

BORÇLANMANIN MALİYETİ VE ENFLASYON ORTAMINDAKİ UYGULAMASI

M. Zeki USLU (*)

Borçlanma maliyeti, bütün ekonomilerde — gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde— önemli bir konudur. Diğer kaynaklarda olduğu gibi borcun maliyeti yatırımlarla ilgili kararlarda önemli bir değişken olarak görülmekte, tüm büyük işletmeleri etkilemektedir.

Bu nedenle çalışmamızda, Türkiye'deki enflasyon koşulları altında borcun maliyeti tartışılmış ve devletin faiz oranlarına ilişkin politikası analiz edilmiştir.

Ayrıca, uygulanan yüksek faiz oranlarının enflasyon oranlarından yüksek olması ve kârlı bulunması halinde borcun maliyetinin daha da düşük bulunacağı ve bir seri önlemlerle enflasyonun düşürülebileceği sonucuna varılmıştır.

1 — GİRİŞ

Tüm canlı varlıklarda olduğu gibi işletmeler ve ülkeler de çeşitli konulara gereksinme duyarlar. Bir kısmını karşılarken diğer bir kısmını karşılayamazlar. Diğer bir deyimle ihtiyaçlar sınırsız, bu ihtiyaçları karşılayacak mallar ve hizmetler sınırlıdır. Bu nedenle rasyonel davranılması ve sözkonusu gereksinmenin şiddet derecesine göre karşılanması zorunlu görülmektedir.

İhtiyaçları karşılamada kullanılan kıt kaynaklardan biri olan sermaye, özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha sınırlı bulunmakta ve ekonomide kıt bir mal olarak tanımlanmaktadır. Kıt olan bu nesneye karşı, artan talebi karşılamak üzere türlü araçlar kullanılmakta, bu araçlardan biri de borçlanma olarak görülmektedir. Öte yandan borçlanmanın, tüm toplumun yaşam sürecine giren önemli bir finansman kaynağı olduğu ve her kesimi etkilediği bilinmektedir. Nitekim kişi, işletme ve ülkeler, sermaye gereksinmelerinin bir kısmını öz kaynakları ile karşılarken diğer bir kısmını da borçlanmak suretiyle karşılırlar.

(*) Doç. Dr., Ç.Ü., İ.İ.B.F., İdare Bölümü

2 — BORÇLANMANIN MALİYETİ VE HESAPLANMASI

2.1 — Borçlanma Maliyeti Kavramı

Borçlanma denince akla, her türlü krediler ile ipotek karşılığı borçlar ve tahvil borçları gelmektedir. Ayrıca, yatırım mallarının kiralanması (leasing) ve finansman bonusu vb. çeşitli borçlanma türleri de bulunmaktadır. Bunların bir kısmı kısa vadeli (bir yıldan az), bir kısmı orta vadeli (1 yıldan beş yıla kadar), diğer bir kısmı ise uzun vadeli (beş yıldan fazla süreli) borçlanmalardır.

Bu borçların bir kısmı vade sonunda anlaşma gereği yıllık faizleri ile birlikte ödenir ki buna borç yükü (itfa fonu) adı verilir. Süre uzadıkça faiz miktarı arttığı gibi faiz oranı da artmakta ve borcun maliyetini değiştirmektedir. Bu husus geleceğin belirsiz ve bireylerin riske karşı duyarlı olmasından ileri gelmektedir.

Bilimsel olarak borcun maliyeti, sağlanan nakit girişi ile bunun gelecek yıllarda faiz ve ana para taksidi olarak gerekli nakit çıkışını eşitleyen iskonto haddi olarak tanımlanmaktadır. (Van Horne, Fundamentals of Financial Management, 1971).

Ancak, tanımın içinde yer alan faiz hadlerinin değişik oranlarda olduğu bilinmektedir. Bazı dönemlerde bir kısım kaynaklara % 5 faiz uygulanırken diğer bazı kaynaklara % 50 - % 65, hatta diğer giderlerle birlikte % 80'e ulaşan uygulamalar bulunmaktadır.

Neoklasik iktisatçılar, tam rekabet esasına dayanan sermaye piyasasının mevcut olduğu ekonomik ortamda sermaye maliyetinin faiz oranından başka bir şey olmadığını ileri sürmüşlerdir. (Hunt Pearsan, 1960).

Aslında ekonomik koşulların dalgalanma gösterdiği bir ortamda ekonomik etkenlerin (arz-talep-faiz-fiyat) devamlı olarak dengeyi sağlayıcı yöndeki etkisi tartışılmaktadır. Nitekim insan hayatında olduğu gibi ekonomik hayatta da tam bir kesinlikten ve belirlilikten söz etmek mümkün olmamaktadır. Bu nedenle devamlı dalgalanma gösteren bir gelir akışını değişmez bir faiz oranı ile açıklamak ve borcun maliyetini bu esasa göre tesbit etmek gerçeklerle bağdaştırılamaz. (Van Horne, Financial Management and Policy 1975).

Öte yandan tahvil gibi menkul değerler maliyetinin vaad edilen (promised rate on dept instrument) faiz oranının veya tahvili taşıyan kişinin bundan beklediği (expected rate on dept instrument) oranının hangisinin temsil edileceği de tartışma konusu yapılabilir. Sözgelimi borcun gerçek maliyetinin içinde ödenmeme riskinin de bulunduğu ileri sürülerek bekle-

nen faiz oranı olarak kabul edilebilir. Bu durumda işletmenin finansal riski büyümüş, büyüyen risk onun primini de yükseltmiş, buna paralel olarak borcun vadettiği faiz oranı da yükselmiş olabilir.

Ayrıca borcun tahville yapılması halinde vadedilen faiz oranından başka diğer yan giderlerin de bulunduğu ileri sürülebilir. (Tekok, 1972).

Faaliyetine devam eden bir işletmenin (going concern) borçlarını karşılayacak durumda olduğu varsayımından da hareket edilerek tahvil maliyetinin de faizlerle birlikte vade sonunda ödenecek ana paraların şimdiki değerini, satış fiyatına eşitleyen iskonto oranı olarak tanımlanması mümkündür.

2.2 — Borçlanmanın Önemi

İşletme ve bireylerin finansal yapıları zaman içinde dalgalanma göstermekte buna ilişkin çeşitli kararlar alınmaktadır. Hemen her işletme ve kurum ilk kuruluştaki finansal yapısı ile devam etmemekte, sermaye artırımını veya azaltılmasına gidilerek kârlarını artırmayı amaçlamaktadırlar. Finansal yapısını kararlaştırırken de öz ve yabancı kaynaklar arasında bir denge kurmaya çalışmaktadırlar. Finansal yapısındaki bu değişiklikler ise ortalama sermaye maliyetini olumlu veya olumsuz yönde etkilemektedirler. Bu nedenle sermaye maliyetinin hesaplanmasında önemli ölçüde farklar bulunmaktadır.

Önerilen teorik ve pratik yöntemlere rağmen, işletme yöneticileri, konunun önemini görerek olanaklar ölçüsünde gerçek sermaye maliyetini hesaplamak ve projelerini ona göre plânlamak durumundadırlar. Nitekim iyi bir finansman yöneticisi, prodüktif ve rantabil bir yatırım politikası izlemek ve iyi bir sermaye bütçesi yapabilmek için kullanılan sermayenin maliyeti ile bu sermayenin sağlayacağı kâr arasında bir ilişki kurmak durumundadır.

2.3 — Borçlanma Çeşitleri

Bir yatırım için gerekli fonlar, hisse senedi ihracı veya tahvil çıkarılması olduğu kadar kısa veya uzun vadeli kredi alınması, kiralama (leasing), finansman bonosu çıkarılması, ve faaliyet sonucu oluşturulan fonların işletmede alıkonularak otofinansmanla sağlanabilir.

Öte yandan, borçlanma çeşitlerinden uzun vadeli krediler 5-10-20 hatta 99 yıllık gibi çok uzun vadelerde de olabilir. İpotek karşılığı verilen krediler, genellikle büyük sanayi, ticaret ve ulaştırma işletmelerinde görüldüğü gibi ziraat ve turizm ile inşaat alanında da görülmektedir.

Kamu alanında ise, kamu hisse senedi, devlet tahvili, gelir ortaklığı senedi, kâr-zarar ortaklığı belgesi ve yatırım mallarını kiralama vb. borçlanma türleri bulunmaktadır. (Tuncer, 1985)

2.4 — Borçlanma Maliyetinin Hesaplanması

Genel olarak borcun maliyeti, sağlanan nakit girişi ile gelecek yıllarda ödenecek faiz ve ana para taksitlerini eşitleyen iskonto haddi olarak belirlendiğine göre hesaplanması da bu esasa göre yapılabilir.

Ancak, borcun maliyetini etkileyen çeşitli faktörler bulunmaktadır.

Bunlar;

- Paranın zaman değeri,
- Vergi oranı,
- Taraflar arasındaki anlaşma,
- Enflasyondur.

Yukarıdaki faktörler dikkate alınarak borçlanmanın maliyeti aşağıdaki şekillerde hesaplanabilir.

2.4.1 — Vergiden Önceki Borcun Maliyeti

Borçlanma için kullanacağımız denklemdeki sembolleri aşağıdaki biçimde belirlersek formülü şu şekilde yazabiliriz:

$$C_b = \frac{I_1}{(1+k)^1} + \frac{I_2}{(1+k)^2} + \frac{I_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{I_n}{(1+k)^n}$$

Buradan,

$$C_b = \sum_{t=0}^n \frac{I_n}{(1+k)^n} \text{ yazılabilir.}$$

C_b : Borçlanmadan dolayı sağlanacak nakit girişi,

I : Borçlanmanın gerektireceği yıllık nakit çıkışı,

k : Borcun maliyeti,

n : Borcun vadesi,

T : Vergi oranı,

P : Ana para taksididir.

Formülden de anlaşılacağı üzere, borçlanmanın maliyetini, işletmeye sağlanan nakit girişi ile gelecek yıllarda ödenecek faiz ve ana para taksidi olarak gerekli nakit çıkışını eşitleyen iskonto oranı belirlemektedir.

2.4.2 — Vergiden Sonraki Borcun Maliyeti

Borçlanan kişi ve işletme yöneticileri ile kredi verenler, finansmanla ilgili kararlar alırlarken kullanacakları kaynakların gerçek maliyetini saptamak için hesaplarda vergi faktörünü de dikkate almak durumundadırlar. Nitekim yabancı kaynak kullanılması halinde ödenen faiz ve diğer giderlerin vergi matrahından düşülmesi nedeni ile borcun maliyeti önemli miktarda azalmakta bu nedenle de kredi kullanan finansmanlılar aşağıdaki formülü kullanmaktadırlar. (Van Horne, Financial Management and Policy. 1975).

$$C_b = \frac{I_1}{[(1+k)(1-T)]^1} + \frac{I_2}{[(1+k)(1-T)]^2} + \frac{I_3}{[(1+k)(1-T)]^3} + \dots + \frac{I_n}{[(1+k)(1-T)]^n}$$

Buradan da,

$$C_b = \sum_{t=0}^n \frac{I_n}{[(1+k)(1-T)]^n} \text{ yazılabilir.}$$

Vergiden sonraki borcun maliyetini kısaca yazmak istersek;

$$k_s = [(1-T)k] \text{ yazılır.}$$

Hesaplarda enflasyonun etkisi de gösterilmek istenirse kısaca;

$$k_s = [(1-T)k] - E \text{ yazılabilir. (Gandolfi, The Journal of Finance, 1982).}$$

Borçlanmanın maliyeti yukarıdaki biçimde hesaplandığında sözkonusu kaynağın sermaye maliyetinin daha düşük olduğu ortaya çıkar ve tabii olunan vergi oranlarına göre değişik sonuçlarla karşılaşılır.

Ancak bu durum, kârlı ve vergiye tabi işletmeler için sözkonusu olmaktadır. Diğer bir deyimle kârlı olmayan ve faizlerinin düşülebileceği vergiye esas matrahı bulunmayan işletmelerin borçlanma maliyeti vergiden önceki maliyetine eşittir.

Öte yandan finansal yapısını belirli bir borç yükü bulundurmaya kararlaştırmış bulunan finansal yöneticiler aşağıdaki formülle de borçlanmanın maliyetini hesaplayabilirler.

$$k_s = \frac{I_n}{C_b} (1 - T)$$

Burada ödenen borçların yerini diğer bir yenisi alacağından işletmenin sermaye yapısı sabit olarak kabul edilmektedir.

Ödenecek taksitler veya tahvilde olduğu gibi faizin dışındaki ödemeler, vade sonunda olması halinde;

$$C_b = \frac{i_1}{(1+k)^1} + \frac{i_2}{(1+k)^2} + \frac{i_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{i_n}{(1+k)^n} + \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

$$C_b = \sum_{t=0}^n \frac{i_n}{(1+k)^n} + \frac{P_n}{(1+k)^n} \text{ yazılabilir.}$$

Nakit çıkışları düzenli ise formülümüz;

$$C_b = i \left[\frac{(1+k)^n - 1}{k(1+k)^n} \right] + \frac{P_n}{(1+k)^n} \text{ yazılabilir.}$$

Tahvilin nominal değeri ile piyasa değeri arasında fark bulunur ve taksitlerin bir kısmı ödenmiş olursa, borcun maliyetini aşağıdaki formülle hesaplayabiliriz.

$$k = \frac{(i \cdot P) (1-T) + (P-K)/(n-m) (1-T)}{\frac{P+K}{2}}$$

Formüldeki semboller :

i : faiz oranı

P : tahvilin nominal değeri

T : vergi oranı

K : tahvilin piyasa kuru

n : tahvilin itfa süresi

m : itfa edilmiş yıllar

3 — BORÇLANMANIN ENFLASYON ORTAMINDAKİ UYGULAMASI

3.1. — Genel Açıklamalar

Piyasaya sunulan mal ve hizmetlerin talep karşısında yetersiz bulunması, buna bağlı olarak fiyatların artması ve artan fiyatların da girdi fiyatlarını artırarak sürekli yükselmesi enflasyon olarak tanımlanır. (Rovan, v.d. 1972) Fiyat artışlarının yüksek oranlara ulaşması halinde ise yüksek enflasyondan söz edilir ve ekonomide talep, maliyet ve maliyet artı kâr enflasyonu olarak değişik şekillerde görülür. (İnan, 1971)

Artan talebin kıt kaynaklarla karşılanamaması nedeni ile finansal kurumlara başvurulur ve çeşitli kredi kullanma yolları araştırılır. Böylece, sermaye piyasasında fon arz ve talebinin karşılaşması sonucunda faiz oluşur. Nitekim faiz faktörü çeşitli sektörler arasında fon akımını düzenleyen, onu dengeliyen bir mekanizma olarak görülür ve piyasadaki fonların arz ve talebinin karşılaşmasında önemli bir rol oynar. (Tuncer, 1985) Öte yandan faizin, herhangi bir sermayenin belirli bir süre kullanılmasına karşılık sermaye sahibine ödenen bedel olduğu ve ekonomik koşullara göre değişeceği düşünülürse faiz oranı da sermaye ihtiyacının şiddetine göre değişik oranlarda dengelenir.

Ayrıca yüksek enflasyon yaşayan ülkelerdeki esnek faiz uygulaması, genel iktisadi önlemler arasında yer alır ve bu ülkelerin faiz oranlarında gelişmelere neden olur. Faiz hadlerini etkileyen faktörler arasında, enflasyon, vergi faktörü ve faiz farkı iade sistemi ile idari otoritelerin müdahaleleri de bulunmaktadır. (Tuncer, 1985) Böylece yüksek enflasyon dönemlerinde yüksek faiz, düşük enflasyon dönemlerinde de düşük faiz uygulamasına başvurularak faiz oranlarında esnek bir politika izlenir. Örneğin, 1986 yılında, Türkiye enflasyon hızındaki azalma gerekçe gösterilerek faiz oranlarının birkaç kez aşağı çekilmesi uygulamaları yaşanmıştır. (Resmi Gazete, 1986).

3.2. — Borçlanmanın Enflasyon Ortamındaki Uygulaması

Her finansman kaynağında olduğu gibi borçlanmanın da maliyeti bulunmakta, borç veren ile borç alanları değişik biçimde etkilemektedir. Nitekim borç olarak alınan paranın açık maliyeti olduğu kadar, vergiden sonraki maliyetinin de bulunması nedeniyle özellikle kâr eden ve vergi faktöründen yararlanan işletmeler için ilgili formüllerden yararlanması gerektiğine yukarıda değindik.

Öte yandan enflasyon dönemlerinde enflasyon oranlarının da hesaplara katılması söz konusu olacağından borcun maliyetinin buna göre düzeltilmesi, gerçeği daha çok yansıtabilir. (Özal, 1987; Üstünel, 1984)

Nitekim % 45 enflasyon yaşayan herhangi bir ülkede % 45 oranında faiz uygulaması halinde, enflasyonla faizin birbirlerini etkisiz hale getirdiği ve (kâr-zararın) bulunmadığı düşünülerek borçlanmanın maliyetinin sıfır olduğu kabul edilebilir. Örneğin, % 45 oranında enflasyon yaşayan bir ülkede % 45 faizle kredi kullanılır, % 46 vergi ödenir ve bu parayı kullanan işletme belirli bir miktarda da kâr ederse aşağıda belirleneceği üzere vergi faktörünün etkisiyle reel olarak — % 20'nin üzerinde negatif faiz uygulamasının bulunduğu ortaya çıkar.

Sözgelimi işletme, aldığı 100 Milyon lira kredi için —diğer giderler bir yana— yılda 45 Milyon lira faiz ödemek durumundadır. Diğer bir deyimle, kredi alan işletmenin yıl sonunda ödeyeceği 100 Milyon lira ana para ile birlikte —diğer giderler hesaba katılmadan— 145 Milyon lira ödeme yükümlülüğü bulunacaktır. İşletme ülkedeki % 45 enflasyonun olumsuz etkisinden korunmayı amaçlar ve aldığı borç parayı lüks cari giderler için kullanılmıyarak enflasyondan olumsuz bir biçimde etkilenmeyen yatırım mallarına harcadığı takdirde, dönemin başında aldığı 100 Milyon liralık malın değeri, dönem sonunda yaklaşık 145 Milyon liraya yükselebilir. Bu miktardan ödeyeceği 45 Milyon lira faiz giderinin düşülmesi halinde, işletmeye girenle çıkan arasında bir farkın olmadığı ortaya çıkacaktır. Nitekim, 145 Milyon liralık değere ulaşmış malın değerinden, ödenilen 45 Milyon lira faiz gideri indirilirse yine eski borç tutarı olan 100 Milyon liraya ulaşılır. Diğer bir deyimle enflasyon, faiz giderlerini malın üzerine koymak suretiyle geri iade etmekte ve parayı kullanan kişinin gerçekte yükümlülüğü artmamaktadır. Daha açık bir anlatımla, bu aşamada gelirlerle giderler başabaş bir durumda bulunmaktadır. (Tolga, 1979) Ayrıca işletmenin kârlı olması halinde ödenen faizlerin Gelir Vergisi Kanunu ve diğer yasalara göre gider kabul edilmesi nedeni ile işletmenin tâbi olduğu vergi oranında kullanılan sermayenin maliyeti düşmekte ve ödeyeceği vergi de o oranda azalmaktadır. (GVK Md. 39-40), (Bursal, 1986), (Hesap Uzmanları Kurulu Danışma Komisyonu 3.5.1971/201 sayılı kararı). Nitekim yukarıdaki örnekte olduğu gibi faiz oranının % 45, toplam vergi oranının % 46 ve enflasyon oranının da % 45 olması halinde borçlanmanın işletmeye maliyeti, yukarıdaki formüllere, vergi faktörü ve enflasyon faktörünün eklenmesiyle bulunabileceği gibi basitleştirilmiş aşağıdaki formülden de yararlanılarak hesaplanabilir. (Van Horne, Financial Management.. 1978)

$$k_s = [(1-T)k] - E$$

$$k_s = [(1-0,46) 0,45] - 0,45$$

$$k_s = - 0,20,7 \quad \text{gibi negatif bir faiz uygulamasının bulunduğu ortaya}$$

çıkar. Nitekim, 1982 yılına kadar Türkiye faiz uygulaması kredi kullananın lehine sonuç verirken kredi veren açısından aleyhte sonuçlanıyordu. Bu husus, enflasyonun olduğu her dönemde ortaya çıkabilecek bir durumdur. Diğer bir deyimle faiz oranı ile enflasyon oranı birbirlerine eşit iken gelir ile gider birbirlerini nötr hale getirmekte ve devlet vergi oranı kadar da kredi kullanan kişi veya teşebbüsü desteklemiş bulunmaktadır. Böylece, borcun reel maliyetinin, görünür maliyetinin çok altında olduğu ortaya çıkmaktadır.

3.3 — Borçlanmanın Enflasyon Ortamındaki Etkileri

Özellikle enflasyon dönemlerinde faizle kredi kullanan kişi ve kurumların Devlet ve tüm toplum tarafından desteklendiği açıkça görülmektedir. Bu nedenle, bilinçli ve rasyonel davranan kesim devamlı para talebinde bulunarak yatırım veya tüketime yönelmekte, enflasyon yoluyla artan finansman giderleri maliyetlere eklenerek maliyet enflasyonuna neden olmaktadır. (Ergin, 1975) Ayrıca, faiz farkı iadesi fonundan iadeler ve diğer avantajlar da dikkate alındığı takdirde kredi kullanan kişi veya işletmeler, ikinci kez sübvansede edilmektedir. Bu işletmelerin mevcut kıt kaynakları rasyonel kullanarak verimliliği ve cirosu yüksek yatırımlara kanallandırmaları halinde, rantabilitelerinin daha da yükselmesi mümkün olabilecektir. Hatta, işletmelerin rasyonel ve verimli bir biçimde çalışması halinde bundan, kredi kurumları kadar, çalışan işçi ve yönetici ile hissedar, Devlet ve tüm toplum da yararlanabilir. Yeter ki ekonomideki arz eksikliği giderilsin; yatırımları teşvik önlemleri ve faize ilişkin ölçüler iyi tesbit edilebilsin.

3.4. — Enflasyon Ortamında Yüksek Faiz Politikasıyla Karşılaşılabilecek Hususlar

Borçlanmanın maliyeti ve faize ilişkin ölçü iyi tesbit edilmeden uygulanan yüksek faiz politikasıyla aşağıdaki sonuçlarla karşılaşılabılır. (Tuncer, 1985)

- İşletmelerin borç ödeme sıkıntısından, yatırım veya üretim yapmaya fırsatları kalmaz.
- Sınai ve ticari maliyetler olumsuz yönde etkilenir.
- Müteşebbis kesimde, yatırım ve üretimin çekiciliği azalır.
- Tüketim kamçılanır, enflasyondan kaçabilen kesim, tasarrufunu mala bağlayıp talep artışına yol açarak fiyatların daha da yükselmesine neden olunabilir.

4— SONUÇ VE ÖNERİLER

Tüm sermaye çeşitleri gibi borçlanmanın da maliyeti bulunmakta, tarafları olduğu kadar tüm toplumu da ilgilendirmektedir. Bu maliyet, kredi veren ve alan kadar tüm finansal kurumları ve ülkeyi etkilemekte ve alınması gereken önlemler bulunmaktadır. Bu önlemler aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

— Enflasyona paralel olarak yükseltilecek faiz giderleri, vergi matrahından düşülmeyerek gereksiz proje için kredi talebi azaltılabilir.

— Enflasyon dönemlerinde, gereksiz para ve kredi talebinde, vergi ve alacaklıların kayıplarını önlemek için ana parayı indeksleme sistemi uygulanabilir.

— Faiz oranları enflasyon gelişmelerine paralel olarak kademeli bir biçimde düşürülebilir. Nitekim iş çevresi, finansal kuruluşlar ve diğer kuruluşların beklentileri de bu yönde bulunmaktadır. (TİSK, 1987, Karl Ratjen, 1988). Öte yandan 1985-1986 yıllarındaki faiz oranlarında indirim yapılmasına rağmen işletmelerin finansal yapılarındaki sapmanın fazla bulunmadığı saptanmıştır. (Gönenli, 1985) Ayrıca, gelişmiş ve istikrarlı ülkelerde, geçerli faiz oranlarının tek basamaklı sayılarla ifade edilmesine karşılık Türkiye'deki uygulamanın % 65 - % 75'lere ulaşması, üzerinde durulması gereken bir konu olduğunu ortaya çıkarmaktadır. (Türkiye İş Bankası, 1986).

— Kaynağından kullanılan kredilerin oranı yükseltilecek, kredi maliyetleri düşürülebilir. Özellikle üretim ve ihracatı özendirilen firmaların sermaye maliyetini azaltmak amacıyla aracı finansman kurumlarıyla ilgili bir seri kararlar alınarak düzenlemelere gidilebilir.

— Faiz ve sermaye maliyetinin bilincinde olmayan sermayedar ve yatırımcı, bilinçlendirilerek tüketici durumundan üretici durumuna geçirilebilir.

— Krediler verimli ve rasyonel yatırımları özendirecek biçimde yönlendirilerek mal, hizmet ve döviz bolluğu yaratılabilir.

— Takip ve denetim mekanizmasına gereken önem verilebilir.

KAYNAKÇA

- Akgüç, Ö. (1985), Finansal Yönetim, İstanbul Üniversitesi Yayını, İst. Bursal, N. (1986), Maliyet Muhasebesi, İstanbul Üniversitesi Yayını, İst. Ergin, F. (1975), Para Politikası, Fakülteler Matbaası, İstanbul.
- Gelir Vergisi Kanunu, 39-40'ıncı maddeleri.
- Gondolfi, A.E. (1982), The Journal of Finance, New York.
- Gönenli, A. (1986), «1985 Yılında 500 Büyük Firmanın Finansal Durumuna İlişkin Bir Yorum», İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Yıl 21, Sayı 247.
- Hesap Uzmanları Kurulu Danışma Komisyonu, 3.5.1971/201 Sayılı Kararı.
- Hunt, Pearsan (1960), Basic Business Finance, Richard D. Irving inc. Home Wood III, New York.
- İnan, R. (1971), Para ve Kredi Dersleri, Sevinç Matbaası, Ankara.
- Özal, T. (1987), Hürriyet Gazetesi, 7.1.1987 nüshası .
- Resmi Gazete (1986), 7.6.1986 tarihli nüshası.
- Rowan, D.C. v.d. (1972), Intermediate Macro Economics Output, Inflation and Growth, W. Norton and Company inc., New York.
- TİSK (1987), Hürriyet Gazetesi, 21.1.1987 tarihli nüshası.
- Tolga, E. (1979), «Yatırım Modellerinin Enflasyon Karşısında Yeniden Değerlendirilmesi», Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması Dergisi, Yıl 1, Sayı 3.
- Tuncer, S. (1985), Türkiye Sermaye Piyasası, Okan Yayıncılık, İstanbul.
- Türkiye İş Bankası A.Ş. (1986), Türkiye İş Bankası Bülteni.
- Üstünel, B. (1984), Cumhuriyet Gazetesi, 4.10.1984 tarihli nüshası.
- Van Horne, J.C. (1975), Financial Management and Policy, 3. B., Prentice Hall inc., London.
- Van Horne, J.C. (1971), Fundamentals of Financial Management, Prentice Hall, inc., Englewood, Cliffs, New Jersey.

COST OF DEBT DURING INFLATION AND EFFECTS

Cost of debt is an important variable in all economies-developed and developing countries-. Also capital cost is a major variable in making decisions about long-term and short-term investments; it effects all major business decisions.

In this paper we discussed cost of debt under inflationary conditions in Turkey. Also, we analyzed the interest rate policy of the Government. We concluded that while interest rates were as high if not higher than inflation rates, the cost of borrowing money could be lower; and that inflation could be reduced by implementing a series of precautionary steps.