslararası risk de eklenmektedir.

Yurtdışı yatırımlarda da yurtiçi yatırımlarda olduğu gibi aynı sermaye bütçeleme teknikleri kullanılmaktadır. Buna rağmen uluslararası şirketler ve proje açısından yatırımın verim oranının ayırt edilmelidir.

Yurtdışına yatırım yapılırken vergi sonrası nakit akışları ve uygun bir verim oranı belirlenir ve net şimdiki değeri pozitif olan projeler kabul edilir. Ancak burada iki temel sorunla karşılaşacağız.

Birincisi, nakit akışlarının proje açısından mı yoksa ana şirket açısından mı belirleneceğidir.

İkincisi ise yurtiçi sermaye bütçelemesi risklerine uluslararası risk de eklenmektedir.

5.1.Uluslararası Yatırımlarda Risk Unsuru

a) Politik Risk

Politik riskler yatırım yapılan ülkede oluşan beklenmedik olaylar ya da yerel politik güçlerin etkinliklerinden kaynaklanır.

Seçimler, kamu baskısı, ihtilal ya da iç savaşların neden olduğu olumsuz gelişmeler politik riski oluşturan nedenlerdendir.

Bundan başka yatırım yapılan ülkenin, gelecekte, ülkeden fon çıkışını zorlaştırma, döviz kurlarını kontrol etme ve hatta yatırımları kamulaştırma olasılığı da politik risklerin kaynaklandığı nedenlerdir.

b) Döviz Kuru Riski

Bir projenin nakit akışları, döviz kurlarındaki bir değişiklik ile etkilenebilir. Döviz kurunda meydana gelen değişimler, gelecekteki nakit akışlarını etkileyerek net bugünkü değerde değişmeye neden olur.

İşletmenin net şimdiki değerini, iskonto oranındaki değişim de etkilemektedir. Yabancı ülkelerde faaliyette bulunan şirketlerin beklenen nakit akışlarının net şimdiki değerini hesaplamaları için, yatırım yapılan ülkenin parasının ana şirketin bulunduğu ülke parası karşısındaki değişim durumu dikkate alınır (A.B.Pamukçu, 1984:105). Ana şirketin ülkesinin

para birimi üzerinden, döviz kuru değişmeden önceki net şimdiki değeri aşağıdaki formülle hesaplanabilir:

$$N\mathcal{S}D_{0A\mathcal{S}P} = \frac{(NA_{0Y\mathcal{U}P})_1 \times K_{01}}{(1+r)} + \frac{(NA_{0Y\mathcal{U}P})_2 \times K_{02}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{(NA_{0Y\mathcal{U}P})_n \times K_{0n}}{(1+r)^n}$$

Bu formülde döviz kuru değişmeden önce;

$N\mathcal{S}D_{0A\mathcal{S}P}$ = ana şirket parası cinsinden net şimdiki değer

$NA_{0Y\mathcal{U}P}$ = Yabancı ülke parası cinsinden nakit akışları

XK_0 = Beklenen döviz kurları

r = İskonto oranı

Eğer yabancı ülke parası, ana şirketin bulunduğu ülke parası karşısında değer kaybedecekse, bağlı işletmenin net şimdiki değeri yeniden belirlenir. Bu durumda Düzeltilmiş net şimdiki değeri hesaplamak için aşağıda verilen formül kullanılır:

$$N\mathcal{S}D_{dA\mathcal{S}P} = \frac{(NA_{dY\mathcal{U}P})_1 \times K_{d1}}{(1+r)} + \frac{(NA_{dY\mathcal{U}P})_2 \times K_{d2}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{(NA_{dY\mathcal{U}P})_n \times K_{dn}}{(1+r)^n}$$

Formülde döviz kuru değişmesinden sonra:

$N\mathcal{S}D_{dA\mathcal{S}P}$ = ana şirket parası cinsinden net şimdiki değer

$NA_{dY\mathcal{U}P}$ = Yabancı ülke parası cinsinden nakit akışları

XK_d = Beklenen döviz kurları

r = İskonto oranı

5.2.Uluslararası Yatırımlarda Riskin Yok Edilmesi

a) *Politik Riskin Yok Edilmesi:*

Politik riskin yokedilme yolları, şu şekilde sıralanabilir(Eaker,1990:19):

1) *Haber alma Ağının Oluşturulması*

Yatırım yapılacak ülkedeki olayları anlamak için gerekli olan politik, sosyal ve ekonomik bilgileri hazırlayan haberalma ağının kurulmasını kapsar.

Uluslararası alanda faaliyet gösteren büyük firmalar, ülke riski değerlendirmesi yapabilecek eğitimli kadrolara sahip bulunmalıdır. Merkezde bulunan bu kadrolar, yatırım yapılan veya yapılacak olan ülkedeki destek personelin değerlendirmelerini de dikkate alacak şekilde koordineli çalışmak zorundadır.

2) *Önceden Tahmin Etme Politikası*

Yatırım yapılan veya yapılacak olan ülkedeki hükümetin uygulayacağı politik ve ekonomik değişikliklerle ilgili bütün bilgiler, önceden tahmin etme yöntemi kullanılarak değerlendirilebilir.

ULUSLARARASI SERMAYE BÜTÇELEMESİ KARARLARI: BİR UYGULAMA ÖRNEĞİ

Hükümetin yapacağı bu değişiklikler, firmanın faaliyetleri veya sahiplik yapısı üzerinde direkt etkiye sahip olabilecek ekonomik faaliyetlerin teşvik edilmesi veya sınırlandırılmasına yönelik makro ekonomik politikalar olabilir.

Yine bu politikalara bağlı olarak, fiyat ve ücretlerle ilgili çalışmalar yapılabilir.

Firmalar, bütün bu değişiklikleri önceden tahmin etmeye çalışırlarsa, değişikliklerin yaratacağı olumsuzlukları en aza indirmek daha kolay olacaktır.

3) Koşullara Uyum Sağlama

Uluslararası faaliyetlerde yasal, politik, sosyal ve ekonomik koşullardaki farklılıklara uyum sağlamak ekstra bir çaba gerektirir.

Yabancı bir ülkede yatırım yapmak için seçilebilecek yolların ilki, yerli bir ortak edinmektir. Yerli bir ortağa sahip olmak, hem bağlı şirketin yabancılaşma karakterini azaltır hem de sermaye yatırımları üzerinden kazanılan bir kısım karların ülkede katacağı beklentisini artırır. Bütün bu olumlu yanlarına rağmen uluslararası faaliyet gösteren firmaların çoğunluğu yerli ortak alarak riske girmeyi istememektedir. Çünkü bugün için teknolojik ve fiyatlandırma bilgilerine sahip olan bu ortakların, gelecekte firma için rakip olabileceği endişesi taşınmaktadır.

b) Döviz Kuru Riskinin Yok Edilmesi

Yurtdışına yatırım yapmanın sonucu ortaya çıkan döviz kuru risklerinden korunmak için, geleneksel teknikler dışında, hedging tekniği de kullanılabilir. Cross-Hedging (çapraz risk transferi) ve Currency (para) Swap ile uzun dönemli riskler hedge edilebilir. Cross Hedging: Sermaye piyasasında forward sözleşmeleri yapılmayan yabancı paraların, kur riskini azaltmak için forward ve future pozisyonlarının kullanılması mümkün kılabilir. Currency (para) Swapları: Swaplar genellikle doğrudan ya da üçüncü bir döviz ödemesiyle, ana paraya ait borç yükümlülüklerini karşılıklı üstlenmeyi ifade etmek üzere kullanılmaktadır. Swap tekniği kullanılarak bir firma, bir ülke para birimine ait borç ödemelerini, başka bir ülke parasıyla yerine getirebilir veya sabit faiz yükümlülüklerini değişken faizlisi ile değiştirebilir (B.Marşap,1996:70).

6. Örnek uygulama

Varsayalım ki, Azerbaycan'da yerleşik erkek giyim üreten Emiland firması Türkiye'de bir projeye yatırım yapmayı düşünüyor. Ekonomik ömrü 5 yıl olan bu projenin TL cinsinden nakit akışları Tablo 6.1 deki gibi hesaplanmıştır:

<u>Yıl</u>	<u>Net Nakit Akışı</u>
0	-500.000
1	150.000

2	170.000
3	200.000
4	180.000
5	150.000

Tablo 6.1. Projenin TL Cinsinden Nakit Akışları

şu andaki Spot kur AZN 0.50/TL'dir. Azerbaycan ve Türkiye'deki nominal faiz oranları, sırasıyla %8,80 ve %7,50'dir. Enflasyon oranları ise sırasıyla, %10,5 ve %6,60'dir.

Bu temel verileri kullanarak projeyi değerlendirelim. Günümüzün realitesi bölgesel ve ulusal sermaye piyasalarıdır. Bu yüzden bölünmüş sermaye pazarı açısından değerlendirme yapacağız.

Eğer tahvil (borç) piyasası bölünmüş ise, zsermaye piyasaları da blnmştir ve bu koşullarda sermaye maliyeti sağlanamaz. Bu ise yerel ve merkezi sermaye bütçelemesi yaklaşımlarının aynı sonucu vermesini önler. Bu durumda yatırım kararlarının hangi yaklaşımla verilmesi gerektiği sorusu önem kazanır.

İki ülkedeki faiz oranları arasındaki fark iki ülkedeki enflasyon oranları arasındaki farka eşit olmadığından parite koşulları bozulmuştur.

$$\frac{1.088}{1.075} \neq \frac{1.105}{1.066}$$

Bu durumda Türkiye'de yatırım yapacak olan Emiland firması gelecekteki Spot TL kurlarını nasıl tahmin edecektir? Faiz oranları farkına mı, enflasyon oranları farkına mı bakacaktır?

Faiz oranları arasındaki fark $(1.088/1.075) - 1 = 0.120$;

Enflasyon oranları arasındaki fark ise $(1.105/1.066) - 1 = 0.037$ 'dir.

Bu durumda doğru olan enflasyon oranları farkını esas almaktır. Tablo 6.2 de bu yapılmıştır.

<u>Yıl ES(AZN/TL)</u>			
0	0.50	1	0.50
1	$0.50(1.105/1.066)^1$		0.482
2	$0.50(1.105/1.066)^2$		0.465
3	$0.50(1.105/1.066)^3$		0.450
4	$0.50(1.105/1.066)^4$		0.433
5	$0.50(1.105/1.066)^5$		0.417

ULUSLARARASI SERMAYE BÜTÇELEMESİ KARARLARI: BİR UYGULAMA ÖRNEĞİ

Tablo 6.2. %6.60 TL Enflasyonuna Göre Beklenen Spot TL Kurları

$R_{M(TL)} - \text{beklenen getiri oranı}$

$$\frac{1 + 0.75}{1 + R_{M(TL)}} = \frac{1 + 0.105}{1 + 0.66}$$

$$R_{M(TL)} = 0.037$$

Risk katsayısı $\beta = 1.6$ olursa,

Özsermaye maliyeti

$$K_{S(TL)} = 0.075 + (0.075 - 0.037) \times 1.6 = 0.136$$

$$K_{S(AZN)} = 0.088 + (0.088 - 0.075) \times 1.6 = 0.11$$

<u>Yıl</u>	<u>Kur</u>	<u>ES(AZN/TL)</u>	<u>TL Nakit Akışı</u>	<u>AZN Nakit Akışı</u>
0	0.50	0.50	-500.000	-250.000
1	0.50	0.482	150.000	72.300
2	0.50	0.465	170.000	79.050
3	0.50	0.450	200.000	90.000
4	0.50	0.433	180.000	77.940
5	0.50	0.417	150.000	62.550

Merkezi Yaklaşımına göre:

$$N\$D_{AZN} = -250000 + \frac{72300}{(1 + 0.11)} + \frac{79050}{(1 + 0.11)^2} + \frac{90000}{(1 + 0.11)^3} + \frac{77940}{(1 + 0.11)^4} + \frac{62550}{(1 + 0.11)^5}$$

$$N\$D_{AZN} = 37613(AZN)$$

Yerel Yaklaşımına göre:

$$N\$D_{TL} = -500000 + \frac{150000}{(1 + 0.136)} + \frac{170000}{(1 + 0.136)^2} + \frac{200000}{(1 + 0.136)^3} + \frac{180000}{(1 + 0.136)^4} + \frac{150000}{(1 + 0.136)^5}$$

$$N\$D_{TL} = 87570 (TL)$$

Spot kur AZN 0.50/TL ise $N\$D=43785(AZN)$

Görülüyor ki, Azerbaycan da reel faiz oranının Türkiye'ye göre daha yüksek olması projenin $N\$D$ sinin $43785(AZN) - 37613(AZN) = 6172(AZN)$ artmasına neden olmuştur.

Örneğin Sonucu

Buradan çıkan sonuç Őudur. Yatırım yapılacak ülkede reel faiz oranı ulusal reel faiz oranından daha yüksek ise o yabancı ülkeye daha fazla yatırım yapılacaktır. Reel faiz oranı ulusal pazarda daha yüksek ise, tam tersine, yabancı ülkeye yatırımlar azalacaktır.

SONUÇ

Sermaye btçelemesi kararlarında en önemli unsur riskin etkisini en aza indirebilmektir. Bunun için yöneticiler veya karar veren genel ekonomik durumdan ve projeden kaynaklanan riskleri iyi değerlendirmelidir.Eğer yabancı bir ülkeye yatırım yapılyorsa, yatırımın uluslararası yönü Şirket açısından çok önemlidir. Uluslararası yatırımları oluşan risklerden korumak amacıyla geliştirilen teknikler yatırımları değerlendirirken kullanılmaktadır. Bu riskleri en aza indirmek için yeni teknikler oluşturulmaktadır. Finansal yönetimin amacı firmanın değerini hisse senedi sahiplerini için maksimum etmektir. Sonuç olarak işletmelerin sermaye btçelemesi ile işletmenin temel amacı olan piyasa değerini maksimize etme amacına ulaşmasını risk ve zaman faktörünü dikkate alarak yatırım projeleri içerisinden en verimli olan projeyi seçmesini sağlamaktadır.

KAYNAKÇA:

- Akg, Öztin (1998), Finansal Yönetim (7. Basım), İstanbul: Avcıol Basım-Yayın
- Fabozzi, Frank J. ve Peterson P.P. (2002), Capital Budgeting: Theory and Practice, USA: John Wiley & Sons Inc
- Pamuku A.B. (1984), Uluslararası İşletme Finansı, İstanbul: Grsoy Matbaası
- Lawrence V.Gitman ve diğerleri (1985), Managerial Finance, New-York: Harper and Row Publishers
- Marşap B. (1996), Uluslararası Yatırımlarda Sermaye Btçelemesi ve Karşılaşılan Riskler: G.. Endstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, 4(65)
- Mark.R.Eaker (1990), Handbook of Modern Finance, Boston: Second Edition Warren, Harper and Lemond
- Seitz, Neil ve Ellison, Mitch (1999), Capital Budgeting and Long-Term Financing Decisions (3. Basım), USA: Harcourt Brace College Publishers
- Shapiro, Alan C. (2005), Capital Budgeting and Investment Analysis, USA: Pearson, Prentice Hall.