

Merhaba

Bu sayımızla birlikte Fider bülteni 4.sayısını tamamlamış oluyor.Amatörce başlattığımız bu çalışmamızda, gerek üyelerimizden gerekse hukuk ve mali çevrelerden aldığımız destekler bizi teşvik etti ve etmeye devam ediyor.Üyelerimize ve katkıda bulunan tüm görüş sahiplerine teşekkür ederiz.

Bu sayımızda, dünya leasing sektöründe önemli bir fonlama enstrümanı olarak kullanılan ancak Türkiye uygulamasının az olduğu menkul kıymetleştirme konusunda bilgi vermeyi hedefledik. Dresdner Bank / Türkiye Masası tarafından hazırlanan menkul kıymetleştirmenin genel prosedürü ve yurtdışı uygulamaları ile Av. Ayben Şakar'ın Türk mevzuatıyla bağlantılı yazılarını bültenimizde bulabilirsiniz. Ayrıca, leasing sektöründe ilk menkul kıymetleştirme işlemini gerçekleştiren Garanti Leasing bu konuda deneyimlerini de içeren bir yazıyla bültenimize katkıda bulundu.Kendilerine teşekkür ediyoruz.

Ülke raporunda, leasingi kanuni olarak düzenleyen ülkelerden Fransa'yı inceledik. Üyesi olduğumuz Leaseurope'un 2001 yılı istatistik verileri ile Siemens Leasing'in "Uluslararası Fiyatlama" konusundaki yazısı bültenimizin diğer sayfalarında yer alıyor.

Bir sonraki sayımızda buluşmak üzere
Sağlıkla kalın... FIDER

İçindekiler

| | Sayfa |
|---|-------|
| Başkandan | 2 |
| Şirketlerden Haberler | 3 |
| Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler- Sekuritizasyon/Dresdner Bank | 4 |
| Garanti Leasing Menkul Kıymetleştirme Deneyimini Anlatıyor | 5 |
| Leasing'de Uluslararası Fiyatlama/ Siemens Leasing | 6 |
| Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye'deki Uygulaması/Av. Ayben Şakar | 7-10 |
| 2001 Avrupa Leasing İşlem Hacmi | 11-12 |
| Fransa'da Leasing Uygulamaları | 13-15 |
| Fider Mart 2002 İstatistikleri | 16 |

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler – Sekuritizasyon

Dresdner Bank*

Tanım :

Sekuritizasyon en geniş tanımıyla, kredilerin, alacakların ve leasing portföyü gibi diğer finansal aktiflerin bir havuzda toplandığı ve bu finansal aktiflerin yarattığı nakit akışlarının veya ekonomik değerlerinin uluslararası sermaye piyasalarında ihrac edilen menkul kıymetlerin teminatını oluşturduğu bir finansman aracıdır.

Varlığa dayalı menkul kıymet "ABS -asset based securities" olarak ifade edilen bu menkul kıymetler uluslararası sermaye piyasalarında yatırımcılara, özellikle kurumsal yatırımcılara, ihracı yapan kurum adına satılarak sözkonusu kurumun finansman ihtiyaçlarına yönelik bir alternatif oluşturulmaktadır.

Menkul kıymetin ödemesini temin eden finansal aktifler, konut veya ticari ipotek kredileri olabileceği gibi ticari alacaklar, kredi kartı alacakları, tüketici kredileri, leasing alacakları, araç kredileri ve diğer tüketici yahut ticari her türlü alacağı kapsayan çok geniş bir çerçevede olabilir. Bahsi geçen bu varlık tipleri sekuritizasyonda en yaygın formlar olmasına rağmen, gelecekte belli bir değer ve nakit akışı oluşturan her türlü finansal varlık bu tip ihraçlarda sözkonusu olabilecektir.

Piyasaların Gelişimi

Sekuritizasyon özellikle ABD ve Güney Amerika'daki başarılı uygulamalarından sonra uluslararası piyasalarda gitgide daha önemli ve yaygın bir şekilde kullanılan bir ticari finansman aracı olmaya başlamıştır.

Avrupa Birliği ülkeleri bu gelişimde, devamlı büyüyen ve genişleyen sekuritizasyon piyasalarıyla ihraççılara, yatırımcılara, finansal kurumlara ve devletlere önemli menfaat ve verimlilik sunarak liderlik yapmaktadır.

Herhangi bir kurum açısından likit olmayan finansal aktiflerin, uluslararası piyasalarda işlem gören ve finansman aracı olarak kullanılan menkul değerlere dönüştürülmesi finansal kurumlar kadar şirketlere de fonlamada önemli fırsatlar sağlayarak, sermayenin iyileşmesi, riskin azaltılması, likiditenin artırılması ve verimli bilanço yönetimi imkanı sunmaktadır.

Bu özelliklerinden dolayı Dresdner Kleinwort Wasserstein (DrKW) sekuritizasyonun Avrupa finansal piyasasında en önemli finansman araçlarından biri olacağını öngörmektedir. Leasing alacakları halihazırda, Avrupa VDMK piyasasında önemli bir yer tutmaktadır. Toplam

Devamı Sf. 4'de

Başkan'dan

Dergimizin bu 4. sayısında leasing sektörü için iyi şeyler yazmayı, leasingle ilgili gelişmeleri anlatmayı arzu ederdim. Ancak içinde bulunduğumuz son iki hafta içinde, özellikle Nisan ayından itibaren sektörümüzde oluşan olumlu sinyaller ortadan kalkmış, gelecekle ilgili belirsizlik artmaya başlamıştır. Gelecekle ilgili belirsizlik arttığı sürece yatırımlar ertelenmekte ve şirketler varlıklarını sürdürmek için günü birlik kararlar almaktadırlar.

Doğudaki bir çok komşumuzun gıpta ile baktığı veya hayal bile edemediği Avrupa Birliği üyeliği toz duman içinde gereksiz platformlara taşınarak tartışılmakta, anaların babaların varlıklarının veya yaşantılarının hemen hemen tamamını feda ederek yetiştirdiği binlerce iyi eğitilmiş genç iş bulmak için kapı kapı dolaşmakta hatta Avrupa Birliğine üye ülkelere ne iş olursa yaparım diyerek gitmeyi tercih etmektedirler. Yatırımın, üretimin olmadığı yerde aş ve iş olmaz, aş ve işin olmadığı ülkede, ülkeye ve yöneticilerine bağlılık olmaz. Yatırımın ve üretimin olması için de ülkenin geleceği ile ilgili iyi beklentilerin olması, siyasetin ve piyasaların istikrar kazanması şarttır.

Biz yine de sağduyunun galebe çalacağını düşünerek leasing sektörünün gelişeceğini, yatırımların yeniden başlayacağını umut etmekteyiz. Sektörümüzün önünü açacak gelişmeler önümüzdeki aylarda gündeme gelecektir. Bu nedenle derneğimiz yoğun bir çalışma dönemine girecek ve leasing sektöründe dünyadaki gelişmeleri göz önüne alarak iyi bir kanunun hazırlanması için ilgili kurumlar nezdinde girişimlerde bulunacaktır.

Saygılarımla,
Dursun AKBULUT
Yönetim Kurulu Başkanı



Multilease Toplantısına Yapı Kredi Leasing Ev Sahipliği Yaptı

1973 Yılında Belçika'da çeşitli ülkelerin önde gelen leasing kuruluşları tarafından kurulan Multilease Association, bu seneki yıllık toplantısını Yapı Kredi Leasing'in ev sahipliğinde 4-7 Haziran tarihleri arasında Türkiye'de gerçekleştirdi. Toplantının gündemi, üye ülkelerde leasing sektöründeki son gelişmeler, vergi ve yasal düzenlemeler ile risk yönetimi, operasyonel leasing, filo araçları leasingi gibi konulardan oluşmakta.

Birliğe üye olan ülkeler arasında, Almanya, Avusturya, Belçika, Çek Cumhuriyeti, Fransa, Hindistan, İspanya, İsveç, İtalya, İzlanda, Kuveyt, Letonya, Lüksemburg, Macaristan, Polonya, Rusya, Portekiz, Rusya Federasyonu, Slovakya, Slovenya, Türkiye ve Yunanistan yer almakta.

KURSLAR...SEMİNERLER



OPERASYONEL LEASING KONUSU SEMİNER

Fider 14. Haziran'da Amembal Associates kuruluşundan Sudhir Amembal'ın sunacağı "Operating Leases: Benefit & Risks" konulu bir seminer organize ediyor. Leasing sektöründen tüm uygulamacıların yararlanabileceği bu seminerde, operasyonel leasingin hukuk, muhasebe ve vergisel uygulamaları, avantajları ile dezavantajları anlatılıyor.

- ➔ Advanced Credit Risk Workshop
İleri Düzeyde Kredi Riski Değerlendirmesi
Leaseurope / 22-27 Temmuz, Londra
- ➔ Leaseurope & Eurofinas Working Meeting
Leaseurope & Eurofinas Yıllık Çalışma
Toplantısı/22-24 Eylül, Salzburg-Avusturya
- ➔ Second Leasing Exhibition
İkinci Leasing Fuarı
11-14 Kasım, Moskova

Sümer Leasing'in Satış İşlemi Tamamlandı

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesinde bulunan Sümer Finansal Kiralama A.Ş. HNS Grup tarafından satın alındı. Türkiye'ye ilk kez Türk Nippon Sigorta A.Ş.'ni satın alarak giriş yapan Kanada kökenli HNS Grup, Sümer Finansal Kiralama A.Ş.'ni de satın alarak bünyesine kattı. Grubun ayrıca, Es Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve İktisat Portföy Yönetimi A.Ş.'nin de satın alma işlemlerini tamamladığı ve devir için gerekli izinlerin beklendiği kaydedilmektedir. Sözkonusu şirketlerin faaliyetlerinin, kuruluş çalışmaları süren HNS Holding altında yürütüleceği belirtilmekte.



Sümer Leasing'in devri ile ilgili olarak Hazine Müsteşarlığı'nın izninin Nisan ayında alındığını kaydeden yetkililer, satın alma sonrasında şirketin % 96'sı hissesinin HNS Grup ortağı Hussein Nuaman Soufraki'ye geçtiğini bildirdiler.

Satın alma ve devir izninin alınmasının ardından, Altunizade' deki grup binasına taşınan Sümer Leasing'in Genel Müdür Vekilliğine Cahit Yılmaz getirildi. Şirketin isim değişikliği ve organizasyona ilişkin hazırlıklarını tamamladıktan sonra, ekonomik gelişmelere de paralel olarak, sektör içinde aktif biçimde yerini almak üzere çalışmalarını başlattığı belirtiliyor.

Unicredito ve Koç Grubunun Ortaklık Görüşmeleri Sonuçlandı



Koç grubunun bir süredir Avrupa'nın güçlü finans kuruluşlarından Unicredito Italiano SPA ile sürdürdüğü ortaklık görüşmelerini sonuçlandırdı. Bünyesinde, Koçbank A.Ş., Koç Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Koç Faktoring Hizmetleri A.Ş., Koç Finansal Kiralama A.Ş., Koçbank Netherland N.V., Koçbank Azerbaycan ve Koç Portföy Yönetimi A.Ş. şirketlerini bulunduracak Koç Finansal Hizmetler A.Ş.'de Koç Grubu Unicredito Italiano SPA ile %50-50 ortaklık gerçekleştirecek anlaşmayı 24 Mayıs 2002 tarihinde Milano'da imzaladı.

Ortaklık, Türkiye ve İtalya yetkili resmi mercilerinin onayından sonra yürürlüğe girecek. Yetkililer, Koç Grubu ile Unicredito'nun ortaklığının, uluslararası finans piyasalarında, Türkiye'nin güvenilirliğinin artırılması konusuna katkıda bulunmasını beklediklerini kaydediyorlar.

Dış Leasing ve Doğan Leasing Birleşmesi

Doğan Leasing'in ana hissedarı Doğan Holding'in Aralık 2001 tarihinde hisselerini Dışbank'a devir etmesi sonucunda Dış Leasing'in %99 sermayedarı olan Dışbank, Doğan Leasing'de de %99 oranında ana hissedar oldu. Yetkililer, sektörde yatırımcılara en iyi hizmeti verebilmek için aynı alanlarda faaliyet gösteren Dış Leasing ve Doğan Leasing'in güçlerini ve pazar paylarını birleştirme kararı aldıklarını belirtiyorlar. Birleşme ile ilgili Hazine Müsteşarlığı'ndan gerekli onayların alındığını belirten Dış Leasing Genel Müdürü Pelin Kubilay, yasal prosedürün devam ettiğini kaydediyor. Birleşme Haziran sonu bilançoları üzerinden gerçekleşecek. Birleşme sonrasında Dış Leasing'in ödenmiş sermayesinin 4 trilyon TL'na, toplam aktifinin ise yaklaşık 72 trilyon TL'na ulaşacağı ifade edilmekte.

Finans Leasing, Finans Deniz Leasing ile Birleşiyor

Sektördeki bir diğer birleşme haberi Fiba Holding'ten geldi. Yapılan açıklamada; ekonomik rekabet koşullarında şirketlerin teknolojik yatırımlara ve maliyet azaltıcı önlemlere ağırlık vermesi çerçevesinde, kaynak kullanımında etkinliğin artırılması ve sinerji sağlanması amacıyla, Finans Deniz Finansal Kiralama A.Ş.'nin tüm aktif ve pasifleri ile 31.03.2002 tarihli bilançoları üzerinden Finans Finansal Kiralama A.Ş.'ne devrolmasına yönelik çalışmaların başlatıldığı bildirildi.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler – Sekuritizasyon

Baştarafı Sf. 1’de

Dresdner Bank*

leasing menkul kıymet ihracı Avrupa’da 2000’de 870 milyon Euro iken 2001’de 3,77 milyar Euro’ya yükselmiş ve 2002’nin ilk dört ayında da 1,54 milyar Euro olarak gerçekleşmiştir.

Leasing Alacaklarına Dayalı Sekuritizasyon

Leasing alacaklarına dayalı sekuritizasyonun beklenen amacı ve etkisi, ihraç edilecek menkul kıymetin ödemelerini sağlayan finansal aktifleri portföy dışına çıkararak bilançoya olumlu etki sağlamaktır. Böylece menkul kıymet karşılığında doğan yükümlülükler, leasing alacaklarının muhatabı olan kurumdan daha çok, sözleşmesi leasing portföyünden izole edilerek oluşturulan alacaklar ile ilişkilendirilmektedir.

Sekuritizasyona konu olan menkul kıymetlerin, bono ve tahvil piyasalarından bir diğer farklılık yaratan özelliği, ana para geri ödemelerinin bir süreye yayılmasıdır. Örneğin genellikle ikinci yılın sonundan başlayarak vade sonuna kadar her üç ayda bir olmak üzere ana para geri ödemeleri gerçekleştirilebilir.

Temel Yapı

Leasing alacakları portföyü, portföy sahibi firma tarafından "onshore" bir kredi kuruluşuna "trust" satılır, ki bu firma portföyün satın alınması için fon sağlayan ve bu amaçla kağıdı ihraç eden kuruluştur. "Trust" tarafından ihraç edilen menkul kıymetler yurtdışında olan "Offshore" ve bu işlem için özel olarak kurulmuş bir "Special Purpose Company" tarafından satın alınır ve bu işlemi sözleşmesi menkul kıymetin uluslararası yatırımcılara satışından sağladığı gelirle finanse eder.

Leasing sözleşmelerinin esas borçluları (kiracı firmalar), ödemelerini Trust kontrolü altındaki bir hesaba yapmaya yönlendirilirler. Bu hesapta toplanan nakit, menkul

kıymeti satın alanlara faiz ve anapara geri ödemelerini yapmak üzere kullanılır.

Ayrıca, değişik para birimlerinin konvertibilite riskini ve transfer edilebilirliğini kapsayan sigorta (Political Risk Insurance-PRI) poliçesi satın alınabilir ve beraberinde diğer kredi riskini azaltan unsurlar da kullanılarak (örn. fazladan teminatlandırma) sözkonusu işlem açısından ülke riskinin üzerinde bir kredi değerliliği sağlanabilir. Böylece ihraç edilen menkul kıymetler yatırımcılar açısından daha cazip olacak ve bu da finansman maliyetlerinde olumlu yönde bir etki yaratacaktır.

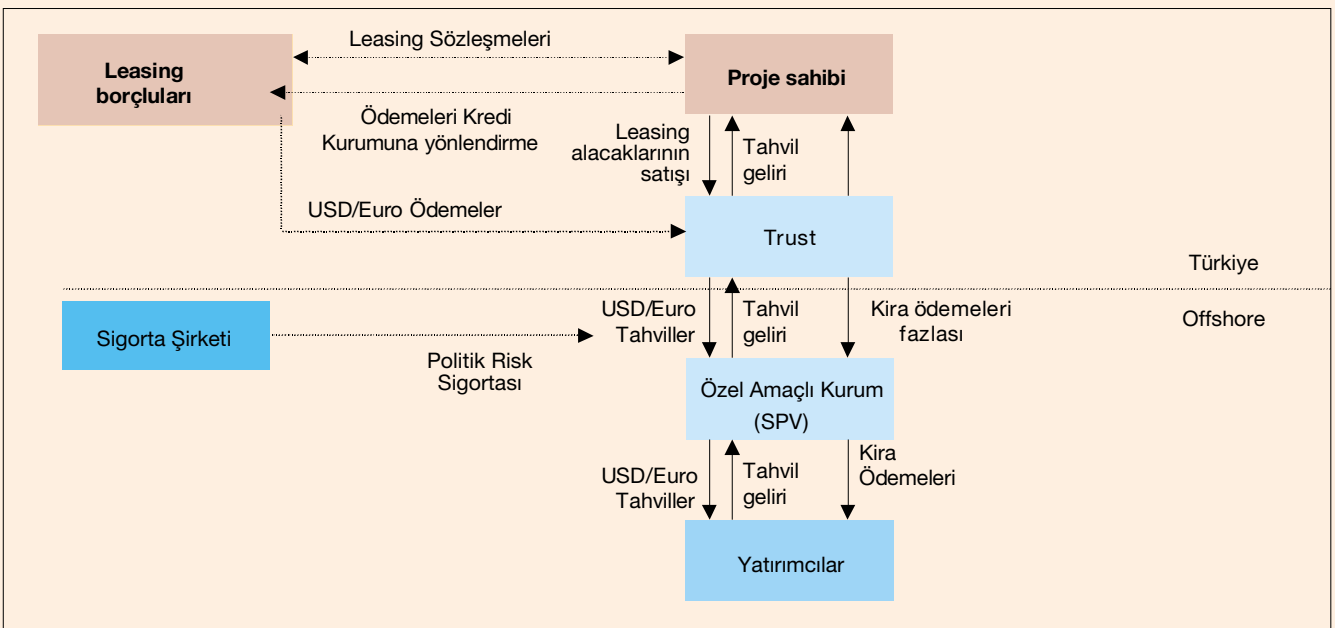
Avantajları :

Leasing alacaklarının sekuritizasyonu ihraççıya henüz nakde dönüşmemiş leasing sözleşmelerinin, uluslararası sermaye piyasalarında işlem yapan bir enstrüman haline dönüşümünü sağlayan bir araçtır. Ayrıca çoğu kez geleneksel banka kredilerinden, bono ve tahvil piyasalarındaki ürünlerden daha düşük maliyetlerle alternatif fon imkanı yaratılabilmektedir.

Sekuritizasyon, firmanın portföyünün riskini yatırımcılara ve sermaye piyasasına aktarmasına ve leasing sözleşmelerini kendi bilançosundan çıkartarak sermayesini daha verimli kullanmasına neden olur. Bu aynı zamanda sermaye yeterliliği rasyosunun yukarı çekilmesini de sağlamaktadır.

Bunun yanısıra sekuritizasyon vade, ödeme yapısı açısından önemli oranda çeşitlilik ve esneklik içerdiğinden yatırımcılar için portföylerinin ve risklerinin dağıtılmasında iyi bir araçtır.

*Dresdner Kleinwort Wasserstein/Türkiye Masası
Esra Türk, Hülya Günay, Gülden Kızıldağ tarafından yazılmıştır.



Türkiye'de Menkul Kıymetleştirme İşlemini Gerçekleştiren İlk Leasing Kuruluşu Garanti Leasing Kendi Deneyimini Anlatıyor

Emre ÖZER / Garanti Leasing

Seküritizasyon (Menkul Kıymetleştirme), tam olarak Türkçe'ye çevrilmiş adıyla menkul kıymetleştirme, bilançonun aktifinde yer alan alacakların temlik edilerek tahvil ihrac edilmesi vasıtasıyla fon yaratma işlemidir. Özellikle Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa'da seküritizasyon işleminin çok değişik türleri gerçekleştirilmekte ve pazar her gün yeni yapılandırmalar üreterek çok hızlı büyümektedir. Seküritizasyonun değişik türleri olabildiği gibi sadece finansal kurumların değil bilançosunun aktifinde alacak yaratabilen her türlü kuruluşun gerçekleştirebildiği bir finansman türüdür. Örneğin; Rolling Stones ileriye yönelik plak satışlarından olan alacaklarını, İngiltere'de pek çok bar ve Fransa'da şarap evi ileriye yönelik bira ve şarap satışlarından olan alacaklarını seküritize etmişlerdir. İtalya'da ise gayrimenkul seküritizasyonu ve bununla bağlantılı yapılandırmalar oldukça gelişmiştir.

Yurtdışında finansal kurumlar, özellikle de bankalar neden seküritizasyon yapıyorlar? Bir seküritizasyon işlemine baktığımızda temel olarak 3 taraf görüyoruz.

- Alacaklarını seküritize edecek olan kuruluş (issuer)
- Bu işlemi organize edecek olan ve tahvilleri pazarlayacak olan banka (arranger-underwriter)
- İhrac edilen tahvilleri satın alacak olan yatırımcılar (investors)

Bu yapıya baktığımızda bu tür bir işlemin direkt finansmandan daha karmaşık ve de daha pahalı olduğunu gözlemliyoruz. Örneğin Avrupa'daki fiyatlara bakıldığında bankaların bu işlemleri normal borçlanmalara göre ortalama 30-50 bps. daha pahalıya malettikleri ve daha uzun sürede tamamlayabildikleri görülmektedir. Öyleyse bu bankaların bir çoğu çok kolayca borçlanabilirken neden seküritizasyonu tercih ediyorlar? Çünkü seküritizasyonun finansman haricindeki temel özelliği bankaların Sermaye Yeterliliği Rasyolarını yukarı çekmek için kullandıkları önemli bir enstrüman olmasıdır. Seküritizasyon işleminde bilançonun aktifindeki seküritize edilecek alacak "true sale" yoluyla satılır, bilançodan çıkar ve dolayısıyla karşılığında sermaye ayrılması gereken toplam alacak miktarı azaltılmış olur. Hatta özellikle Amerika'da ve Avrupa'da batık kredilerini bile seküritize edebilen (CDO's-Collateralized Debt Obligations) büyük bankalara rastlıyoruz. Son yıllarda, gelişmiş ülkelerdeki bankaların yaptıkları seküritizasyon işlemlerinde finansman fonksiyonu içermeyen ve "synthetic" olarak tanımlanan yapılandırmaların yoğunluğu artmaktadır.

Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan piyasalara baktığımızda da seküritizasyon işlem hacminde kayda değer bir artış gözlemliyoruz. Ancak, işlem türleri ve yapıları gelişmiş ülkelerden çok daha gerilerdedir. Bunun temel sebebi, bu ülkelerde seküritizasyonun sadece finansman fonksiyonunun öne çıkarılmasıdır. Örneğin; Türkiye'de yerleşik bir kuruluşun, yurtiçinden veya dışından, uzun vadeli (5 yıl veya daha uzun) ve uygun fiyatla direkt kredi yoluyla kendini finanse etmesi oldukça zordur. Diğer yandan seküritizasyon işlemi vasıtasıyla bunu yapmak mümkündür. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş olanlara nazaran çok önemli bir farklılığı daha bulunmaktadır. Bu da "sovereign risk" olarak tanımlanan ve ülke içindeki politik ve dolayısıyla ekonomik riskleri kapsayan risk türüdür. Genellikle bu ülkelerin rating notu "investment grade" olarak tanımlanan ve bir ülkeye yatırım yapılabilir anlamına gelen "BBB" rating seviyesinin altındadır. Bunun sonucu olarak da gelişmekte olan ülkelerdeki kuruluşların seküritizasyon yapması bazı risklerin bertaraf edilmesi ile mümkün olabilmektedir. Bunlardan en önemlisi "hard currency transfer restriction" olarak adlandırılan ve ülkenin döviz arzı sıkıntısına düşmesi sonucu devlet tarafından ülkedeki döviz varlıklarına el konularak bunların yurtdışına transfer edilmesinin kısıtlanması riskidir. Bu risk bir seküritizasyon işlemi için çok hayati önem taşımaktadır zira tahvil ihracı vasıtasıyla alınan kredinin geri ödemesi alacakların düzenli geri ödemeleriyle yapılmaktadır. Bu riskin or-

tadan kaldırılması iki şekilde olabilir. Birincisi, işlemin yapılandırılması yurtdışı alacakların satılması vasıtasıyla kurulabilir. Bu işlemlere genel olarak "future flow deals" denir ve ileriye yönelik yurtdışı kredi kartı veya ihracat alacaklarının seküritizasyonları bu tür işlemlerdir. Seküritizasyona konu olan alacak yurtdışında olduğu için ülke riski bertaraf edilmekte ve işlemin ratingi en az BBB seviyesine gelmektedir. Hemen hemen tüm bankalarımız benzer işlemler gerçekleştirmişlerdir. İkinci yöntem ise, ülke riskinin bir sigorta kuruluşu tarafından sigorta edilmesi veya "Preferred Creditor Status" olarak adlandırılan öncelikli kreditor statüsüne sahip bir uluslararası kuruluş, örneğin International Finance Corporation of World Bank (IFC), tarafından bu riskin yüklenilerek minimize edilmesidir. Bu yöntem Türkiye'de ilk defa olarak Garanti Leasing tarafından uygulanmıştır ve halen taktır. Görüldüğü üzere, özellikle gelişmekte olan ülkelerde risk arttıkça seküritizasyon işlemi daha karmaşık ve dolayısıyla daha pahalı olmasına rağmen hem vade hem de fiyat olarak cazibesini korumaktadır.

Bu noktada gelişmekte olan ülkelerdeki özellikle banka dışı mali kurumlar veya diğer kuruluşlar açısından seküritizasyon türündeki işlemlerin çok önemli iki faydasından daha söz etmek gerekir. Bunlardan ilki şirket raporlama sisteminin ve çalışma prensiplerinin uluslararası seviyeye çıkartılmasıdır. Çünkü bu tür bir işlemin gerçekleştirilmesi için bir şirketin daha önce farkında bile olmadığı bir çok bilgiyi yine hiç bilmediği uluslararası normlara göre düzenlemesi ve raporlaması gerekmektedir ve bu da şirketi zorunlu olarak belli bir düzenin içine sokmaktadır.

İkincisi ise şirketin uluslararası piyasalarda isminin duyulması ve tanınmasıdır ki, bu husus kredibilitiyi çok olumlu yönde etkiler ve daha sonraki borçlanmalarda önemli fiyat avantajı sağlar.

Bütün bu bilgilerden sonra, Garanti Leasing'in gerçekleştirdiği ve birçok ilke imza atan yukarıda da bahsi geçen seküritizasyon işleminin belli başlı özelliklerini sunmak istiyorum:

- ✓ International Finance Corporation, Rabobank ve Bear Stearns' ün katılımı ile, gelişmekte olan piyasaların ilk yurtiçi leasing alacaklarına dayalı seküritizasyon işlemidir.
- ✓ İhrac edilmiş olan tahviller, Türkiye'de ilk kez yurtiçi alacakların uluslararası pazara satışı ile ihrac edilmiş olan kağıt olma özelliğini taşıyor.
- ✓ 51.000.000,- USD' nin üzerinde bir kaynak yaratan bu proje, 53 aya dağılmış olan USD ve DEM cinsinden, değişken ve sabit faizli (4 ayı türden) kira alacaklarının temlik edilmesi yöntemi ile gerçekleştirilmiştir.
- ✓ İhrac edilmiş olan tahviller, Moody's Investor Service tarafından BBB ve Duff and Phelps Credit Rating International (şimdiki adıyla FitchRatings) tarafından Baa2 olarak derecelendirilmiştir. Böylece uluslararası piyasalarda yatırım yapılabilir notu almış olan tahvillerin yaklaşık % 90'lık bölümü Rabobank tarafından yatırımcılara satılmıştır.
- ✓ Garanti Bankası'nın da "Nakit Yöneticisi" rolü üstlendiği bu yapıda, 53 aya dağılmış kira alacakları günlük olarak Garanti Bankası'nda açılmış olan bir hesapta toplanmakta, IFC'nin yurtdışı hesaplarına transfer edilmekte ve alacakların yeni sahibi olan IFC'ye Garanti Bankası tarafından ödemeler ile ilgili düzenli raporlama gönderilmektedir. Bu raporlamanın sağlıklı yapılması belirli bir ödeme takvimine bağlı menkul değerler için büyük önem taşımaktadır. Benzer tüm yapılandırmalarda şart olan bu rolün bir Türk bankası tarafından üstlenilmesi yine bir iktir.
- ✓ Bear Stearns'ün danışmanlık görevi üstlendiği bu işlemde, kira temliklerinden sağlanan fonun tamamı Garanti Leasing'e kredi olarak verilmiş olup, geri ödemesinin tamamı kira alacaklarının tahsil edilmesi ile gerçekleştirilmektedir.
- ✓ Bu yapılandırma Euromoney tarafından 1999 yılında "Gelişmekte Olan Ülkelerdeki En Başarılı İşlem" olarak ödüllendirilmiştir.

Leasing'de Uluslararası Fiyatlama

Murat İNCEKARA / Siemens Leasing

Sektörümüzde yabancı ortaklı leasing şirketleri de dahil genellikle "geleneksel fiyatlama" yöntemi kullanılmakta ve bu yöntemde kısaca fonlama maliyeti, genel giderler ve kar marjı dikkate alınmaktadır. Bu fiyatlama şekli ile yapılan işlerde gerçek karlılığınızı uluslararası normlarda bulmanıza imkan yoktur. Hatta oluşan portföyden yaratılan bilanço ve kar-zarar rakamlarınızı uluslararası muhasebe standartlarına getirsenizde gerçek durum görülememektedir. Uluslararası normlara göre fiyat teklifi yapılırken her işlemin risk kategorisine göre bir risk oranı belirlenir. Bu genelde Standard and Poors rating kuruluşunun rating metodudur veya herhangi bir uluslararası rating şirketinin yöntemi olabilir. İşlemin risk derecesi belirlenirken, müşterinin mali verileri baz alınır, ama bu mali verilerin yanında lease edilen ekipmanın ikinci el değeri, ekipmanın kullanılabilir ömrü, bu ömür süresinde herhangi bir zamandaki piyasa değeri, müşterinin geçmiş performansı, piyasadan müşteri hakkında toplanan istihbarat bilgileri, müşterinin ortaklık yapısı, piyasadaki rakiplerine göre avantaj veya dezavantajlı olduğu durumları gibi bir çok faktör değerlendirilir. Risk derecesinin belirlenmesinden sonra, yine uluslararası normlara veya sözkonusu leasing şirketinin benzer kategorideki işlerde geçmiş yıllardaki kötü kredi rasyolarına göre belirlenmiş işlemin batma ihtimali yüzdesine göre bir karşılık oranı hesaplanır. Bunlar fiyatlamada kullanılan verilerdir. Yani bir işlemin size maliyetini hesaplarken, o ekipmanın bedeli, leasing şirketinin fonlama maliyeti, işlem başına genel giderleri, işlemin risk kategorisine göre belirlenmiş karşılık gideri (expected loss) hesaba katılır. Tüm bunların üzerine leasing şirketinin koyacağı kar marjı ilave edilerek fiyat teklifinin verilmesi gerekir.

Burda asıl amaç, işlem battığında bilançounuza vereceği zararını önceden hesaba katarak ön tedbir almak ve batma ihtimaline karşılık gelen rakamı fiyatınızın içine katmaktır. Kısaca özetlersek, örneğin bugün 1 milyon USD'lik bir iş yaptınız, makul bir satış faiz oranınız var. Karınızı hesaplarken borçlanma maliyetinizin üzerine genel giderlerinizi koydunuz ve kazandığınız faizin net bugünkü değerinden çıkarttığınızda biz bu işten bu kadar para kazandık dediniz. Gelecek mali dönemde işin battığını varsayalım, bilançounuzda hiç bir karşılığınız yok ve işlemin geri kalan anapara kısmının tamamını gider yazmak zorunda kaldınız. Karşılaşılan bu sürpriz hiç hesaba katılmamış bir şekilde bilançounuza alacak bullak etti. Bu ihtimali fiyatınıza da yansıtmanız, dolayısıyla bir önceki yıl şu kadar kar ettim dediğiniz rakam da bir anlamda yanlış oldu.

Son günlerde bankacıların ve bankacılık idaresinin tartıştığı karşılık kararlarının uluslararası uygulanma şekli bu aslında. Fakat bizde hala batma ihtimali baş göstermiş, zor duruma girmiş, ödemelerini geciktirmeye başlamış krediler için karşılık ayrılması tartışılırken, yurt dışında ve bizim şirketimizde tüm işlemlerde ve o işlemle ilgili fiyatlama yapılması safhasından itibaren, olası zarar oranı da bir gider kalemi olarak dikkate alınıyor. Bilançounuza her işlemin karşılığı olan rakamı girmek zorundasınız ve bu karşılığı ayırırken de işlemin maliyetine koymalısınız ki gerçek kazancınızı bulasınız. Her bir işlem bazında ayrılan bu karşılıkların toplamı bilançounuzda görünüyor. Batmama durumunda ise ileriki dönemlerde taşıdığınız bu bilanço karşılıklarının alacaklarınıza oranı eğer yeterli ise o dönemlerde yapacağınız yeni işlemlere karşılık ayırmamanızı sağlıyor ve bu da fiyat avantajını yaratıyor. Yanlış anlaşılmasın biz bu uygulamayı uluslararası muhasebe standartlarına göre çıkarttığımız bilançoda yapıyoruz, vergi usul kanununa göre bu tür hesaplar gerekmiyor. Zaten vergi idaresi olayı yanlış anlayarak vergi kaçırmak suçu ile bile suçlayabilir sizi.

Şirketin mali verimliliğinin (EVA- Economic Value Added) hesaplanmasının yanında her bir leasing işleminin işlem verimliliği (New Business EVA) de hesaplanıyor. Tek tek yapılan leasing işlemlerinin verimliliğinin toplanmasından da periodik veya dönemsel karlılığınızı hesaplayabiliyorsunuz. Bunlar yapılan leasing işlemlerinin ölçümleri fakat şirketinizin verimliliğini ölçmek için kullanılan diğer bir metod da RORAC (Return on Risk Adjusted Capital). Bankacıların kullandığı sermaye verimliliği rasyosunun bir benzeri. Kümüle yarattığınız değerlerin ve sermayenizin yaratması gereken karlılığı ölçmekte kullanılıyor. Tüm bunlar mali tablolarınızın değerlendirilmesinde kullanılıyor. Ama tabii ki, mali verilerin değerlendirilmesi yeterli değil yaptığınız işin servis kalitesini de ölçmek durumundasınız. Bunun ölçüm yöntemi de Balanced Score Card. Bu yöntemle de müşteriye verilen leasing teklifinden başlayarak kiralarnızın sonuna kadar geçen sürede verdiğiniz hizmetin hızını, kalitesini ve yeterli olup olmadığını ölçebilirsiniz.

Çok değil iki sene önce, bizler de bu tip standartlara alışkın olmadığımız halde şimdi bu sistemin ateşli savunucuları durumundayız. Avrupa Birliği yolunda ilerleyen Türkiye için bu standartların herkes tarafından bilinmesi ve uygulanması gerekiyor. Nitekim Avrupa Birliğine en uyumlu sektör finans sektörüdür ve bu standartlar gerek IMF'nin gerekse Avrupa Birliği'nin de zorlamasıyla yakın zamanda diğer kurumlar tarafından uygulanmak durumunda kalacaktır.

Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye'deki Uygulaması

Av. Ayben ŞAKAR*

1. GİRİŞ

Menkul kıymetleştirme, en basit tanımıyla gelecekte bir nakit girişi doğuracak alacakların biraraya getirilmek suretiyle bir havuz oluşturulması, oluşturulan bu alacak havuzunda yer alan alacakların menkul kıymetlere dönüştürülerek yatırımcılara satılması işlemi¹, ilk olarak 1970'li yıllarda ABD'de ortaya çıkmış ve daha sonra da Avrupa'da gelişim göstermiştir. Yurtdışında, özellikle ABD'de etkin olarak kullanılan bu finansman aracı, ülkemizde 1992 yılında kullanılmaya başlanmış, başlangıçta rağbet görmesine karşın ilerleyen tarihlerde etkinliğini yitirmiştir.

Çalışmamızın "Menkul Kıymetleştirme" başlıklı 2. bölümünde, genel hatları ile menkul kıymetleştirme işlemini doğuran nedenler, menkul kıymetleştirmenin türleri ve mekanizması açıklanacak, üçüncü bölümünde Türkiye'deki uygulaması incelenecektir. Son bölümde ise menkul kıymetleştirmenin Türkiye'deki uygulaması ile ilgili olarak genel bir değerlendirme yapılacaktır.

2. MENKUL KIYMETLEŞTİRME

Menkul kıymetleştirmenin, henüz üzerinde genel olarak mutabakata varılmış bir tanımı bulunmamakla birlikte, likit olmayan, gelecekte bir nakit girişi doğuracak benzer nitelikteki alacakların bir bütün halinde paketlenerek bir alacak havuzu oluşturulması ve bu alacak havuzuna dayanarak menkul kıymet ihraç edilmek suretiyle yatırımcılara satılması şeklinde tanımlanması mümkündür.

ABD'de 1970'lerin başlarında ortaya çıkan ve 1980'li yıllarda büyük gelişim gösteren menkul kıymetleştirmenin doğumundaki başlıca neden, ABD finans sisteminin özelliği gereği ülkenin bir bölümündeki likidite havuzunun, ülkenin diğer bir bölümündeki fon talebini karşılamak üzere kullanılmasının yasaklanmış olmasıdır. İpotek finansmanında arz ve talepteki bölgesel dengeyi sağlamayı teminen bir kamu kurumu olan Government National Mortgage Association menkul kıymetleştirme uygulamasını başlatmıştır.² ABD'ye özgü olan söz konusu gerekçenin yanısıra, menkul kıymetleştirmenin kullanımı teşvik eden başkaca etkenlerin de bulunduğu şüphesizdir. Aksi takdirde menkul kıymetleştirmenin ABD dışında da gelişmesinin nedenlerini açıklamak mümkün olmazdı. Menkul kıymetleştirmenin uluslararası piyasalarda kullanılmasını teşvik eden etkenler genel hatlarıyla aşağıdaki bölümde özetlenmiştir.

1.1 Menkul Kıymetleştirme Uygulamasını Teşvik Eden Etkenler

Menkul kıymetleştirmenin temelinde yatan en önemli neden, kredi kurumlarının³ riskli aktiflerini teşkil eden kredilerin bilanço- dan çıkarılarak, aktif-pasif yönetiminin sağlanmasıdır. Kredi ku-



rumları, bilançolarının aktif kısmında yer alan alacaklarının bir kısmını transfer ederek, hem aktif-pasif yönetimini daha iyi gerçekleştiriyorlar⁴, sermaye artırımına gitmeksizin sermaye yeterliliği koşulunu yerine getiriyorlar, likit olmayan alacakları vasıtasıyla fon temin ediyorlar, hem de menkul kıymetleştirme sürecinde yer alarak faiz geliri yerine, risk oranı daha düşük olan hizmet geliri elde ediyorlar.

Geleneksel kredilendirme sürecinde kredi riski ağırlıklı olarak kredi veren kuruluşun üzerindeyken, menkul kıymetleştirmede söz konusu kredi riski, süreçte yer alan taraflar arasında paylaşılmaktadır.⁵

Mevduattan farklı olarak, menkul kıymetleştirmenin Bankacılık mevzuatında öngörülen zorunlu karşılıklara tabi olmaması, kredi kurumlarının fon temin etme maliyetini düşürmekte, maliyetlerdeki söz konusu azalma, süreçte yer alan diğer taraflara, özellikle yatırımcılara da yansımaktadır.

Menkul kıymetleştirmede yatırımcılar tarafından satın alınan menkul kıymetlerin teminatını kredi veren kurumun kredibilitesiyle doğrudan ilgili olmayan bir alacak havuzu teşkil ettiğinden, kredibilitesi düşük olan kurumlar tarafından da kullanılabilirliktedir.

Bunların yanısıra, menkul kıymetleştirmenin yönetimde serbesti sağlama gibi bir avantajı da bulunmaktadır. Fon ihtiyacının dış kaynaklı olarak giderilmesi halinde sözleşmeden doğan kısıtlamaların söz konusu olması ve menkul kıymetleştirmede bu şekilde bir kısıtlamanın söz konusu olmaması da, menkul kıymetleştirmenin tercih edilen bir finansman aracı olmasına neden olmuştur.

1.2 Menkul Kıymetleştirme Mekanizması

Basit bir menkul kıymetleştirme işlemi, aşağıdaki diyagramda da görüldüğü üzere kredi veren kurumun benzer nitelikteki alacaklarını özel amaçlı bir kuruluşa satması, özel amaçlı kuruluşun da

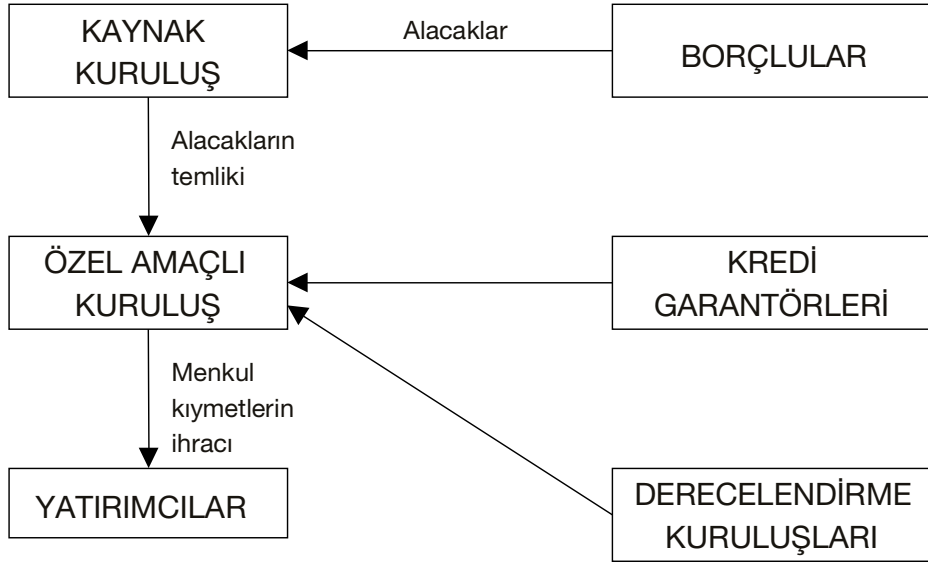
¹ Prof. Dr. Ali Ceylan, Finansal Teknikler, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 1998, s. 295

² Dr. Saadet Tantan, Menkul Kıymetleştirme: ABD Uygulamaları ve Bankacılık Sektörüne Etkileri, SPK Yayınları, Ankara, Mayıs 1996, s. 6

³ Menkul kıymetleştirme sürecinde kredi veren kurumların dışında, herhangi bir nedenle üçüncü kişilerden alacaklı olan kurumların yer alması da mümkün olmakla birlikte, sözkonusu işlemin ağırlıklı olarak kredi veren bankalar tarafından gerçekleştirilmesi nedeniyle, çalışmamızda "alacaklı kurum" yerine, "kredi veren kurum" ibaresi kullanılmıştır.

⁴ Sermaye yeterliliği koşulunun, kredi kurumlarının aktiflerinde yer alan değerler baz alınarak hesaplanması nedeniyle, bilançosunun aktif kısmındaki değerlerin yüksek olması sonucunda, kredi veren kurumun sermaye yeterliliği koşulunu yerine getirebilmek için sermaye artırımına gitmesi veya bilançosunun aktifinde yer alan değerleri bilanço dışına çıkartması gerekmektedir.

⁵ Dr. Tamer Aksoy, Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye'de Uluslararası Bankacılık (Sistemik ve Analitik Bir Yaklaşım), SPK Yayınları, 1998, s. 26



devraldığı alacaklara dayanarak ihraç ettiği menkul kıymetleri yatırımcılara satması şeklinde gerçekleşir. Kredi veren kurum, genellikle borçlularla olan yakın ilişkisi gereği, özel amaçlı kuruluşa devrettiği alacakları tahsil etmeye devam eder ve tahsil ettiği alacakları, kendi komisyonunu düşükten sonra, yatırımcılara ödenmek üzere özel amaçlı kuruluşa gönderir. Menkul kıymetleştirme uygulamasında, genellikle bankalar ve sigorta şirketleri kredi riskini azaltmak üzere belli bir komisyon karşılığında kredi garantisi verirler. Derecelendirme kuruluşları ise kredi riskiyle ilgili saptamalar yaparak yatırımcıları aydınlatırlar, ayrıca ihraç edilecek menkul kıymetlerin değerliliğinin ve fiyatının belirlenmesine yardımcı olurlar.⁶

1.3 Menkul Kıymetleştirme Türleri

Menkul kıymetleştirme türleri başlıca iki farklı grup altında açıklanabilir. Bu gruplardan birincisini ödeme aktarmalı ve nakit aktarmalı menkul kıymetleştirme, ikincisini ise doğrudan ve dolaylı menkul kıymetleştirme olmak üzere iki alt gruba ayırmak mümkündür.

1.3.1 Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetleştirme – Nakit Aktarmalı Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme ihraççının tercih ve zorunluluklarına bağlı olarak ödeme aktarmalı veya nakit aktarmalı şekilde gerçekleştirilebilir.

Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirmede, kredi veren kurum birbirine benzer nitelikteki alacaklarını paketleyerek özel amaçlı bir kuruluşa satar. Özel amaçlı kuruluşun satın aldığı bu alacak havuzuna dayanarak ihraç ettiği menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar, alacak havuzu üzerinde satın aldıkları menkul kıymet oranında alacak hakkı elde ederler. Bu durumda, ihraç edilen menkul kıymetlerle ilgili olarak kredi veren kurumun herhangi bir yükümlülüğü söz konusu olmaz ve söz konusu alacaklar kredi veren kurumun bilançosundan çıkarılır. Kredi veren kurum, alacaklılardan tahsil ettiği anapara ve faiz ödemelerinden kendi komisyonunu düşükten sonra kalan tutarı yatırımcılara aktarır.

Nakit aktarmalı menkul kıymetleştirmede ise ihraç edilen men-

kul kıymelere dayanak teşkil eden alacaklar kredi veren kurumun aktifinde yer almaya devam eder. Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirmeden farklı olarak, kredi veren kurum alacak havuzuna dayanarak ihraç ettiği menkul kıymetlerin ödenmesinden yatırımcılara karşı sorumludur. Bu nedenle, ihraç edilen menkul kıymetler kredi veren kurumun, diğer bir deyişle ihraççının bilançosunun pasifinde yer alır. Kredi veren kurum tarafından oluşturulan alacak havuzu, ihraç edilen menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemelerinin güvencesini teşkil eder.

2.3.1 Doğrudan Menkul Kıymetleştirme – Dolaylı Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme, menkul kıymetleştirmeye konu teşkil eden alacakların ihraççının kendi ticari işlemlerinden ve üçüncü şahısların ticari işlemlerinden doğan alacaklar olup olmamasına göre ikili bir ayrıma tabi tutulabilir.

Doğrudan menkul kıymetleştirmede, ihraççı kurum kendi ticari işlemlerinden doğan alacaklarına, dolaylı menkul kıymetleştirmede ise üçüncü şahısların ticari işlemlerinden doğan, ancak kendisi tarafından temellük edilen alacaklara dayanarak menkul kıymet ihraç etmektedir.

3. TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMETLEŞTİRME UYGULAMASI

Menkul kıymetleştirmenin ülkemizde uygulanmaya başlaması 1992 yılında "Finans ve Bankacılık Reformu" kapsamında hükümet programına alınması müteakibinde⁷, 3794 sayılı kanunla Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişiklik ve söz konusu değişikliğe istinaden Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından yayınlanan Seri: III No: 14 sayılı Tebliğ ile gündeme gelmiştir.

SPK'nun 3794 sayılı kanunla eklenen 13/A maddesinde, alacakların ve duran varlıkların karşılık gösterilerek Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin (VDMK) ihraç edilebileceği, ihraç ile ilgili hususların Kurul tarafından çıkarılacak tebliğlerle düzenleneceği hükme bağlanmış, Kurulun görev ve yetkilerini düzenleyen 22. maddesinde de buna paralel bir düzenleme getirilmiş ve VDMK ihracı ile ilgili hususları düzenleme görev ve yetkisi Kurula verilmiştir.

⁶Scott, Hal S. & Wellons, Philip A., International Finance: Transactions, Policy and Regulations, Foundation Press, New York, 1999, s. 712-713

⁷Nurcan Öcal, Türkiye'de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri, SPK yayınları, 1997, s. 39

SPK'nun 13/A maddesinde alacaklar alacakların ve duran varlıkların karşılık gösterilerek menkul kıymet ihraç edilebileceği düzenlenmesine rağmen, Tebliğ'in 3. maddesinde VDMK'lerin menkul kıymetleştirmeye yetkili kuruluşların kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları veya Tebliğ Kapsamında temellük edecekleri alacakları karşılığında ihraç edilen kıymetli evrak olarak tanımlanması nedeniyle, söz konusu Tebliğ kapsamında sadece alacaklar karşılık gösterilerek menkul kıymet ihracı mümkündür.

Türkiye'de menkul kıymetleştirmeye yetkili kuruluşlar, bankalar, finansman şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, finansal kiralama şirketleri ve söz konusu Tebliğ hükümleri çerçevesinde kurulmuş genel finans ortaklıklarıdır. Menkul kıymetleştirmeye konu teşkil edebilecek alacaklar ise Tebliğ'in 4. maddesinde tahdid olarak sayılmıştır.

Tebliğ'in 3., 5. ve 13. maddelerinde yer alan düzenlemelerle dolaylı menkul kıymetleştirme yöntemine imkan tanınmıştır. Söz konusu düzenleme çerçevesinde, sadece bankalar ve genel finans ortaklıklarının Tebliğ'in 4. maddesinde belirlenen alacakları temellük etmek suretiyle dolaylı menkul kıymetleştirme imkanı tanınırken, diğer ihraççılar bu uygulamanın dışında tutularak, sadece doğrudan menkul kıymetleştirmeye yetkili kılınmıştır.

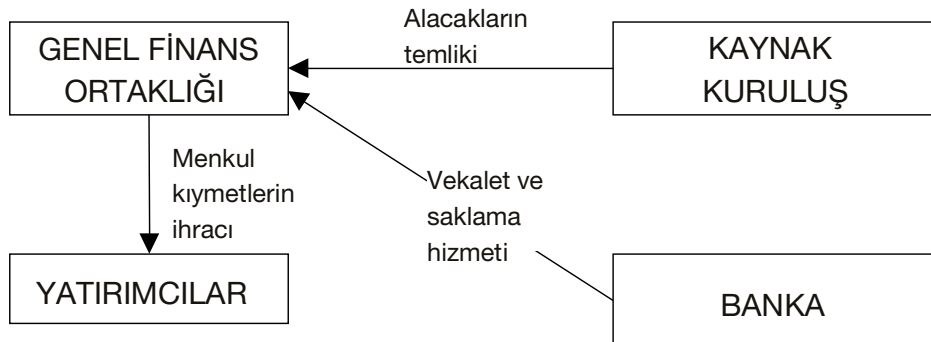
Tebliğ'in 14. maddesinde, dolaylı menkul kıymetleştirmede alacaklarını temlik eden kuruluş ile bankalar veya genel finans ortaklıkları ile yapılacak temlik sözleşmesinin içermesi gereken asgari unsurlar sayılmıştır. Anılan maddenin d bendinde yer alan, alacaklarını temlik eden kuruluşun, söz konusu alacakların varlığından ve borçluların temerrüdünden sorumlu olmaya devam edeceğine dair taahhütte bulunması gerektiğini öngören düzenleme, Türkiye'de ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirme imkanını ortadan kaldırmıştır. Diğer bir deyişle, ülkemizde gerçekleştirilen menkul kıymetleştirme uygulamalarında, ihraç edilen menkul kıymetlere dayanak teşkil eden alacakların ödenmemesinden ihraççı kuruluş sorumlu olmaya devam etmektedir. Nitekim Borçlar Kanunumuzun 169. maddesinin 1. fıkrasında da, temlikin ivaz karşılığı yapıldığı hallerde, temlik edenin, alacağı devralana karşı alacağın varlığından sorumlu olacağı düzenlenmiştir. Tebliğ'in 14. maddesinin d bendinde yer alan düzenleme, Borçlar Kanunumuzun anılan düzenlemesi ile büyük ölçüde paralellik içermekle birlikte, Borçlar Kanunumuzun 171. maddesinde, temlik edenin alacağın temlik karşılığında aldığı ana para ve faiz tutarı ve buna ek olarak alacağı temlik alanın sözkonusu temlik sebebiyle yaptığı masraflar ile borçluya karşı semersiz kalan takibi nedeniyle yaptığı masraflardan dolayı sorumlu olacağının düzenlenmesine karşılık, Tebliğ'in anılan düzenlemesinde, alacağını temlik edenin ödenmeyen borç tutarları kadar

sorumlu olacağı hükme bağlanarak, iskonto ettirmek suretiyle alacaklarını temlik eden kuruluşun sorumluluğunun sınırları genişletilmiştir. Yani, 10 birim tutarında bir alacağını iskonto ettirmek suretiyle 8 birim karşılığında temlik eden bir kurum, Borçlar Kanunu'nun 171. maddesi hükmü uyarınca, yalnız 8 birimlik alacak tutarını, faizi ve buna ek olarak alacağı temlik alanın sözkonusu temlik sebebiyle yaptığı masraflar ile alacağı tahsil etmek üzere yasal yollara başvurması nedeniyle yaptığı masrafları ödemekle yükümlü iken, Tebliğ'in anılan maddesi uyarınca, 10 birim tutarındaki alacağı, faizi ve diğer masrafları ile birlikte ödemekle yükümlü hale gelmektedir.

Tebliğ'in 15. maddesinde, dolaylı menkul kıymetleştirmede ve finansal kiralama şirketleri tarafından VDMK'lerin halka arzı halinde, bankalar ile vekalet sözleşmesi akdetme zorunluluğu düzenlenmiştir. Finansman şirketleri ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları sözkonusu düzenlemede ayrıca yer almadığından b bendinde yer alan, bankalar dışındaki kuruluşlara ilişkin düzenleme kapsamında yer alacaklardır. Söz konusu vekalet sözleşmesinin amacı, menkul kıymetleştirmenin dayanağını teşkil eden alacak havuzunun tahsil edilerek, alacaklarını temlik eden kuruluşun ve dolayısıyla yatırımcıların alacaklarına kavuşmasını sağlamaktır. Bankalar tarafından alacakların genel finans ortaklıklarına temlik halinde, vekalet ilişkisi alacaklarını temlik eden banka ile genel finans ortaklığı arasında kurulacaktır.

Tebliğ'in VDMK'lerin içermeleri gereken zorunlu unsurların sayıldığı 6. maddesinin m bendinde banka garantisinin, bankalar dışındaki kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen menkul kıymetleştirmede zorunlu unsur olarak düzenlenmiş olmasına rağmen, Tebliğ'in Seri: III No: 21 sayılı Tebliği ile değişik 16. maddesinde, bankalar dışındaki ihraççılar tarafından ihraç edilen VDMK'lerde Kurul tarafından gerekli görüldüğü takdirde banka garantisinin sağlanmasının zorunlu olduğu düzenlendiğinden ve Tebliğ'in fon oluşturulmasına ilişkin 17/A maddesinde de bankalar dışındaki ihraççılar tarafından ihraç edilen ve ödenmesi banka garantisine dayanmayan VDMK'lerden bahsedildiğinden, bankalar dışındaki ihraççılar tarafından gerçekleştirilen menkul kıymetleştirme işlemlerinde, ancak Kurul tarafından gerekli görülmesi halinde banka garantisi temin edilmesi gerekecektir.

Tebliğ'in 17. maddesi ile menkul kıymetleştirmeye konu teşkil eden alacak havuzunun, VDMK'lerin vadelerinin bitimine kadar bir banka tarafından saklanma zorunluluğu getirilmiştir. Tüketici kredisi sözleşmeleri bu uygulamanın dışında olup, bankalar tarafından gerçekleştirilen ihraçlarda da saklama hizmeti ihraççı banka tarafından yerine getirilmektedir. Yatırımcıları, dolayısıyla menkul kıymetleştirme uygulamasını korumak üzere getirilen



bu düzenleme çerçevesinde, anılan maddede belirtilen istisnalar dışında, saklama hizmetini yerine getiren bankanın saklamada tuttuğu alacaklar üzerinde herhangi bir şekilde tasarrufta bulunması mümkün bulunmamaktadır.

Tebliğ'in 18. maddesinde ihraç edilebilecek VDMK'lerin nominal değerinin dayandıkları alacakların ihraç tarihindeki nominal değerlerinin % 90'ını aşamayacağı düzenlenmek suretiyle, yatırımcılar bir kez daha koruma kapsamına alınmıştır.

Yukarıda yapılan açıklamalar ışığında, ülkemizdeki menkul kıymetleştirme uygulamasını Tablo 2'deki şekilde şematize etmek mümkündür.⁸

4. SONUÇ

Ülkemizde ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirmenin mümkün olmaması nedeniyle, bankalar açısından menkul kıymetleştirme ile amaçlanan en temel hedefe ulaşılması, yani aktiflerin bilanço dışına çıkarılarak sermaye yeterliliği koşulunun sağlanması mümkün bulunmamaktadır.

Menkul kıymetleştirme suretiyle ihraç edilen VDMK'lerin mevduat gibi zorunlu karşılıklara tabi tutulmaması, bankalar açısından mevduattan daha düşük maliyetli fon temin etme imkanı getirmişken, 1994 yılında T.C. Merkez Bankası tarafından yapılan düzenleme⁹ ile VDMK'lerin, mevduat gibi zorunlu karşılıklara tabi tutulması ve ayrıca ihraç edilen VDMK'lere uygulanacak faiz oranlarına devletin müdahale etmesi de, bu yöntem aracılığıyla ucuz fon temin etme imkanını kısıtlamış ve başlangıçta rağbet gören bu finansman yönteminin ülkemizdeki kullanım yoğunluğunu azaltmıştır.

ABD'de menkul kıymetleştirme uygulamasında ihraççı olarak iflas-dışı özel amaçlı kuruluşların kullanılması ve ihraç edilen menkul kıymetlerin devlet güvencesi kapsamında olması, yatırımcılara ihraççının iflası halinde tam bir koruma sağlarken, ülkemizde ihraç edilen VDMK'lerin dayandıkları alacaklar ihraççının malvarlığında kalmaya devam ettiğinden ve VDMK'ler mevduat gibi sigorta fonu kapsamında yer almadığından, ihraççının iflas etmesi halinde yatırımcıların alacaklarını tahsil edememe riskleri bulunmaktadır.

Menkul kıymetleştirmenin bankalar dışındaki kuruluşlar tarafından bankalar kadar yoğun kullanılmamasının sebebi, mevzuatta yatırımcıları ve dolayısıyla sistemi korumak amacıyla düzenlendiği düşünülen vekalet ilişkisi, saklama sözleşmesi gibi ek masrafların yapılmasını gerektiren prosedürlerin yerine getirilmesinin zorunlu kılınmış olmasıdır. Ayrıca, genel finans ortaklıklarının kuruluşu için öngörülen asgari sermaye miktarı da çok fazla olduğu gerekçesiyle eleştirilmekte ve sözkonusu ihraç-

çıların ülkemiz uygulamasında aktif olarak yer almama sebebi olarak gösterilmektedir. Ülkemizde derecelendirme şirketlerinin kurulması ile anılan Tebliğ'de gözlemlenen yatırımcıyı koruyucu yaklaşımın bir ölçüde rahatlayacağı düşünülmektedir.

Yukarıdaki diagramlardan da görüldüğü üzere, yurt dışındaki menkul kıymetleştirme uygulamalarında çok sayıda katılımcının yer almasına karşılık, ülkemizdeki uygulamada tüm fonksiyonlar bankalar tarafından yerine getirilmektedir. Mevzuattaki düzenlemeler nedeniyle genel finans ortaklıklarının kurulamayışı, ülkemizdeki menkul kıymetleştirme uygulamasının bankaların tekelinde kalması sonucunu doğurmuştur.

Sözkonusu Tebliğ'i eleştirmeye başlamışken, Tebliğ'de yer alan karmaşık düzenlemeleri de dile getirmenin yararlı olacağı düşünülmektedir. Tebliğ'in Seri: III No. 21 sayılı Tebliğ ile değişik 16. maddesinde, bankalar dışındaki ihraççıların ancak Kurul tarafından gerekli görülmesi halinde banka garantisi temin etmeleri gerektiğinin düzenlenmesine karşılık, 6. maddesinde banka dışındaki ihraççıların banka garantisi temin etmelerine zorunlu unsurlar arasında yer almasına devam edilmesi, Kurulun sözkonusu Tebliğ'e yeterli önemi verdiği hususunda ciddi tereddütler oluşturmaktadır. Ayrıca, Tebliğ'in 5. maddesinde finansman şirketleri ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarının da doğrudan menkul kıymetleştirmeye yetkili olduklarının düzenlenmesine karşılık, anılan kuruluşlara Tebliğ'in 15. maddesinde yer alan vekalet ilişkisine dair, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına da Tebliğ'in 17. maddesinde yer alan saklama sözleşmesine dair düzenleme kapsamında yer verilmediği görülmüştür. Sözkonusu kuruluşların anılan Tebliğ'in 15. ve 17. maddelerinin b bendlerinde yer alan "Bankalar dışındaki kuruluşlar" kapsamında değerlendirilmek istendiği kabul edilse bile, Tebliğ'de yer alan düzenlemelerin ihtilafa mahal vermeyecek şekilde kaleme alınması gerektiği düşünülmektedir.

Ülkemizdeki menkul kıymetleştirme uygulamasının gelişim göstermesi için anılan Tebliğ'de ve yukarıda bahsedilen diğer düzenlemelerde yer alan sakıncaların giderilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, menkul kıymetleştirmenin yurtdışında ortaya koyduğu avantajları görmekten ziyade, mevzuattaki engellerle sıkışıp kalmış, yurtdışındaki uygulamalardan uzak, ülkemize özgü bir menkul kıymetleştirme yapısının oluşması kaçınılmaz olacaktır.

**A.Ü. Hukuk Fakültesi Mezunlu /
Bir özel bankada Hukuk Müşavirliği bölümünde çalışıyor
İngiltere'de yaptığı masterda menkul kıymetleştirme
üzerine çalışma yaptı.*

⁸Tebliğ'in 15. ve 17. maddelerinde yer alan düzenlemeler karşısında, menkul kıymetleştirmeye konu teşkil eden alacakların bir banka tarafından temlik edilmesi halinde vekalet, ihraççının bir banka olması haline saklama hizmeti bu bankaların kendileri tarafından yerine getirileceğinden, süreçte farklı kuruluşların yer almasını teminen bankaların alacaklarını temlik eden veya ihraççı olarak yer almadıkları bir dolaylı menkul kıymetleştirme modeli oluşturulmuştur.

⁹T.C. Merkez Bankasının 05.04.1994 tarih, 21896 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 4 sıra numaralı Umumi Disponibilite hakkında Tebliği ve 4/3 sayılı Mevduat Munzam Karşılıkları Hakkında Tebliği

Avrupa Leasing İşlem Hacmi - 2001 Yılı Sonuçları



Avrupa Leasing Birlikleri Federasyonu Leaseurope, üye ülkeler arasında yaptığı leasing istatistikleri çalışmasını sonuçlandırdı. Leaseurope'dan gelen verilere göre, Avrupa leasing cirosu 2001 yılında % 11 artış göstererek 193,5 milyar Euro'ya ulaştı. Geçen sene de artış oranı bu seviyede (% 11.8) gerçekleşen Avrupa leasing hacminde, Türkiye 22 ülke arasında 16. sıradaydı. 2001 yılında işlem hacminde Euro bazında % 54 düşüş yaşayan Türkiye, bu sene 18. sırada yer almaktadır.

1994'ten bu yana Avrupa leasing sektörü istatistiklerini değerlendiren Leaseurope, senelik ortalama artışın % 13, 1994-2000 arası toplam artışın ise % 79 olduğunu belirtmektedir. Ülke bazında 2000 yılında işlem hacminde düşüş yaşayan 2 ülke (Hollanda ve Polonya) mevcutken, 2001 yılında İngiltere, Avusturya, Polonya ve Türkiye olmak üzere 4 ülkede düşüş gözlenmektedir. Avrupa leasing sektörünün toplamda 2001 yılını iyi sonuçlarla geçirdiği ve sektördeki artış rakamlarının genel ekonomideki gelişmelerden daha fazla olduğu kaydedilmektedir.

| Mio Euro | ÜLKE | Tüm Leasing İşlemler | | | | Ekipman | | Gayrimenkul | |
|----------|---------------|----------------------|----------------|--------------|-----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| | | 2001 | 2000 | Değişim (%) | Penetrasyon (%) | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 |
| | | | | | | | | | |
| 1 | Almanya | 47,300 | 38,200 | 23.82 | 16.4 | 37,500 | 31,400 | 9,800 | 6,800 |
| 2 | İngiltere | 33,401 | 34,704 | -3.75 | 12.4 | 33,354 | 34,397 | 47 | 307 |
| 3 | İtalya | 32,261 | 26,742 | 20.64 | 13.4 | 18,932 | 17,137 | 13,329 | 9,605 |
| 4 | Fransa | 26,876 | 24,856 | 8.13 | 16.7 | 21,429 | 19,691 | 5,447 | 5,165 |
| 5 | İspanya | 9,661 | 8,489 | 13.81 | 6.0 | 8,006 | 7,102 | 1,655 | 1,387 |
| 6 | İsveç | 5,691 | 5,116 | 11.24 | 14.3 | 5,678 | 4,891 | 13 | 225 |
| 7 | İsviçre | 5,276 | 4,405 | 19.77 | 18.0 | 5,186 | 4,329 | 90 | 76 |
| 8 | Hollanda | 4,421 | 3,583 | 23.39 | 14.6 | 4,025 | 3,215 | 396 | 368 |
| 9 | Avusturya | 4,292 | 4,530 | -5.25 | 8.8 | 3,210 | 3,313 | 1,082 | 1,217 |
| 10 | Portekiz | 3,794 | 3,797 | -0.08 | | 2,886 | 2,874 | 908 | 923 |
| 11 | Belçika * | 3,081 | 3,081 | 0.00 | 9.6 | 2,729 | 2,729 | 352 | 352 |
| 12 | Çek Cum. | 2,990 | 2,497 | 19.74 | 19.6 | 2,819 | 2,374 | 171 | 123 |
| 13 | Danimarka | 2,744 | 2,914 | -5.83 | 7.8 | 2,377 | 2,366 | 367 | 548 |
| 14 | Norveç | 2,436 | 1,785 | 36.47 | 7.0 | 2,398 | 1,715 | 38 | 70 |
| 15 | Polonya | 2,081 | 2,050 | 1.51 | | 1,722 | 1,770 | 359 | 280 |
| 16 | Macaristan | 1,921 | 1,334 | 44.00 | 16.1 | 1,844 | 1,221 | 77 | 113 |
| 17 | İrlanda * | 1,842 | 1,842 | 0.00 | 20.6 | 1,842 | 1,842 | 0 | 0 |
| 18 | Türkiye | 851 | 1,834 | -53.60 | 4.0 | 773 | 1,763 | 78 | 71 |
| 19 | Finlandiya | 839 | 742 | 13.07 | 3.1 | 825 | 707 | 14 | 35 |
| 20 | Slovak Cum. | 828 | 553 | 49.73 | 11.7 | 796 | 552 | 32 | 1 |
| 21 | Malta | 491 | 460 | 6.74 | 5.5 | 431 | 399 | 60 | 61 |
| 22 | Estonya | 439 | 384 | 14.32 | 30.0 | 352 | 296 | 87 | 88 |
| | Toplam | 193,516 | 173,898 | 11.28 | 13.1 | 159,114 | 146,083 | 34,402 | 27,815 |

* 2000 yılı verilerini göstermektedir.

Tabloda görüldüğü gibi, ilk dört sırada geleneksel olarak yine Almanya, İngiltere, İtalya ve Fransa yer almaktadır. Birinci olan Almanya'da işlem hacminde % 23 artış gerçekleşmiştir. Bunun bir nedeni, Almanya'da 2001 yılında iki leasing birliğinin birleşmiş olmasıdır. Alman Leasing Birliği BDL'nin 2000 verileri sektörün % 86'sını temsil ediyordu, birleşme sonucu 2001 verileri ise sektörün % 96'sını temsil etmektedir. Bu nedenle rakamsal verilerle % 11 görünen Avrupa leasing hacmindeki artışın gerçek oranının % 8.5 olduğu belirtilmektedir. İkinci olan İngiltere'de ise % 4'lük düşüş gerçekleşmiştir. Ancak, İngiltere Leasing Birliği rakamlarının tüketiciye yapılan leasing işlemlerini içermediği, bu rakamların da dahil olması durumunda 33,4 milyar Euro olarak gözükürken hacmin 50,4 milyar Euro olacağı ve birinciliğe yerleşeceği kaydedilmektedir. Üçüncü sırada İtalya ve dördüncü sırada Fransa'da sırasıyla % 20 ve % 8 oranında artış gözlenmekte olup, ilk 4 sıradaki ülkelerin işlem hacmi Avrupa toplam leasing hacminin % 72'sini oluşturmaktadır.

ÜLKE BAZINDA GENEL GÖSTERGELER

| ÜLKE | Büyüme (%) | Enflasyon oranı | İşsizlik oranı | Üye Şirket Sayısı | İşlem hacmini gerçekleştiren şirket sayısı | | | Çalışan Sayısı | İşlem/ Kişi |
|-------------|------------|-----------------|----------------|-------------------|--|-----|-----|----------------|-------------|
| | | | | | %25 | %50 | %75 | | |
| Almanya | 0.6 | 2.5 | 9.4 | 215 | 5 | 10 | 20 | 12000 | 3.942 |
| İngiltere | 2.2 | 0.7 | 3.2 | 74 | 2 | 6 | 16 | 0 | 0 |
| İtalya | 1.8 | 2.7 | 9.6 | 102 | 3 | 8 | 19 | 6724 | 4.798 |
| Fransa | 3.6 | 1.7 | 8.8 | 179 | 4 | 15 | 45 | 0 | 0 |
| İspanya | 2.9 | 3.6 | 13.1 | 43 | 2 | 4 | 10 | 7000 | 1.380 |
| İsveç | 1.5 | 2.7 | 3.6 | 22 | 4 | 8 | 16 | 2000 | 2.846 |
| İsviçre | 3.2 | 1.4 | 2.6 | 31 | 2 | 4 | 9 | 952 | 5.542 |
| Hollanda | 1.1 | 4.5 | 8 | 28 | 4 | 10 | 20 | 0 | 0 |
| Avusturya | 2.9 | 2.7 | 3.9 | 37 | 2 | 5 | 12 | 2455 | 1.748 |
| Portekiz | 0 | 3.7 | 4.1 | 25 | 1 | 3 | 5 | 870 | 4.361 |
| Belçika | 1.1 | 2.5 | 8.4 | 30 | 3 | 18 | 21 | 0 | 0 |
| Çek Cum. | 3 | 4.7 | 8.9 | 93 | 2 | 5 | 10 | 2100 | 1.424 |
| Danimarka | 1.2 | 2.3 | 5 | 35 | 1 | 2 | 4 | 500 | 5.488 |
| Norveç | 1.7 | 3 | 3.3 | 28 | 1 | 3 | 7 | 1750 | 1.392 |
| Polonya | 1 | 5.4 | 18 | 34 | 2 | 5 | 14 | 1200 | 1.734 |
| Macaristan | 3.5 | 9.2 | 5.9 | 33 | 3 | 7 | 0 | 1200 | 1.601 |
| İrlanda | 5 | 5 | 4 | 19 | 2 | 3 | 5 | 1485 | 1.240 |
| Türkiye | -7 | 69 | 10.6 | 41 | 2 | 5 | 10 | 886 | 0.960 |
| Finlandiya | 0.7 | 2.6 | 9.1 | 4 | 1 | 2 | 3 | 924 | 0.908 |
| Slovak Cum. | 3.3 | 7.3 | 19.2 | 31 | 0 | 0 | 0 | 822 | 1.007 |
| Malta | 6.5 | 0.6 | 12.7 | 9 | 2 | 3 | 5 | 200 | 2.455 |
| Estonya | 5.3 | 5.8 | 6.6 | 5 | 3 | 0 | 5 | 220 | 1.995 |
| | | | | 1,118 | 51 | 126 | 256 | 43,288 | |

Avrupa gayrimenkul leasing hacmi % 24 artarak 34,4 milyar Euro'ya (toplam leasing işlemlerinin % 18'i) ulaşmıştır. Gayrimenkul leasinginde ilk sıra geçmiş senelerde olduğu gibi İtalya'dadır ve bir önceki seneye göre % 39 artış göstermiştir. Leaseurope verilerine göre, Avrupa gayrimenkul leasingi işlem hacminin % 82'sini İtalya, Almanya ve Fransa gerçekleştirmektedir. İngiltere, gayrimenkul leasinginde alt sıralarda görünmekteyse de bu ülkede gayrimenkul leasingi yoğunlukla özel amaçlı mülk şirketleri (specialist property companies) ya da yatırım kuruluşları tarafından yapılmakta olduğundan, İngiltere Leasing Birliği (FLA) verileri reel rakamları göstermemektedir.

Binek oto leasingi ise (kullanılmış ve yeni) 67,2 milyar Euro olup, toplam leasing hacminin % 35'ini teşkil etmektedir. Ticari araçlarla bu rakam 88,9 milyar Euro ve % 46 paya ulaşmaktadır. Binek oto işlemlerinin % 59'unun ticari amaçlı kullanımlar için, % 41'inin ise özel amaçlı kullanımlara yönelik olduğu tahmin edilmektedir. Yine tahmini olarak Avrupa'da binek otoların % 20,9'unun leasing yoluyla finanse edildiği belirtilmektedir.

Şirket profillerine bakıldığında, banka ve banka yan kuruluşu olan leasing şirketleri ile satıcı orijinli ve bağımsız leasing şirketlerinin sayısal olarak sektörün % 50-50'sini oluşturduğu görülmektedir. Bu şirketlerin % 41'i belli bir ekipman grubunda uzmanlaşmış, % 59'u ise tüm ekipman gruplarında faaliyet gösteren şirketlerdir. Sektördeki şirketlerin % 32'sinin uluslararası şirketler olduğu, % 68'inin ise yerel kuruluşlardan oluştuğu belirtilmektedir.

Avrupa Leasing sektöründe toplam 55.000 kişinin çalışmakta olduğu tahmin edilmektedir. Leaseurope verileri ise 18 ülke leasing birliğinin temsil ettiği 807 şirkette çalışan 43.000 kişiyi göstermektedir. Ortalama şirket başı çalışan sayısı 54 olarak görülmektedir.

Fransa'da Leasing

Müge KARIŞMAN

Fransa'da leasing işlemleri çeşitlerine göre farklı hukuk, muhasebe ve vergi düzenlemelerine tabi olurlar. Öncelikle bu ülkedeki leasing aktivitelerini 3 temel kritere göre ayırmak gerekmektedir :

- 1-Satın alma opsiyonlu veya opsiyonsuz leasing işlemleri
- 2-Ekipman leasingi veya gayrimenkul leasingi
- 3-Ticari amaçlı veya tüketiciye yapılan leasing işlemleri

Sözleşmenin başında belirlenmiş bir değer üzerinden satın alma opsiyonu içerenler arasında, leasing işlemi ticari amaçlı bir kullanım için yapılıyorsa "credit bail", tüketiciye veya araç ve tekneler gibi tüketim malları için yapılıyorsa "location avec option d'achat (LOA)" olarak adlandırılır. Satın alma opsiyonu içermeyenler ise "location financiere" ya da "location simple" olarak adlandırılan adi kiralama (renting) yapısındaki sözleşmelerdir.

Leasing kavramı uluslararası piyasalarda ve özellikle ABD'de alternatif bir finansman methodu olarak kazandığı başarıların ardından 1960'lı yıllarda Fransa'ya gelmiştir. Bu ülkede leasing işlemleri 1966 yılında özel bir mevzuatla düzenlenerek "credit bail" tip kontratları tanımlayan hükümler uygulamaya konulmuştur. "Credit bail" finansal leasing olarak tanımlayabileceğimiz, satın alma opsiyonu içeren ve sadece ekipmanlar için yapılan sözleşmelerdir.1967 yılında ise gayrimenkul leasinginde "credit bail" tip sözleşmeleri düzenleyen ve gayrimenkul leasinginin bu iş için özel olarak kurulmuş kuruluşlar (SICOMI- Societes Immobilières pour le Commerce et l'Industrie) tarafından yapılmasını öngören Kararname yayımlanmıştır.

Fransa, leasing işlemlerinde hukuki mülkiyet esasının baz alındığı ülkelerden biridir ve dolayısıyla her tip leasing işleminde hukuki malik olarak leasing şirketi malı aktifinde göstermektedir.



KONTRAT TIPLERİ :

Credit bail (Finansal Leasing)

Bu tip sözleşmeler "kredi" olarak görülür ve sadece finansal kuruluşlar tarafından yapılır.

Aşağıda yer alan özelliklere sahiptir :

- Sadece ekipmanlar için yapılabilir. (gayrimenkul konu olmaz)
- İş ve ticari amaçlı kullanıma yönelik olmalıdır. (tüketiciler dahil değil)
- Kiralayan tarafından kiracının seçimine bağlı olarak ve leasing yapmak üzere satın alınmalıdır. (üretici leasingi tartışmalı)
- Mutlaka satın alma opsiyonu olmalı ve bu bedel piyasa fiyatından düşük olmalıdır.
- Ekonomik mülkiyet kiracıdadır ancak Fransa'da amortisman ayırma ekonomik mülkiyete göre değil hukuki mülkiyete göre olur.
- Hukuki mülkiyeti desteklemek üzere "credit bail" kontratlar mutlaka tescil edilmelidir.

Teorik olarak leasing konusu mal 3. şahıstan satın alınmalıdır ancak yargı makamları ve hukukçular "satış ve geri kiralama" konusu işlemleri de "credit bail" olarak kabul etmişlerdir.

Üretici (captive) leasing şirketlerinin credit bail tip işlemler yapması tartışmalı bir durum olduğundan, uluslararası üreticiler daha ziyade bir yerel kredi kurumuyla ortaklık şeklinde faaliyet göstermektedirler.

Uygulamada ;

- Kiralayan, kiracıya ekipmanı seçme ve kabul etme yetkisi (vekaletname) verir.
- Üreticinin garantileri, kiracıya devredilir.
- Bakım-onarım ve sigortadan kiracı sorumludur.
- Kiralayan, hasar durumunda sigorta tazminatının ödendiği ilk mercidir.

LOA-Location avec option d'achat :

Credit bail tip kontratlarda tüketiciye leasing yapma imkanı olmadığından , tüketiciye yönelik işlemler alternatif olarak bu tip kontratlara konu olmaktadır. Ancak aynı zamanda araba leasing işlemlerinde şirketler tarafından da kullanılmaktadır.

Genel olarak "credit bail" tip bir sözleşmedir ancak ;

- Kiracının süre sonunda ekipmanı satın alma zorunluluğu vardır.
- Daha çok tüketicilere kiralanan araba,bilgisayar işlemlerinde görülmektedir.
- Bu nedenle tüketiciyi koruma kanunlarına tabi olabilir.

Location simple (Adi Kiralama)

Bu tip sözleşmeler bir kredi işlemi olarak değil, ticari bir işlem gibi görünür ve "credit bail" sözleşmelere göre daha esnek şartlar içerir. Bu nedenle satışa yardımcı leasing (vendor leasing) işlemlerine daha uygundur.

- Satın alma opsiyonu yoktur.
- Hukuki ve ekonomik mülkiyet kiralayandır.
- Kiralayan bakım-onarımdan sorumludur.

Sözleşme süresi, ekipmanın ekonomik ömrüne eşit olsa bile bu tip sözleşmeler ekonomik mülkiyetin kiralayanda olduğunu öngörür.

Credit bail immobilier (Gayrimenkul finansal leasing)

Fransa'da gayrimenkul leasingi 1967'deki Kararname ile düzenlenmiştir. Bu düzenleme, taşınmaz leasingini akit edecek finans kurumları için yeni bir şekil ve statü (SICOMI-Societes Immobilien pour le Commerce et l'Industrie) öngörüordu. Bu şirketler sadece "credit bail" tip kontratlar yapabilmekteydi. Kiralayan (SICOMI) gayrimenkulün bilanço üzerindeki sahibi olmakta, süre sonunda ise mülkiyet kiracıya geçmektedir. Mülkiyet devri ise sembolik bir değerden olmaktadır. Teşvik amacıyla bu şirketler kurumlar vergisinden muaf ve bu işlemler özel amortisman oranlarına tabiydi. Kiralayan, sabit kıymetin tamamını leasing süresi boyunca (genellikle 15 yıl) amorti edebilir ve gider yazabilirdi.

1991'de vergi rejimi değişti ve SICOMI tip şirketlere verilen vergisel teşvikler ile özel amortisman oranları kaldırılmasıyla beraber, bu şirketlerin pazar payı düştü. Halihazırda diğer leasing şirketlerinin de gayrimenkul leasingi yapmasına engel bir durum mevcut değildir. Bankalar da gayrimenkul leasingi yapabilmektedir, ancak yine de bağımsız leasing şirketlerinin sektördeki payı % 50'dir.

Fransa'da enerji sektörüne yapılan leasing işlemleri de 1980 yılında ayrı bir düzenlemeye tabi tutulmuştur. Söz konusu Kanun, enerji yatırımlarının finansmanının SOFERGIE (Societes de Financement des Economics d'Energie) tip şirketler tarafından yapılmasını düzenlemektedir. Bu şirketler de leasing şirkettir ve "credit bail" ile "location simple" kontratlar yapabilmektedirler. Yine bu şirketlere de kurumlar vergisi muafiyeti ve özel amortisman oranları imkanı tanınmıştır.

LEASING YETKİSİ VE BANKACILIK DÜZENLEMELERİ:

Leasing, Fransa'da genel olarak bankacılığın bir parçası olarak görülmektedir. Bu, ülkede çok sayıda leasinge özel hukuki düzenlemeler olmasını açıklayabilir.

Fransa'da mevduat toplayan tüm kuruluşlar ile "credit bail" gibi bankacılık benzeri aktiviteler gösteren tüm kuruluşlar, bankacılık denetim ve gözetimine tabidirler. Credit bail ve LOA tip işlemler satın alma opsiyonu içermesi sebebiyle kredi işlemi olarak görünür. Bankacılık denetimi böylece, mevduatın korunması ve kredinin kontrolü işlevini sürdürmektedir. Bu kuruluşlar, Kredi Kurumları Komitesinden özel izin alarak faaliyet gösterirler ayrıca minimum sermaye şartı, sermaye yeterliliği rasyosu ve likidite oranları v.b. gibi bir takım bankaların da tabi olduğu düzenlemelere tabi olurlar.

"Location simple" işlemleri gerçekleştiren kuruluşlar için herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Bu işlem, satın alma opsiyonu içermemesi nedeniyle bir kredi işlemi olarak görülmez ve dolayısıyla kiralayan şirket bankacılık denetimine tabi olmaz.

Ayrıca, Özel Amaçlı Kuruluşlar (Special Purpose Entities) tarafından da leasing işlemleri yapılabilir. Büyük tutarlı leasing işlemlerinde SPE sadece o işlemi yapmak üzere kurulmuştur ve genellikle sözleşmenin niteliği "credit bail" dir. Ancak bu kuruluşlar bankacılık denetimine tabi olmazlar.

"Credit bail" sözleşmeler yapan şirketler ayrıca ASF'ye (Association of Financial Companies) üye olmak zorundadırlar. Finansal leasing yapan bu kuruluşlar, satın alma opsiyonu olmayan "location simple" adi kiralama sözleşmeleri de yapabilirler.

Finansal kurumların, bankalararası piyasada işlem yapma yetkileri vardır, bu nedenle leasing şirketleri de bankalar gibi için de daha düşük maliyetlerle bankalararası piyasadan fon sağlayabilirler.

Yabancı leasing şirketleri ise, eğer AB şirketiye, Fransız kanunlarına göre değil, kendi ülkesindeki kanunlara bağlı olarak faaliyet gösterir ve dolayısıyla "kredi kurumu" statüsü altında olmadan aktive olabilirler. AB dışı ülkeler, Fransa kurallarına tabi olurlar.

HUKUKİ UYGULAMALAR :

Tescil : "Credit bail" tip sözleşmeler, kiracının ikametgahındaki ticaret odası benzeri bir kuruma tescil ettirilir. Kiralar tescilde gösterilir. Ancak tescil amir hüküm değildir, sadece 3. şahıslara karşı koruma sağlayan bir unsurdur. Tescil 5 yıl için geçerli olur ve kiralayan ile kiracının kreditorlerine karşı koruma sağlar. Tescil olmadığında, kiralayan normal kreditor pozisyonuna düşmektedir. "Credit bail" tip sözleşmeler, kiracı için "bilanço dışı" bir işlemdir ancak kiracı ekipmanı bilançonun dipnotlarında beyan etmek durumdadır. Sözleşme tescil edilmişse ve kiracının bilançosunda dipnotlarda geçiyorsa, kiralayanın hukuki mülkiyet (title) hakkından hiçbir şekilde şüphe edilemez. Diğer tip sözleşmelerde, uçak ve gemi leasingi istinai olmak kaydıyla, tescil de olsa bu hak mevcut değildir.

Fesih : Sözleşmenin feshi sonrasında kiralayan, hukuki maliği olduğu ekipmanı ya kiracının rızaen teslimiyle ya da mahkeme kararıyla geri alabilir. Vadesi gelmemiş kiralaların tahsilatı için kiracının bir garantisi bulunmamaktadır.

İflas : 1985 yılında yürürlüğe giren İflas Kanununda iflas eden şirketin koruyan hükümler mevcuttur. Kiralayan, kiracının iflas tarihinden itibaren 3 ay içinde hak iddia etmelidir. Eğer kiralayan sözleşmeyi henüz fesh etmemişse, mahkeme leasing işleminin devam etmesi kararını verebilir ve bu durumda da kiralayan ekipmanı tedbir yoluyla alamaz ve kalan kiralaları tahsil edemez.

Malın hatalarından sorumluluk : Fransız kanunlarına göre kiracının malın hatalarında herhangi bir sorumluluğu yoktur ve kiracı doğrudan satıcıya karşı hak iddia edebilmektedir. Satıcının riskini kiracı taşıdığından, malın hatalı olması veya çalışmamasından dolayı kiralayan, maruz kaldığı zararın tazminini kiracıdan isteyebilir.



SEKTÖRÜN GENEL YAPISI :



Sektörde, leasing işlemleri yapan 4 gruptan bahsedebiliriz : Banka yan kuruluşları, satıcı firma orijinli kuruluşlar (captive), sigorta şirketlerinin yan kuruluşları ve diğerleri. Sektörün hemen hemen üçte ikisi banka orijinli kuruluşlardan oluşmaktadır. Banka orijinli olanlar için, leasingin işlevi finansal ürünlerinin kapsamını genişletmek ve geliştirmektir. Bu şirketler genellikle, bankalarının geniş şube ağlarını pazarlama amaçlı kullanırlar. Satıcı orijinli (captive) olanlar genellikle üreticilerin yan şirketleridir ve hemen hemen tamamı araba ile bilgisayar leasingi konusunda faaliyet gösterirler. Sigorta şirketlerinin yan kuruluşu olan özel finansal kuruluşlar ise genellikle gayrimenkul leasinginde "credit bail" tip kontratlar yaparlar.

AB ülkeleri içinde Fransa , leasing işlem hacmiyle Almanya ve İngiltere'den sonra 3.durumdur. Ülkedeki leasing şirketleri Fransa Finansal Kurumlar Birliği (ASF) tarafından temsil edilirler.ASF üyelerinin işlem hacimleri toplam leasing işlem hacminin % 97'sini temsil etmektedir.

Fransa'da leasing işlem hacmi 1998 ve 1999 yılında % 16, 2000 ve 2001 yıllarında sırasıyla % 9 ve % 8 artış göstermiştir. Gayrimenkul leasingi genel olarak sektörün % 20-25'ini oluşturmaktadır. Ancak bu alandaki en büyük artış 1999 yılında % 36,7 ile gerçekleşmişti. Bakiye işlem hacminin % 40'ı "Credit bail" tip sözleşmelerden, % 6'sı "LOA" ve % 40'ı "location simple" tip sözleşmelerden oluşmaktadır. Ancak, "location simple" sözleşmelerin toplam leasing hacmindeki payı son dört yıldır düşmektedir.

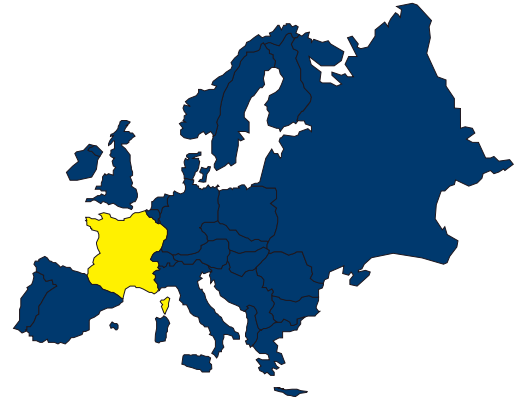
Ekipmanların % 88'i 2-5 yıllık , gayrimenkullerin ise % 90'ı 8-16 yıllık sözleşmelere konu olmuştur.

| Fransa (milyon Euro) | 2001 | 2000 | 1999 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| Ekipman | 21.429 | 19.691 | 17.918 |
| Gayrimenkul | 5.447 | 5.165 | 4.684 |
| Toplam | 26.876 | 24.856 | 22.602 |

| Fransa (milyon Euro) | 2001 | Pay |
|----------------------------------|--------|------|
| Ekipmanlar | 21.429 | % |
| Üretim ekipmanları | 7.724 | 36,0 |
| Bilgisayar ve büro ekipmanları | 2.864 | 13,4 |
| Kara ulaşım araçları | 6.091 | 28,4 |
| Otomobiller | 4.375 | 20,4 |
| Gemi, uçak ve demiryolu araçları | 0 | 0,0 |
| Diğer | 375 | 1,7 |

MUHASEBE DÜZENLEMELERİ:

Fransa'da ekonomik mülkiyet kavramı uygulanmamaktadır.Tüm muhasebe kuralları hukuki mülkiyet anlayışını esas alır.Dolayısıyla leasing konusu ekipman hukuki malik olan leasing şirketinin bilançosunda sabit kıymet olarak yer alır ve kiralayan şirket amortisman ayırma hakkına sahip olur. Leasing işlemi, kiracı için bilanço dışı bir işlemdir ve kira ödemeleri kiracının gelir tablosunda gider olarak kaydedilir. "Credit bail" ve "LOA" tip sözleşmelere uygulanan bu kurallar, hem hukuki mülkiyetin hem de ekonomik mülkiyetin kiralayanda olduğu "location simple" işlemlere de aynı şekilde uygulanır. Farklılık olarak, "location simple" dışındaki sözleşmelerde leasing işlemi kiracının dipnotlarında mutlaka yer almalıdır. Konsolidasyonda ise daha sıkı kurallar mevcuttur.



VERGİSEL DÜZENLEMELER :

Vergisel düzenlemeler, muhasebe kurallarından farklılık arzemez. Her tip sözleşmede de vergi uygulamaları muhasebesel uygulamaları baz alır. Dolayısıyla, tüm sözleşmelerde amortisman kiralayan tarafından ayrılmaktadır. Amortisman süresi için, sabit kıymetin vergiye tabi kullanım süresi esas alınır. Ancak bu süre Fransa'da, İngiltere, Almanya veya İspanya'da olduğu gibi kanuni olarak tanımlanmamıştır. Vergiye tabi süre, ekipmanın kullanım şartlarına bağlı olarak yapılan bir analiz çerçevesinde belirlenir. Malik, ekipmanın normal kullanım şartları altında, aşınma ve yıpranma, modası geçme, kullanılamaz hale gelme durumlarını da göz önüne alarak bu süreyi belirleyebilir. Ancak her halükarda bu süre, aşağıda belirtilen sürelerin % 20 altı veya üstünden farklı olamaz. Farklı olması halinde, firmanın açıklayıcı makul bir sebebi olması gerekmektedir.

Amortisman süresi :

| | |
|-----------------------------|----------|
| Yüksek teknoloji ekipmanlar | 3 yıl |
| Gemi ve uçaklar | 8-15 yıl |
| Ağır sanayi ekipmanları | 8-10 yıl |
| Diğerleri | 5 yıl |

Ancak 2000 yılında, mali sistemde "credit bail" sözleşmeleri etkileyen düzenlemeler getirildi. 1.1.2000 tarihinden geçerli olmak üzere bu tip işlemlerde kanuni amortisman yerine finansal amortisman yani leasing işleminin süresi içindeki tahsilat tutarına bağlı olarak yazılması söz konusu. Leasing sektörü, mali/kanuni amortisman ayrılmasından yana. Şimdilik yeni düzenleme ihtiyarı ancak gelecekte IAS düzenlemelerine geçilmesinden endişe ediliyor.

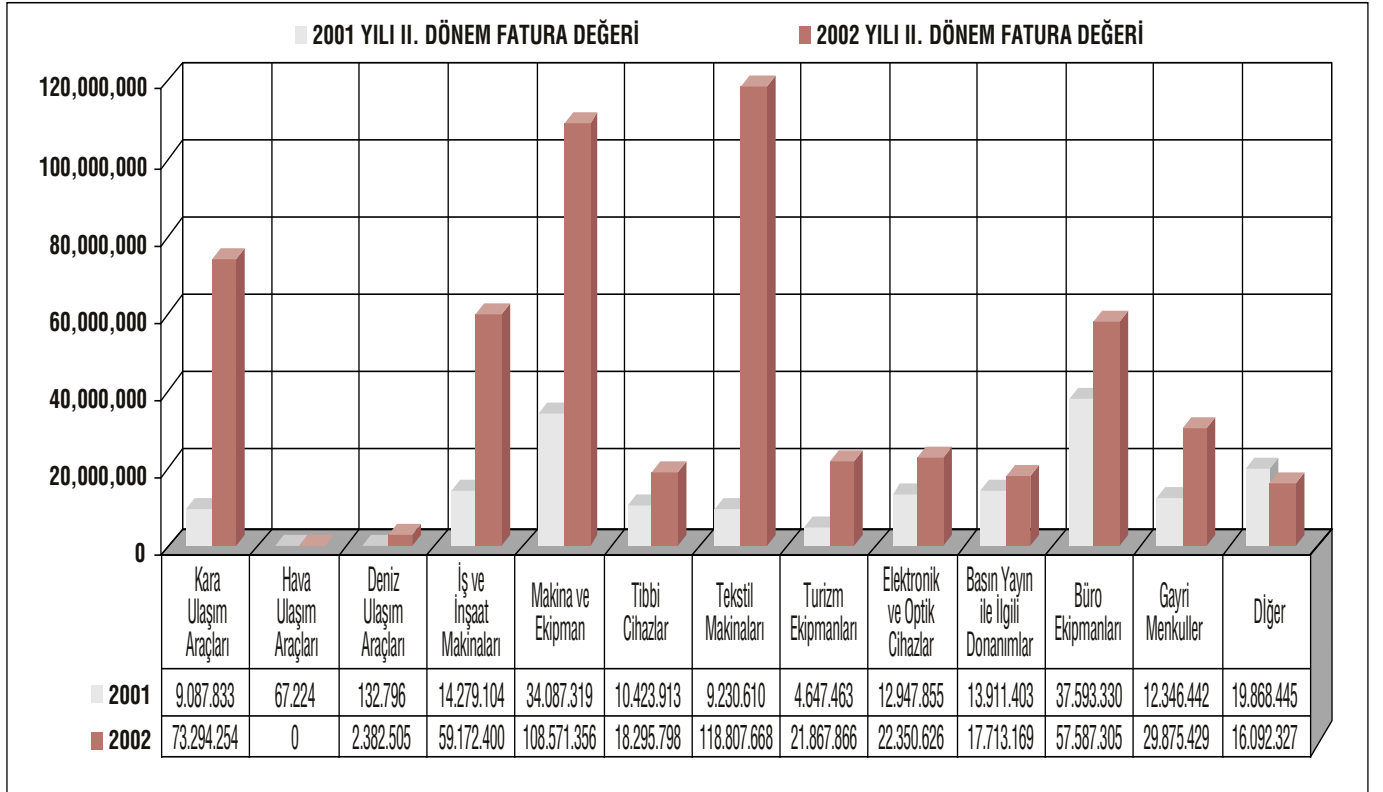
Kaynaklar: Leasing Taxation 2000-KPMG
Leasing in Europe-Arthur Andersen/Leaseurope
Leaseurope verileri

FİDER'in 2002 Yılı I. Dönem İstatistik Sonuçları

FİDER - Finansal Kiralama İşlemlerinin Mal Gruplarına Göre Dağılımı (Ocak-Mart 2002)

| MAL GRUPLARI | II. DÖNEM(01.04.2002-30.06.2002) | | | 2002 YILI 6 AYLIK TOPLAMI | | | 2001 YILI 6 AYLIK TOPLAMI | | |
|-----------------------------------|----------------------------------|----------------|------------|---------------------------|----------------|------------|---------------------------|----------------|------------|
| | Milyon TL | Bin USD | Dağılım % | Milyon TL | Bin USD | Dağılım % | Milyon TL | Bin USD | Dağılım % |
| Kara Ulaşım Araçları | 73.294.254 | 46.710 | 13.42 | 94.239.086 | 62.366 | 12.00 | 18.428.752 | 16.407 | 4.64 |
| Hava Ulaşım Araçları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 647.105 | 622 | 0.16 |
| Deniz Ulaşım Araçları | 2.382.505 | 1.518 | 0.44 | 2.382.505 | 1.518 | 0.30 | 754.931 | 716 | 0.19 |
| İş ve İnşaat Makinaları | 59.172.400 | 37.710 | 10.84 | 81.299.853 | 54.250 | 10.35 | 39.300.369 | 35.915 | 9.89 |
| Makine ve Ekipman | 108.571.356 | 69.191 | 19.88 | 158.732.420 | 106.687 | 20.21 | 81.983.294 | 74.141 | 20.64 |
| Tıbbi Cihazlar | 18.295.798 | 11.660 | 3.35 | 27.403.438 | 18.468 | 3.49 | 18.458.778 | 16.194 | 4.65 |
| Tekstil Makinaları | 118.807.668 | 75.715 | 21.76 | 169.378.143 | 113.516 | 21.57 | 48.265.093 | 45.616 | 12.15 |
| Turizm Ekipmanları | 21.867.866 | 13.936 | 4.01 | 36.396.823 | 24.797 | 4.63 | 11.792.453 | 10.711 | 2.97 |
| Elektronik ve Optik Cihazlar | 22.350.626 | 14.244 | 4.09 | 32.541.354 | 21.861 | 4.14 | 21.050.888 | 18.275 | 5.30 |
| Basın Yayın ile İlgili Donanımlar | 17.713.169 | 11.288 | 3.24 | 21.212.178 | 13.904 | 2.70 | 23.611.843 | 20.609 | 5.94 |
| Büro Ekipmanları | 57.587.305 | 36.700 | 10.55 | 90.578.578 | 61.361 | 11.53 | 70.302.996 | 62.059 | 17.70 |
| Gayrimenkuller | 29.875.429 | 19.039 | 5.47 | 46.019.230 | 31.107 | 5.86 | 32.397.946 | 29.503 | 8.15 |
| Diğer | 16.092.327 | 10.255 | 2.95 | 25.198.705 | 17.062 | 3.21 | 30.284.506 | 26.066 | 7.62 |
| GENEL TOPLAM | 546.010.703 | 347.966 | 100 | 785.382.313 | 526.897 | 100 | 397.278.954 | 356.834 | 100 |
| İŞLEM ADEDİ | 5.034 | | | 8.246 | | | 2.766 | | |

Not: FİDER Üyesi Şirketlerin Yurtiçi Kiralama İşlemlerini Göstermektedir.



Fider Finansal Kiralama Derneği'nin

Yayın Organıdır

Haziran 2002 Sayı: 4

www.fider.org.tr e-mail: fider@fider.org.tr

FİDER Finansal Kiralama Derneği Adına Sahibi : Dursun AKBULUT

Genel Yayın Yönetmeni : Berrin AVCILAR

Yazı İşleri Müdürü : Müge KARIŞMAN

Adres : Nispetiye Cad. Levent İş Merkezi No: 6 Kat: 2 80600 1. Levent-İST.

Tel: (0212) 284 53 10 (pbx) Fax: (0212) 281 66 47

Yapım ve Baskı: Lebib Yalkın Matbaası Tel (0212) 269 64 48