

Özet

Bir firma için optimal sermaye yapısı hisse senedi fiyatını maksimize eden borç ve özsermaye bileşimidir. Firmanın optimal sermaye yapısını bir çok faktör etkiler. Bunların başında iş riski gelir. Gelecekteki vergi ve faizden önceki gelirlerle ilgili riskler iş riskidir. İş riskini taleple (satış) ilgili riskler, nihai ürünün satış fiyatıyla ilgili riskler, maliyetlerle ilgili riskler, ürünle ilgili yükümlülükler ve faaliyet kaldıracı gibi faktörler etkiler.

Bir firmanın faaliyet kaldıracını sabit maliyetlerinin yüksek veya düşük olması belirler. Maliyetlerin içinde sabit maliyetler arttıkça faaliyet kaldıracı artar. Çünkü talep düşüp üretim düşse bile masraflarda ciddi bir düşüş olmaz. Faaliyet kaldıracının derecesi vergi ve faiz ödemelerinden önceki kazançtaki yüzdelik değişimin satışlardaki yüzdelik değişmeye bölünmesi ile hesaplanır.

Kullanılan finansman kaynağı iş riskini etkilemez. Ancak kullanılan finansman kaynağı firmanın finansal riskini belirler: Daha fazla borç kullanılması finansal riski artırır. Finansal kaldıraç, daha fazla net kar elde etmek için borçtan yararlanma anlamına gelmektedir. Finansal kaldıracının derecesi hissedar başına net kardaki yüzdelik değişimin, vergi ve faiz ödemelerinden önceki kazançtaki yüzdelik değişmeye bölünmesi ile hesaplanır.

Toplam kaldıraç faaliyet kaldıracı ile finansal kaldıracın çarpımıyla hesaplanır ve satışlardaki değişikliğe karşılık hissedar başına kardaki değişikliği gösterir. Toplam kaldıraç firmanın toplam riskini etkileyen faktörlerden biridir.

Optimal sermaye yapısı firmadan firmaya farklılık gösterir ve hisse senedi fiyatını maksimize edecek borç/özsermaye oranı optimal sermaye yapısı olarak belirlenir. Bu oran aynı zamanda ağırlıklı sermaye maliyetini de minimize etmektedir.

Bir firmada borç miktarı arttıkça firmanın riskliliği artar bu da firmanın hisse senetlerinin beta katsayısının artmasına neden olur. Hamada Eşitliği borçsuz bir firmanın beta katsayısı ile borçlu bir firmanın beta katsayısı arasındaki ilişkiyi gösterir. Bu eşitlik sayesinde firmadaki borç seviyesi arttıkça sadece borçlanma maliyetinin artmadığını aynı zamanda beta katsayısındaki artışla ilintili olarak özsermaye maliyetinin de arttığını gözlemleyebiliriz.

Sermaye yapısı teorileri firmanın optimal sermaye yapısını belirlemek için borç-özsermaye oranı değiştikçe firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetlerinde nasıl bir değişiklik olduğunu ve firmanın değerinin ne olduğunu hesaplamaya çalışır. Bu teorilerden biri olan Modigliani ve Miller Modeli'ne göre (firmanın gelecekteki yatırımları ile ilgili bilgiye piyasadaki bütün yatırımcılar sahiptir, piyasada tam rekabet şartları geçerlidir, faiz oranları risksiz faiz oranlarıdır ve borcu artırmakla bu oran değişmemektedir, hisse senedi alım satımında işlem maliyeti yoktur, kurumlar ve gelir vergileri yoktur ve iflas giderleri yoktur gibi varsayımlar altında) borç/özsermaye oranında değişme firma değerini etkilemez.

Modigliani ve Miller ikinci makalelerinde kurumlar vergisi göz önüne alındığında firma için optimal borç yapısı %100'dür. Ancak, finansal sıkıntı maliyetlerinin modele eklenmesi firmanın değerini maksimize eden borç oranının %100'ün altında olmasını gerektirir.

Önemli Terimler

Faaliyet kaldırıcı
Finansal kaldıraç
Finansal risk
Hamada eşitliği

İş riski
Optimal sermaye yapısı
Sermaye Yapısı Teorileri
Toplam kaldıraç