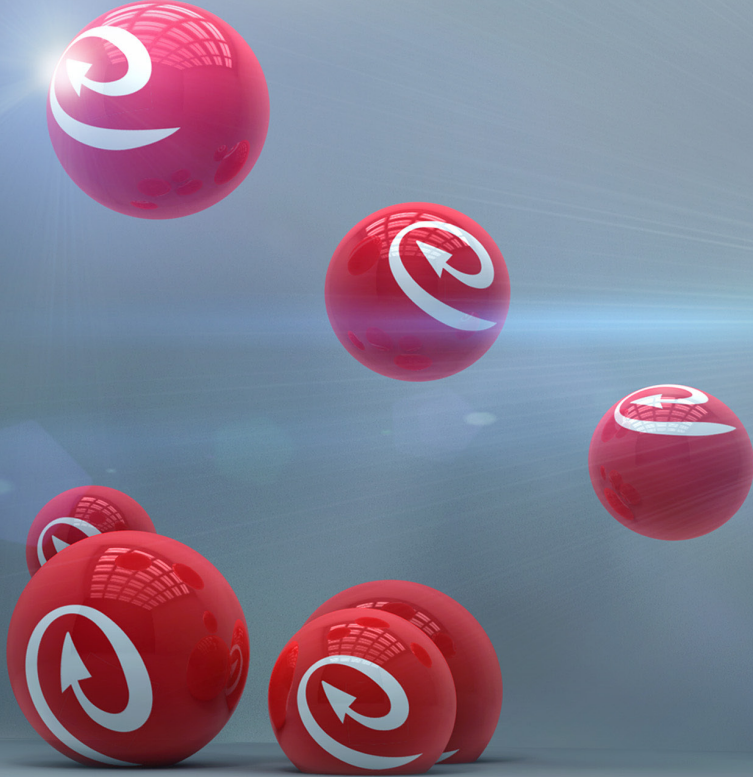


TAŞINMAZ GELİŞTİRME
TEZSİZ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

TAŞINMAZ YATIRIMLA- RININ FİNANSMANI

Prof. Dr. Vedat CEYHAN



UZÖM

Ünite: 5

YATIRIM DEĞERLENDİRME: GELENEKSEL YÖNTEMLER

Prof. Dr. Vedat CEYHAN

İÇİNDEKİLER

5.1. GERİ ÖDEME SÜRESİ.....	3
5.1.1. İşletme sermayesi.....	4
5.1.2. Geri ödeme süresi yönteminin avantajları	5
5.1.3. Geri ödeme süresinin belirlenmesi	5
5.1.4. Geri ödeme süresinin dezavantajları.....	5
5.1.5. Paranın zaman değeri.....	6
5.1.6. Geri ödeme süresi üzerinde son söz	6
5.2. SERMAYENİN GERİ DÖNÜŞ ORANI	7
5.2.1. SEGO'nın avantajları	8
5.2.2. SEGO'nın dezavantajları.....	8

Yatırım kararı, ileride elde edilecek bir gelir veya gelir akımı için bu günden yapılacak bir harcama ile ilgilidir. Üretim planına yeni bir ürünün dahil edilmesi, yeni bir gayrimenkulün satın alınması, bir binanın inşası, bir deponun genişletilmesi, pazarlama sisteminin geliştirilmesi, eğitim programlarının hazırlanması, yeni bir üretim programının uygulamaya konulması yatırım kararlarını gerektirir. Bu yatırımların yapılıp yapılmaması veya bu kararların birbirleriyle uyumlu olup olmadığının incelenmesi için bunların hepsine birden uygulanabilecek ortak değerlendirme vasıtalarına ihtiyaç vardır.

Yatırımların değerlendirme metodlarına iki geleneksel yöntemle giriş yapılacaktır: geri ödeme süresi (pay back) ve sermayenin geri dönüş oranı (return on capital). Bu noktada, hiç bir değerlendirme yönteminin tek başına yeterli ve açıklayıcı olamayacağı hatırlardan uzak tutulmamalıdır. Hiç bir analiz yöntemi de işletmenin alacağı kararın yerine geçemez, ancak bu kararın alınmasında yardımcı olabilir. Yatırım değerlendirmelerini yaparken bu durum daha iyi anlaşılacaktır.

Yukarıda açıklanan sebeple, işletmecilerin yatırım değerlendirme yöntemlerinden huzursuzluk duymalarının makul bir sebebi olamaz. Bazı yöneticiler bu yöntemlerin alacakları yatırım kararlarını engellediği kanısındadırlar. Onlara göre, bir yatırımın yapılıp yapılmaması bir takım matematik işlemlere bağlı olmamalıdır. Halbuki her yatırım kararı gelecekle ilgilidir, geleceğe dönük tahminleri gerektirir ve hiç kimse geleceği tam olarak bilemez. Dolayısıyla değerlendirme yöntemleri de mükemmel ve noksansız olamaz, ancak ileriye dönük tahminler yapmamıza yardımcı olabilirler. Bu gibi tahminler yönetim mekanizmasının yerini alamaz ancak onu desteklerler.

5.1. GERİ ÖDEME SÜRESİ

Yatırım değerlendirme kriterleri arasında hesaplanması en kolay olanı geri ödeme süresidir. Bu yöntem yatırım değerlendirme kriterleri arasında en çok kullanılan ve en iyi bilinen kriterlerden biridir. Kriterin nasıl uygulanacağı adından da anlaşılmaktadır. Buna göre bir yatırımdan elde edilecek kâr toplamının, yapılan yatırım miktarına eşit olduğu süre hesaplanacaktır. Burada belirtilen kâr nettir, üretim masrafları yanında vergi giderleri de hesaplanarak kârdan düşülmüştür. Bazı yazarlar projelerin geri ödeme süresini hesaplarken, projenin ekonomik ömrü sonunda kullanılmış alet-makinenin veya yapı ve malzemenin hurda değerlerinin de hesaplanıp işletmenin başlangıç yatırımı değerinden düşülmesi gerektiğini belirtmektedirler (Şahin 1998, s: 104). Projenin ekonomik ömrü sonucunda elde edilecek hurda değer, yatırım tutarından düşülmesi, geri ödeme süresinin hesaplanma gerekçesine uygun olduğu söylenemez. Aksi takdirde geri ödeme süresi dolduktan sonraki gelirlerin de dikkate alınması gerekir. Halbuki yöntemin uygulamasında, geri ödeme süresi dolduktan sonra elde edilebilecek gelirlerin, yatırım kararı üzerinde hiçbir öneminin olmadığı aşğıdaki örneklerde görülecektir.

Geri ödeme süresi yöntemi proje değerlendirmelerinde iki şekilde yararlı olabilir. Bunlardan birincisi, projenin belirlenen bir tarihten önce kendisini finanse edip etmediğinin, yani yatırım bedelinin karşılanıp karşılanmadığının belirlenmesidir. Proje bu tarihten önce kendisini finanse ediyorsa kabul edilir, aksi takdirde reddedilir. Diğer yandan yöntem, alternatif yatırım projelerinin birbiriyle karşılaştırılmasında da kullanılabilir. Örneğin bir işletme bir bina yatırımını A ve B gibi iki farklı yerde düşünebilir. Bu projeler karşılaştırıldığında geri ödeme süresi daha kısa olan proje, diğerine tercih edilebilir.

Aşağıdaki örnekler geri ödeme süresi yönteminin proje değerlendirmede kullanılmasını göstermektedir.

Örnek 5.1 Aşağıda yıllar itibariyle net gelirleri gösterilen A projesinin kabul edilebilmesi için projenin 4 yıl içinde kendisini finanse etmesi ön şartı vardır. Proje uygun mudur?

Yıllar*	Net gelir (Bin TL)
0	- 4
1	1
2	1
3	2
4	3
5	1

Bu proje kabul edilebilir, çünkü istendiği gibi yani 4 yıl içinde (üçüncü yılın sonunda) kendisini finanse etmektedir.

Örnek 5.2 Aşağıdaki iki proje alternatifinden, geri ödeme süresi daha çabuk (kısa) olan projenin seçilmesi düşünüldüğüne göre, hangi proje seçilecektir?

Yıllar	Net gelir (TL)	
	B projesi	C projesi
0	- 10.000	- 12.000
1	3.000	4.000
2	4.000	5.000
3	5.000	3.000
4	6.000	1.000

B projesi tercih edilecektir. B projesinin geri ödeme süresi 2 3/5 yıldır. C projesinin geri ödeme süresi ise 3 yıldır.

5.1.1. İşletme sermayesi

Bir işletmenin üretim ya da ticaret faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli sermayeye işletme sermayesi denir. İşletme sermayesine, döner sermaye de denir. İşletme veya döner sermaye, işletmenin stokları ve likit kaynaklarından (nakit ve kolaylıkla nakde çevrilebilen varlıklar) oluşur; cari aktifler ile cari pasifler arasındaki farka eşittir.

Bazı projelerin gerçekleştirilebilmesi için sadece yatırım sermayesine değil, işletme sermayesine de ihtiyaç duyulur. Geri ödeme süresinin hesaplanmasında işletme sermayesi masraflara dahil edilmeli midir? Bu sorunun cevabı açıktır. Geri ödeme süresi yönteminin bir özelliği, metot uygulanırken işletme sermayesinin dikkate alınmamasıdır.

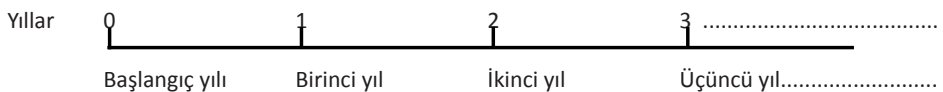
Örnek 5.3 Bir işletme satın alacağı bir makineye 6 bin TL ödeyecektir. Makinenin ekonomik ömrü 5 yıl ve hurda değeri sıfırdır. Makinenin ekonomik ömrü boyunca gerekli işletme sermayesi 1000 TL olup makinenin kullanımı sonunda elde edilecek gelirler aşağıda gösterilmiştir. Yatırımın geri ödeme süresini hesaplayınız.

Yıllar	Gelirler (bin TL)
1	3
2	3
3	3
4	2
5	1

Yatırımın geri ödeme süresi 2 yıldır. Eğer işletme sermayesi hesaba dahil edilmiş olsaydı geri ödeme süresi üç yıldan fazla olacaktı.

İşletmeler için önemli olan, yapılan yatırımları kısa zamanda finanse etmektir. Geleceği hiç kimse tam olarak bilemez ve geri ödeme süresi uzadıkça belirsizlikler artar. Bu da işletmeler için arzu edilmez.

* Yatırım değerlendirmede bir projeden elde edilen yıllık gelirlerin bir yılın son gününde, proje masraflarının ise yılın ilk gününde yapıldığı varsayılacaktır. Yıl 0 (veya t_0), birinci yılın başını göstermektedir. Yıl 1, birinci yılın sonunu göstermektedir. İkinci yıl (t_2), ikinci yılın sonunu, üçüncü yıl (t_3), üçüncü yılın sonunu v.s. göstermektedir. Örneğin ikinci yılda elde edilen gelir, ikinci yılın son gününü (üçüncü yılın da başlangıcını) göstermektedir. Bu durum aşağıdaki şekil yardımıyla da gösterilebilir.



5.1.2. Geri ödeme süresi yönteminin avantajları

Geri ödeme süresi yönteminin hesaplanması basit ve çabuktur. Burada önemli olan projenin getireceği gelirlerin tahmin edilmesidir. Yöntemin en önemli avantajı bu olmakla birlikte başka avantajları da vardır.

Yöntemin ikinci avantajı, iki yatırım alternatifinden birisinin seçilmesi gereken durumlarda daha az riskli olan projenin seçimine imkân vermesidir. Biraz önce de açıklandığı gibi proje ile ilgili risk faktörü hesaplanırken karşılaşılan en büyük güçlük, gelecekte ilgili tahminlerin yapılması sırasında ortaya çıkmaktadır. Yöntem, kısa sürede realize edilecek gelirleri dikkate alarak, zaman faktöründen doğacak riskleri en aza indirmektedir.

Yöntemin üçüncü avantajı, ikinci avantajını açıklarken ifade edildiği gibi, projenin ekonomik ömrü boyunca sağlayabileceği bütün gelirlerin tahmin edilmesini gerektirmemesidir. Proje bir kere kendini finanse ettikten sonra elde edilecek ilerdeki yıllardaki gelirlerin, proje seçimiyle ilgisi kalmamaktadır. Örneğin yukarıdaki problemde (Örnek 5.3), makine yatırımının ikinci yıldan sonra sağlayacağı gelirlerin ayrıntılı olarak hesaplanması gerekmemektedir.

Yöntemin bir diğer avantajı, sermayenin rasyonel kullanımında uygun bir yöntem olmasıdır. Sermayenin rasyonel kullanımı demek, sınırlı bir sermayeyi, alternatif kullanımlar arasında en uygun şekilde bölüştürmek demektir.

Örnek 5.4 Bir işletme, yatırımlarında en fazla 3 yıl geri ödeme süresi kabul etmektedir. İşletmenin bir birinden bağımsız olarak yürütebileceği 5 ayrı proje vardır ve bu projelere ayırabileceği toplam sermaye 200 bin TL'dir. Hangi projeler kabul edilmelidir?

Yıllar	Proje net gelirleri (bin TL)				
	E	F	G	H	I
0	- 100	- 300	- 100	- 200	- 250
1	50	100	20	50	50
2	50	100	80	50	100
3	50	100	50	100	80
4	-	80	30	50	80
5	-	50	-	-	-

Geri ödeme süresi yöntemine göre ilk 4 proje kabul edilebilir. Beşinci proje kabul edilemez, çünkü geri ödeme süresi 3 yıldan fazladır. Ancak işletme 4 projeyi bir arada yürütemez çünkü bunun için 700 bin TL'ye ihtiyaç vardır (100+300+100+200), işletmenin ayıracağı para ise 200 bin TL'dir. İşletme hangi projeleri seçecektir? Uygun çözüm, daha kısa geri ödeme süresine sahip olan projelerin seçimidir. Buna göre E ve G projeleri seçilecektir. Çünkü her iki projenin de geri ödeme süresi ikişer yıldır.

5.1.3. Geri ödeme süresinin belirlenmesi

Geri ödeme süresi yönteminin en kritik noktası, işletmenin bu süreyi hangi kritere göre belirleyecek olmasıdır. Bu konuda işletmenin takip edebileceği bir kaç yol sayılabilir. Bunlardan birincisi, işletmenin geçmiş deneyimlerinden yararlanmasıdır. Örneğin işletmenin daha evvel uyguladığı en başarılı projeler, geri ödeme süresi 3 yıl içinde gerçekleştirilebilmiş projeler ise, geri ödeme süresi 3 yıl olarak seçilebilir. Bu sürenin belirlenmesinde, işletmenin geleceği ne kadar bir doğrulukla tahmin edebileceği önemlidir. Örneğin işletme, mevcut şartlar çerçevesinde, üç yıl sonrasına ait tahminleri doğru bir şekilde yapmanın mümkün olmadığına inanmışsa, geri ödeme süresi 3 yıldan fazla olmayabilir.

5.1.4. Geri ödeme süresinin dezavantajları

Geri ödeme süresinin ileri sürülen avantajları yanında dezavantajları da vardır. Her şeyden evvel işletmenin yatırım harcamaları ile anlatılmak istenen nedir? Aşağıdaki projelerde işletmenin yatırım harcamaları nasıl tanımlanacaktır? İ projesi için yatırım harcaması 10 bin TL mi, yoksa 12 bin TL mi alınacaktır? J projesinin yatırım harcaması, 5 bin TL mi, yoksa 9 bin TL mi kabul edilecektir? Hangi yönde karar verilirse verilsin burada bir kavram birliği bulunmamaktadır. Üçüncü bir soru da şudur: geri ödeme süresinin sayılmasına hangi yıldan itibaren başlanacaktır? Örneğin J projesi için 3 yıllık bir geri ödeme süresi kabul edilecekse ve başlangıç yılından itibaren saymaya başlanırsa proje reddedilecektir. Geri ödeme süresi sayımına, yatırımın tamamlanmasından itibaren (örnekte ikinci yılın sonunda) saymaya başlanırsa o zaman da proje kabul edilecektir. Bu örnekte de görüldüğü gibi geri ödeme süresinin tespitinde problemler olabilir. Bu tip bir karmaşa, seçilmesi gereken bir projenin değil de, seçilmesi istenen projenin seçimine yol açabilir. İşletme kararları, başkaları tarafından alındığında bu daha da önemlidir.

Yıllar	Nakit akımları (bin TL)	
	Proje İ	Proje J
0	- 10	- 5
1	5	1
2	5	- 5
3	5	3
4	-2	3
5	-	4

Geri ödeme süresinin uygulanmasında asıl problem, nakit akımlarının projenin geri ödeme süresi içinde kalanlarının önemli olması, projenin geri ödeme süresi dışında kalanlarının ise proje seçiminde hiç bir etkisi bulunmamasıdır. Aşağıdaki projelere dikkat edildiğinde bu husus daha iyi anlaşılmaktadır.

Nakit akımları (bin TL)		
Yıllar	Proje K	Proje L
0	- 100	- 100
1	10	50
2	20	50
3	40	10
4	80	-
5	160	-

Geri ödeme süresi yöntemine göre bu iki projeden sadece biri seçilecek ve L projesi tercih edilecektir. Çünkü geri ödeme süresi daha kısadır. Her iki proje de bir arada ele alınabilecekse ve geri ödeme süresi 3 yıl olarak kabul ediliyorsa yine L projesi tercih edilecektir. Halbuki K projesi daha uygun bir proje gibi gözükmemektedir. Ama bu yöntemle göre K projesinin seçimi mümkün gözükmemektedir. Bu ise geri ödeme süresi yönteminin tartışılan noksanlıklarından biridir.

Geri ödeme süresinin bir diğer dezavantajı, paranın zaman değerini dikkate almamasıdır. Proje değerlendirmelerinde çok önemli olan bu konunun ayrıca incelenmesi yerinde olacaktır.

5.1.5. Paranın zaman değeri

Geri ödeme süresi yönteminin yukarıda açıklandığı gibi bir diğer noksanlığı, bu yöntemin uygulamasında paranın zaman değerinin dikkate alınmamasıdır. Geri ödeme süresinin bu noksanlığı, projeden elde edilecek gelirlerin ve proje giderlerinin başlangıç yılı fiyatlarıyla değerlendirilmesi ile giderilebilir. Bu yöntemle “indirgenmiş geri ödeme süresi” (discounted payback) denir. Paranın zaman değeri, proje değerlendirmelerinde çok önemli bir kavram olup daha sonraki bölümde ele alınacaktır. Ancak yer gelmişken bu kavramı kısaca açıklamakta yarar vardır. Bugünkü 1 lira, daima yarınki 1 liraya tercih edilir. Bunun 3 sebebi vardır: enflasyon, fırsat maliyeti ve belirsizlikler.

İşletmeler sermayelerini çalıştırmalıdır, çünkü kullanılmayan sermaye belirtilen nedenlerden dolayı daima değer kaybeder. Paranın zaman değeri, paraya duyulan ihtiyaca göre değişir. Paranın zaman değeri, yukarıda sayılan faktörlerden “enflasyon” dışındakilere bağlıdır. Konuyu daha iyi açıklayabilmek için enflasyon veya deflasyonun olmadığı, yani paranın satın alma gücünün sabit olduğu bir zaman aralığını esas alalım. Böyle bir ortamda bile paranın bir fırsat maliyeti vardır. Bunun en basit açıklaması şudur: bir kimseye ödünç bir para verdiğinizde, bu parayı kullanma imkânını ilerdeki bir tarihe ertelemiş olursunuz, bunun bir fırsat maliyeti vardır. Bir başka açıklama ise şudur: bir yatırımcı komşusuna ödünç para verdiğinde, onu kendisi için verimli bir yatırımda kullanma imkânını kaybeder, bu imkânı komşusuna devretmiş olur. Komşusu ise bu parayı, örneğin hammadde almak için harcayarak, verimini artırma imkânı yakalayabilir. Faiz, borç alanın, parayı kullanma karşılığında borç verene ödediği bedel olarak tanımlanmaktadır (Gittinger 1972, s: 53).

Paranın zaman değeri ile ilgili işlemler altıncı ünite de açıklanacaktır. Bu ünite de açıklandığı şekliyle geri ödeme süresi yönteminde paranın zaman değeri dikkate alınmamaktadır. Bu yöntemde önemli olan paranın geri dönüş hızıdır. Örnek olarak aşağıdaki projeler arasında seçim yapılırken paranın zaman değeri dikkate alındığında N projesi M projesine tercih edilecektir. Halbuki paranın zaman değeri dikkate alınmazsa her iki proje de geri ödeme süresi açısından aynı değerdedir.

Nakit akımları (bin TL)		
Yıllar	Proje M	Proje N
0	- 4.0	- 4.0
1	0.5	3.0
2	0.5	0.5
3	3.0	0.5
4	4.5	4.5

5.1.6. Geri ödeme süresi üzerinde son söz

Proje analizlerinde geri ödeme süresi günümüzde yaygın bir yöntem olmamakla birlikte yine de zaman zaman kullanılmaktadır. Bunun sebebi, pratik bir yöntem olması ve riski az olmasıdır. Denilebilir ki çok küçük işletmelerin verecekleri yatırım kararları için bu yöntem daha yararlıdır. Zira

böyle işletmelerin ele alacakları yatırım projeleri, üzerinde uzun uzadıya zaman kaybedilmesi gerekmeden basit yatırımlardan ibarettir. Böyle konularda karar vermek için fazla bir para ve zaman harcamaya gerek yoktur. Ayrıca altıncı bölümde ele alınacağı gibi, nakit akımlarının indirgenmesi suretiyle yöntemi biraz daha geliştirmek de mümkündür.

Asıl sorun geri ödeme süresinin hesaplanma tarzında değil, karar verme aşamasında kullanımından kaynaklanmaktadır. Çok küçük yatırımlar hariç bu metot karar vermede bir kriter olarak ele alınmamalıdır. Metot, sadece yatırımın geriye dönüş hızı hakkında bilgi vermektedir. İşletme likititesi dikkate alınacağı zaman bu önemli bir bilgi kaynağı olur. Metot yatırımın bütünü hakkında fikir vermediğinden, iki yatırımı birbiriyle karşılaştırıp tercih yapmakta kullanılmaz.

5.2. SERMAYENİN GERİ DÖNÜŞ ORANI

Klasik değerlendirme yöntemlerinden ikincisi, sermayenin geri dönüş oranıdır (SEGO). Bu kriter rantabilite kriteri, basit kârlılık kriteri gibi adlar da verilmektedir (Erkuş ve Rehber 1998). İşletmenin yaptığı yatırım sonucunda elde edeceği kârların, yatırım miktarına bölünmesi ile bulunan oransal bir değerdir. Kârların ve yatırımların hesaplanmasında farklı yollar izlenmektedir. En yaygın uygulamada, kârdan amortismanlar düşülmekte ancak vergiler düşülmemektedir.

Uygulamada SEGO iki farklı şekilde hesaplanmaktadır. Birincisinde projenin ekonomik ömrü boyunca elde edilecek ortalama yıllık kâr, ortalama yatırım sermayesine bölünür. İkinci hesaplama tarzında ise ortalama yıllık kâr, başlangıç sermayesine bölünür. Aşağıdaki örnekte ortalama yatırım sermayesi ve başlangıç sermayesinin nasıl hesaplandığı gösterilmiştir.

Örnek 5.5 Bir işletme SEGO faktörünü kullanarak bir projeyi değerlendirmek istemektedir. Proje için 10 bin TL yatırım sermayesi ve 3 bin TL işletme sermayesi gereklidir. Projenin ekonomik ömrü 4 yıldır ve projenin ekonomik ömrü tamamlandığında 2 bin TL'lik bir hurda değer kalacağı tahmin edilmektedir. İşletme, amortismanı doğru hat metoduna göre hesaplanmaktadır. İşletmenin amortisman hariç elde edeceği net gelirler aşağıdaki gibidir.

Yıllar	Net gelirler (bin TL)
1	4.0
2	6.0
3	3.5
4	1.5

Buradaki bilgilerin ışığında işletmenin kârı, net gelir - amortisman farkıdır. Doğru hat yöntemine göre amortisman: $(10 - 2) / 4 = 2$ bin TL/yıldır.

Yıllar	Kâr (bin TL/yıl)
1	4 - 2 = 2
2	6 - 2 = 4
3	3.5 - 2 = 1.5
4	1.5 - 2 = -0.5

Yıllık ortalama kâr: $7 / 4 = 1.75$ bin TL, başlangıç sermayesi 13 bin TL'dir (10 bin TL yatırım sermayesi + 3 bin TL işletme sermayesi). Ortalama sermaye ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$\frac{\text{yatırım giderleri} - \text{hurda değer}}{2} + \text{hurda değer} + \text{işletme sermayesi}$$

$$\frac{10 - 2}{2} + 2 + 3 = 9 \text{ bin TL}$$

Başlangıç sermayesine geri dönüş oranı: $1.75 / 13 = \% 13.5$

Ortalama sermayeye geri dönüş oranı: $1.75 / 9 = \% 19.4$

Bu yönteme göre projeler arasında seçim yapılırken, başlangıç olarak bir oran tespit edilir. Bu orandan daha fazla SEGO'ya sahip projeler kabul edilir.

5.2.1. SEGO'nın avantajları

SEGO, yatırımlarda sıkça kullanılan bir yöntem olmakla birlikte kullanım alanı giderek azalmaktadır. Yöntemin üç avantajı vardır. Her şeyden önce bütün yatırımcılar için yabancı bir terim değildir. Bir yatırımın geri ödeme süresinin 4 yıl olması, yatırım hakkında çok şey açıklamaz ama geri dönüş oranının (rantabilitesinin) %35 olduğunu ifade etmek yatırım hakkında çok daha iyi bir fikir verir. (İşletmenin normal şartlarda elde ettiği gelir oranı biliniyorsa, böyle bir mukayese yapmak daha kolay olacaktır).

Yöntemin ikinci avantajı, projenin kârlılığını açıklamasıdır. Bir çok işletmeye göre yatırımlarda (Birinci Bölümde açıklanan aksi görüşlere rağmen) kârlılık en önemli kriterdir. Üçüncü avantajı, yöntemin mantığı ile ilgilidir. Bir işletmenin performansında yatırımların rantabilitesinin yüksek olması, işletmenin cazibesini artırmaktadır.

5.2.2. SEGO'nın dezavantajları

Belirtilen avantajları yanında yöntemin önemli dezavantajları da vardır. Bunların başında yöntemin uygulanmasındaki farklı yaklaşımlar gelmektedir. Yatırımlar değerlendirilirken başlangıç sermayesi miktarı mı, yoksa ortalama sermaye miktarı mı kullanılacaktır? Kârlar nasıl hesaplanacaktır? Bu konularda herkesin hem fikir olduğu bir hesaplama tarzı yoktur. Yatırımcılar, amaçlarına en uygun düşen hesaplama tarzlarını seçerek yöntemi uygulamaktadırlar.

Yöntemin ikinci sakıncası, yüzde değerlerle ifade edildiğinden alternatif yatırımların kârlılığını miktar olarak açıklamamasıdır. Örneğin SEGO %40'dır demekle işletmenin ne kadar yatırım yaptığı ve kâr elde ettiği belli olmaz. Bu durumda kârı daha fazla olan yatırımların değerlendirme dışı kalması olasılığı da her zaman vardır. Bunu bir örnekle açıklayalım. Bir işletmenin 1500 TL'ye büyük bir hayvan barınağı veya 800 TL'ye daha küçük bir hayvan barınağı yapmayı planladığını varsayalım. Büyük yatırımın rantabilitesi %20, küçük olanın ise %22 olsun. SEGO kriterine göre ikinci yatırım seçilecektir. Halbuki bu sonuçlara göre birinci yatırımın getirisi 300 TL, ikincisinin yani daha küçük olan yatırımın getirisi ise 176 TL'dir.

Bu iki olumsuzluk, şimdi açıklanacak olanların yanında daha önemsizdir. Bunlardan birincisi, bu yöntemde elde edilecek nakit akımının değil, kârların dikkate alınmış olmasıdır. Halbuki karar vermede önemli olan elde edilecek nakit akımı olmalıdır. Kâr bir hesaplama kriteridir, nakit akımı ise daha bir realitedir. Örneğin bir işten kâr edilip edilmediği, kârın hesaplama yöntemlerine göre değişebilir ama nakit akımı gerçek bir değerdir (Lumby 1994, s: 49).

Yöntemin diğer bir sakıncası, paranın zaman değerini dikkate almamasıdır. Geri ödeme süresinin aksine bu yöntemde paranın zaman değerine yer verebilecek hesaplama alternatifi de yoktur.

Bütün sakıncalarına rağmen bu yöntem de, geri ödeme süresi yönteminde olduğu gibi nispeten küçük çapta kısa dönemli yatırım projelerinde bir fikir vermesi açısından uygulanmaktadır.

Bununla beraber yöntemin uygulanma alanı giderek azalmaktadır. Bunun iki sebebi vardır ve ikisi de 1980'lerden sonra ortaya çıkan yüksek enflasyon oranından kaynaklanmaktadır. Yüksek enflasyon oranları, faizlerin artmasına yol açmakta ve paranın zaman değerinin yüksek olması, proje değerlendirmelerde mutlaka dikkate alınmasını gerektirmektedir. Faiz oranlarının %20'ler civarında bile olması, yatırım kararlarında paranın zaman değerinin dikkate alınması için yeterlidir. Aynı sebeple kârların hesaplanma tarzı da değiştirilmelidir. Yüksek oranda enflasyon, yöntemde kullanılan kâr rakamlarının hesaplanmasında, paranın zaman değerinin dikkate alınmasını zorunlu kılar (Lumby 1994, s: 49).

Klasik değerlendirme yöntemlerinin her ikisinin de avantajları ve dezavantajları vardır. Hangisinin daha iyi olduğu açık değildir. Her iki yöntemi benimseyen yatırımcılar bunları beraberce kullanarak karar vermektedirler. Örneğin geri ödeme süresi maksimum 5 yıl ve geri dönüş oranı en az %12 olan projeleri kabul etmek gibi.

Netice olarak her iki yöntemin de proje değerlendirmede yeterli olmadığı, ancak çok dar kapsamlı küçük projelerde kullanılmalarının yararlı olabileceği ileri sürülebilir. Bunun temel sebebi, her iki yöntemin de paranın zaman değerine yer vermemesidir.