

T.C.
ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE'DE VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET UYGULAMASI
VE
MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Yüksek Lisans Tezi

Behican Yiğit /

ESKİŞEHİR - 1994

Anadolu Üniversitesi
Eskişehir Kütüphanesi

ÖZET

Türkiye ekonomisinin yapısı 1980'lerin başından beri değişmektedir. Bu değişimin bir sonucu olarak finansal piyasalar gelişmekte ve yeni finansal araç ve teknikler piyasaya sunulmaktadır. Bu finansal araçlardan birisi Varlığa Dayalı Menkul Kıymet'tir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet firmanın likit olmayan varlıklarının kullanılarak fon sağlanması tekniğidir. Bu likit olmayan varlıklar firmanın alacaklarıdır. Bu tekniği kullanarak firmalar varlıklarının ekonomik fayda ve risklerini bir diğer kişiye devretmektedirler.

Türkiye için Varlığa Dayalı Menkul Kıymet düzenlemesi 31.07.1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Bu düzenlemeyle Bankalar, Finansal Kiralam Şirketleri ve Genel Finans Ortaklıkları Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edebilirler.

Birinci bölümde, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ne olduğu, hukuki yapısı, tarihsel yapısı ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç şartları açıklanmıştır.

İkinci bölümde, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç eden kurumlar tanıtılmış;

Üçüncü bölümde bu faaliyetlerin muhasebe defterlerine nasıl kaydedildiği ve raporlandığı açıklanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun XI-2 Tebliğindeki Tekdüzen Hesap Planı'nın Genel Finans Ortaklıkları ve Finansal Kiralama Şirketlerindeki muhasebe süreci için kullanılmış ve bankalardaki süreç için banka tekdüzen hesap planı kullanılmıştır.

Dördüncü bölümde, T.C. Ziraat Bankası'nda Varlığa Dayalı Menkul Kıymet uygulaması ortaya konulmuştur.

SUMMARY

The structure of Turkish economy has changed since the beginning of 1980's. As a result of this change, the financial markets have improved, and the new financial means and techniques have introduced to the market. One of these financial means is Asset Backed Securitisation.

Asset Backed Securitisation is a technique of providing funds by using firm's non-liquid assets. These non-liquid assets are firm's account receivables. Using this technique, the firms transfer their assets economic usefulness and risks to the another one.

The regulation of Asset Backed Securitisation for Turkey published in official Newspaper - July 31, 1992. With this regulation banks, financial leasing firms and general finance firms can supply Asset Backed Securitisation.

In Chapter one, what Asset Backed Securitization is, its legal structure and historical perspective, and the conditions of Asset Backed Securitisation supply are introduced.

In chapter two, Institutions, which supply Asset Backed Securitisation, are defined.

In chapter three, how these operations are recorded and reported in terms of accounting journals are examined. Uniform Accounts Plan in Security Exchange Commission's Statement Number XI-2 is used for accounting process in general finance firms and banks is used for accounting process in banks.

In chapter four, an application of Asset Backed Securitisation in Republic of Turkey Ziraat Bank is explored.

KISALTMALAR

A.B.D. : Amerika Birleşik Devleti

A.g.e. : Adı Geçen Eser

Bkz. : Bakınız

T.T.K. : Türk Ticaret Kanunu

V.s. : Ve Saire

İÇİNDEKİLER

TÜRKİYE'DE VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET UYGULAMASI VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

GİRİŞ	1
-------	---

BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET

A. GENEL OLARAK VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET	3
I TANIMI VE UNSURLARI	3
II VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET'İN DOĞUŞU	7
III VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET'E KONU OLACAK ALACAKLARIN ÖZELLİKLERİ	11

IV	VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET'E KONU OLABİLECEK ALACAK TÜRLERİ	15
V	VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLEŞTİRME SÜRECİ . . .	18
VI	VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET TÜRLERİ	20

İKİNCİ BÖLÜM

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACI

I	VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACI VE SATIŞ ESASLARI	24
II	VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRAÇ EDEN KURUMLAR	27
	1. Bankalar	27
	2. Finansal Kiralama Şirketleri	31
	2.1. Finansal Kiralama Şirketleri Açısından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Süreci	37
	2.2. Finansal Kiralama Şirketleri Açısından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracının Sağladığı Yararlar	40
	3. Genel Finans Ortaklıkları	42
	3.1. Kuruluşu	42
	3.2. Faaliyet İzni ve İlkeleri	44
	3.2.1. Temlik Sözleşmesi	45

3.2.2.Vekalet Sözleşmesi	46
3.2.3.Saklama Sözleşmesi	47
3.3. Genel Finans Ortaklığınca Çıkarılacak Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar	48
4. Factoring Şirketleri	50
III VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACININ YARARLARI VE SAKINCALARI	54
1. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracının Yararları	54
1.1. Kredi Sistemi Açısından	54
1.2. Mali ve Ekonomik Sistem Açısından	55
1.3. İşletmeler Açısından	57
1.4. Yatırımcılar Açısından	58
2. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracının Sakıncaları	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

I VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLERİN MUHASEBE- LEŞTİRİLMESİ	60
1. Bankaların Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı	61
2. Genel Finans Ortaklıklarının Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı .	69
3. Finansal Kiralama Şirketlerinin İhracı	77

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

(A) BANKASINDA VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET UYGULAMASI

A. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Satış İşlemleri	83
1. Satış İşlemleri	83
2. Geri Alış ve Tekrar Satış İşlemleri	85
3. Satış Süresi Sonunda Yapılacak İşlemler	86
4. İtfa İşlemleri	87
B. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Muhasebeleştirilmesine İlişkin Uygulama	87
SONUÇ	95
YARARLANILAN KAYNAKLARI - IV

GİRİŞ

Son iki yıldır bankacımızın, sanayicimizin ve yatırımcımızın ekonomik gündemine egemen olan ve sık sık tartışmalara yol açan konulardan bir tanesinde menkul kıymetleştirme olmuştur. Esas itibariyle menkul kıymetleştirme daha kapsamlı bir kavram olmasına rağmen, ülkemizde Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracı ile özdeşleşmiş durumdadır.

Genel olarak, menkul kıymetleştirme, gelecekte sağlanacak belli bir nakit akımını güvence gösterilerek mali piyasalardan borçlanma imkanı sağlayan bir yöntemdir. Ancak, ülkemizde menkul kıymetleştirme olgusunun ortaya çıkarmış olduğu bir enstrüman olarak görülen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler sadece alacak ve duran varlıklar karşılık gösterilerek çıkarılmış olan menkul kıymetlerden oluşmaktadır.

Bu yöntem ile kredi piyasalarından sermaye piyasalarına, dolaylı finansman doğrudan finansmana geçiş sağlanmakta ve bu yöntemden sanayi şirketleri bankalar ve aracı kuruluşlar yararlanabilmektedir. Fakat şu ana kadar ki uygulamadan görüldüğü üzere Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

ihracını sadece bankaların gerçekleştirmesidir.

Genel olarak, Türkiye’de Varlığa Dayalı Menkul Kıymet uygulaması ve muhasebeleştirilmesini konu alan çalışmamız üç ana bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde; Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin ne olduğu, hukuki niteliği, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin alacakların özellikleri, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmeye konu olacak alacak türleri, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme süreci ile birlikte Varlığa Dayalı Menkul Kıymet türleri incelenmiştir.

İkinci bölümde; Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracı ve satış esasları, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç eden kurumlar; bankalar, finansal kiralama şirketleri, genel finans ortaklıkları ve factoring şirketleri yanında Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin yarar ve sakıncaları üzerinde durulmuştur.

Üçüncü bölümde; bankalar, finansal kiralama şirketleri ve genel finans ortaklıkları açısından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet’in Sermaye Piyasası Kurulu’nun belirlemiş olduğu hesap planı doğrultusunda nasıl muhasebeleştirilmesi gerektiği durulmuştur.

Dördüncü bölümde ise; A Bankası’nca çıkarılmış olan Varlığa Dayalı Menkul Kıymet satış işlemlerinin nasıl gerçekleştirildiği ve satışa ilişkin muhasebe kayıtlarının nasıl tutulduğu gösterilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET

I. TANIMI VE UNSURLARI

Sermaye piyasaları, bir ülke ekonomisinde fon fazlası olan birimlerden fon ihtiyacı olan birimlere kaynak aktarımının gerçekleşmesini sağlayan piyasalardır. Aracı kurumların da işlerlik kazandığı bu aktarımda, hedeflenen birikimlerin menkul kıymetler şekline dönüşmesiyle, tasarruf sahiplerinin haklarının korunması ve uygulamanın denetlenmesi Sermaye Piyasası Kanunu kapsamındadır. Menkul kıymet piyasasının sürekliliği ve güvenilirliği sermaye piyasasında gelişmesinde temel unsurlardır (1).

(1) Aydın AYAYDIN, "Türk Sermaye Piyasasının Gelişimi ve Konumu", FİNANS DERGİSİ, Haziran 1993, s.45.

Son günlerde sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik yoğun yasal düzenlemeler yapılmaktadır. Sermaye piyasasına yapılan bu düzenlemelerle bazı yeni araçlar kazandırılmıştır. Sermaye piyasasının gelişmesine katkı sağlayacak bu araçlardan birisi de Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerdir. Kısaca, bir işletmenin aktiflerinde bulunan ve gelecekte nakit olarak işletmenin kasasına gireceği varsayılan alacakların teminat olarak gösterilmesi ile, yatırımcıya satılan senet şeklinde açıklanabilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymet mali mevzuatımıza 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun da değişiklikler yapan 3794 Sayılı yasayla girmiştir. 13 Mayıs 1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 3794 Sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen maddede Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler şöyle tanımlanmaktadır. "Alacaklar ve Duran Varlıklar kaşılık gösterilerek Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler" ihraç edilebilir. Bunları ihraç edecek kuruluşlar, ihraç şartları, karşılık gösterilebilecek alacak ve varlık türleri, ihraç limiti, değerlendirme ilke ve esasları, nitelikleri Sermaye Piyasası Kurul'u tarafından çıkarılacak tebliğlerle düzenlenir denilmektedir (2).

Diğer bir tanımlama ise bankalar, finansal kiralama şirketleri ile tebliğ hükümlerine göre kurulup, bu menkul kıymetleri halka arz etmek için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almış olan Genel Finans Ortaklıklarının kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları veya tebliğ hükümleri çerçevesinde devralacakları alacaklar karşılığında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınarak ihraç edilen kıymetli evraktır (3).

(2) R.G., T.13.05.1992, No:21227, s.5.

(3) "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet", ZİRAAT BANKASI DERGİSİ, S.1, 1993, s.12.

Temelde likidite ihtiyacının sağlanmasına yönelik bir işleve sahip olan ve bir borçlanma aracı olma özelliği taşıyan Varlığa Dayalı Menkul Kıymet, çıkarılan kuruluşun ticari işlemlerinden doğmuş alacakları ya da devralacakları alacaklar karşılık gösterilmek suretiyle çıkarılmaktadır (4).

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin aşağıda belirtilen tanımlar çerçevesinde hukuki niteliği Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Menkul Kıymet tanımı ile Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan ve borç senetlerini düzenleyen hüküm kapsamında yer almaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun "ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenen kıymetli evrak" olarak tanımlanan menkul kıymet kavramı içinde yer alan bu kağıtların Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere ilişkin yayınlanan tebliğin 6. maddesindeki sayılan unsurları taşımaları şart olup, Tebliğ'de hüküm bulunmayan hallerde T.T.K.'nin kıymetli evraka ilişkin hükümleri ile genel hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir (5).

Tebliğin 6. maddesinde belirtilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin metinlerinde bulunması gereken unsurları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

a-Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ibaresi,

(4) Ahmet KIRMAN, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler ve Vergilendirme", BANKACILAR DERGİSİ, S.9, Temmuz 1992, s.38.

(5) KIRMAN, a.g.e., s.39.

b-İhraç edilen Menkul Kıymetlere dayanak teşkil eden alacakların türü,

c-İhraç edecek şirketin ünvanı ve merkez adresi,

d-Belirli bir meblağı kayıtsız şartsız ödeme taahhüdü,

e-Tanzim yeri ve tarihi,

f-Vadesi,

g-Ödeme yeri,

h-Sıra numarası

ı-Senet hamiline yazılı ise, hamiline yazılı olduğu ibaresi, nama yazılı ise ilk lehdarın adı ve ünvanı,

j-Getiri türü,

k-Saklama kuruluşu,

l-Garanti veren banka, (Bankalar tarafından ihraç edilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerde bu şart aranmaz) (6).

Halka arz yoluyla satılacak olan varlığa dayalı menkul kıymetlerin bu unsurları taşımaları şart olup, bunlar hakkında tebliğde hüküm bulunmayan hallerde T.T.K'nun kıymetli evraka ilişkin hükümleri ve genel hükümleri uygulanacaktır. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin hukuki niteliği, Sermaye Piyasası uygulamaları bakımından finansman bonoları, banka bonusu ve banka garantili bonolarla aynı olmaktadır (7).

(6) O. Selim KOCAHANOĞLU, Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu ve Uygulaması, 1993,s.299

(7) M.Yener GÜRMEN, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler", MALİYE YAZILARI DERGİSİ, TEMMUZ 1992, s.41.

II. VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETİN DOĞUŞU

1970'li yılların ikinci yarısından itibaren ve özellikle 1980'li yıllarda Dünya finansal piyasaları bazı finansal yeniliklerle karşılaştı. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerde bunlardan bir tanesidir. Bankaların ve finansal kuruluşların özellikle 1980'lerden sonra finansal alanda bir takım yasal engelleri aşmak veya vergi avantajından yararlanmak üzere finansal yenilikler ortaya çıkarmışlardır. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler büyük ölçüde 1980'li yıllarda hızlı bir gelişme göstermiş olmakla birlikte kökeni 1970 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde uygulanmaya başlayan ipoteğe bağlı menkul kıymet ihraçlarına dayanmaktadır. Bu yıllarda ABD'de konut finansmanı için süreklilik gösterecek bir fon kaynağı bulunmasına yönelik çabalar sonucu, 1968 yılında ABD hükümeti tarafından oluşturulmuş bir kurum olan GNMA (Government National Mortgage Association)'nın 1970'de "Hükümet Garantili Ödeme - Aktarmalı Sertifikalar Programı"nı başlatmasıyla ilk Varlığa Dayalı Menkul Kıymet uygulaması ipotek teminatıyla verilen konut kredilerinde gerçekleştirilmiştir. Konut kredileriyle başlayan uygulamaların kapsamı daha sonra özellikle 1980'li yıllarda oldukça genişletilmiş ve bilgisayar, finansal kiralama alacakları, kredi kartı alacakları, otomobil kredileri ve ticari kredilerden kaynaklanan alacakların satışı da bu kapsama dahil edilmiştir (8).

(8) Yasemin T. KABA, "Menkul Kıymetleştirme", KALKINMA DERGİSİ, S.38, Eylül 1991, s.47.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ortaya çıkışında ve yaygınlık kazanmasında, piyasa faiz oranlarında sık sık görülen değişimler ve aracılık maliyetlerindeki önemli artışlar etkili olmuştur. Son yıllarda Dünya'da ve Türkiye'de mali piyasalarda rekabet artmış, buna bağlı olarak da sürekli faiz oranlarının değişmesiyle birlikte aracılık maliyetleri yükselmiştir (9). Bunun sonucunda finansal yapısı güçlü olan işletmelerin finansman ihtiyacı yolu ile karşılamlarına, mali piyasalardan mümkün mertebe fon kullanmamayı tercih etmelerine sebep olmuştur. Bu sebeple mali piyasalardaki kaynakların büyük bir çoğunluğu kredibilitesi düşük firmalar tarafından talep edilir olmaktadır. Bu gelişme, bankaların verdiği krediler ile bu kredilerin geri dönüşü arasındaki oranı olumsuz etkilemekte, ayrıca bir takım karşılıklar, bankaların kredi verilebilir fonlarını azaltarak fon maliyetlerini artırmakta ve bankaların kârlılığı üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler özellikle Türkiye'de 1990'larda yaşanmakta olan bir finans krizinin etkisi ile ortaya çıkmıştır. Finans krizinin temelini, özel sektörün kullanılabilir kaynaklarının devletin iç borçlanma yoluyla piyasadan para çekmesi sonucu azalması ve etkin bir şekilde yatırım yapamaması oluşturmaktadır. Teknik ya da hukuki olarak yapılan bu düzenlemeler, devletin kullanılabilir kaynaklar üzerindeki baskısı azalması müddetçe yararlı olmayacaktır (10).

(9) Kürşat AYDOĞAN, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Yurt Dışı Uygulamaları", İŞLETME VE FİNANS DERGİSİ, S.84, Mart 1993, s.27.

(10) Cafer BAKIRHAN, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Bankacılık Sektörü", BANKACILIK DERGİSİ, Mart 1993, s.15.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, özellikle bankaların munzam karşılıklar, disponibilite ve sermaye yeterliliği gibi bir takım yasal düzenlemeleri aşmak için getirilmiş bir yeniliktir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme, ancak bir kredi portföyünün satışından elde edilecek faydanın katlanılan maliyetleri aştığı ve net faydanın kredi alacaklarını bilançoda tutarak sağlanabilecek net faydaya göre daha büyük olduğu koşullarda uygulanabilecek bir alternatif finansman yöntemi olarak kabul edilmektedir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin temel maliyet unsurları, alacakların Varlığa Dayalı Menkul Kıymet haline dönüştürülmesi sürecinde, farklı işlevleri yerine getirmek amacıyla görev alan çeşitli kurum ve kuruluşların verdikleri hizmetlerin karşılığı olan ücret ve komisyon ödemelerinden oluşan giderlerdir (11).

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet, özellikle bir mevduat kurumunda fon yaratma aracı olarak kullanıldığında, maliyetten tasarruf sağlayan çok çekici bir alternatif olmaktadır. Çünkü, bazı durumlarda Varlığa Dayalı Menkul Kıymet mevduat kurumunun kanuni karşılıklar, vergiler, yedekler ve mevduat sigorta primleri gibi yükümlülüklerden kaçınmasını sağlamaktadır.

Bir mevduat kurumu ödeme - aktarmalı sertifikaların (12) satışını gerçekleştirdiğinde bilançosundan bu menkul değerlerin dayandığı alacakları çıkarabilir ve böylece bu alacaklar karşılığında daha fazla sermayenin elde tutulmasına gerek kalmaz.

(11) KABA, a.g.e., s.48.

(12) Ödeme Aktarmalı Sertifikalar bkz 3

Ödeme aktarmalı sertifikaların satışından elde edilen gelirler mevduat olmadığından çıkarımcı kurum karşılık ayırmak ya da bu gelirleri karşılığında mevduat sigortası için ödeme yapmak zorunda değildir (13). Fon maliyetlerinden önemli tasarruf sağlayan bu tür özellikleri nedeniyle, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmeden elde edilebilecek faydaların, kurumların aktif ve pasif yapılarına bağlı olarak değişim gösterebileceği sonucu ortaya çıkmaktadır.

(13) KABA, a.g.e., s.48.

III. VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETE KONU OLAN ALACAKLARIN ÖZELLİKLERİ

Her türlü alacağı Varlığa Dayalı Menkul Kıymet haline dönüştürmek kolay bir uygulama değildir. Çünkü bankaların aktifinde yer alan kalemlerin çeşitliliği, kredi vadeleri, borçluların nitelik ve yapıları oldukça önemli farklılıklar göstermektedir. Ayrıca her kurumun Varlığa Dayalı Menkul Kıymet uygulamasından elde edeceği fayda, kurumun özel durumuna ve işleme konu olacak aktiflerin çeşitlerine bağlı olarak değişmektedir. Dolayısıyla Varlığa Dayalı Menkul Kıymet maliyeti de farklılık göstermektedir (14). Bu sebeplerle ihraca konu olacak alacakların belli özellikler taşıması gerekmektedir.

Alacak portföyünün nakit akımları belli olmalıdır. Yani belirli dönemlerde nakit girişleri sağlanmış olmalıdır. Bankalar ya da firmalar tarafından cari hesap şeklinde veya farklı şekilde plase edilen kaynakların ne zaman geri dönecekleri konusunda belirli tarihler yoksa bu alacakların Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracına konu edilmesi mümkün olmayacaktır.

Alacak portföyünün performansının ölçülebilir olması gerekmektedir. Alacak portföyünün geçmiş dönemlerde ne kadarlık bir geri dönmeme riskine sahip olduğunun bilinmesi gerekmektedir. Büyük oranlarda geri dönmeme riskine sahip alacaklarda ek garanti teknikleri getirilerek bu riskin ortadan kaldırılmasına çalışılmalıdır.

(14) KABA, a.g.e., s.49.

Türkiye’de Varlığa Dayalı Menkul Kıymet’e konu olan alacaklar en fazla tüketici kredileridir. Bu kredilerde Türkiye genelinde geri dönmeme oranı %2-3 seviyesindedir. Bu nedenle tasarruf sahiplerine aktarılan alacaklardaki risk oldukça düşüktür.

Alacak portföyü miktar ve sayı olarak yeterli ekonomik büyüklükte olmalıdır. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere konu olabilecek alacakların yeterli ekonomik büyüklüğe ulaşmaması durumunda sağlanabilecek tasarruflar istenilen amaçlara yeterince hizmet etmeyecektir.

Alacak portföyünün nakit akımlarıyla ödeme tarihleri arasında çok büyük farklılıklar bulunmamalıdır. Alacak portföyünü oluşturan kalemlerin ödeme dönemleri arasında çok büyük farklılıklar olmamalıdır. Bizdeki uygulama da 30 günle, belirli uygulamalarda 45 günle sınırlı tutulmuştur. Nakit girişi alacak portföyü nedn sağlandıktan sonra belli bir havuzda toplanmakta ve bu havuz Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ödenmesinde kullanılmaktadır.

Alacak portföyünün ödeme tarihleri ile kalitesi, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ödeme tarihleri ve kalitesi arasında bire bir bir ilişki vardır. Eğer herhangi bir risk sözkonusu olursa çeşitli garanti teknikleri ile bu alacak portföyünün üzerindeki risk bertaraf edilmektedir. Bunlardan bir tanesi alacak portföyünün tamamı için ihraç izni yerine %90 veya %80 için ihraç izni verilmektedir. Geri dönmeme oranı %10’ları bulsa dahi alacak portföyü yeterli nakit akımı Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler için ödeme şansına sahip olabilecektir. İkinci olarak ise, çürük alacakların menkul kıymetleştir-

meye konu olması durumunda ek garanti tekniklerinin getirilmesidir. Bunlar-
da ancak bankacılık sisteminden sağlanacak ek garantiler olabilir. Vadesi
dolan alacakların yenilenerek, ihraca süreklilik kazandırılması özelliği
oldukça önemlidir. Bu kısa vadeli alacakların uzun vadeli ihraca konu
edilebilmesini sağlamaktır. Örneğin ABD’de yapılan ihraçlar Varlığa Dayalı
Menkul Kıymetlerde onsekiz ayı geçmektedir. Onsekiz ayı geçtikten sonra
mevduat munzam karşılıkları ve çeşitli karşılıklar ABD yasalarına göre sıfır
oranındadır. Ancak, Türkiye’de bu uygulamaya izin verilmemektedir. Çünkü
kısa vadeli alacaklarla uzun vadeli ihraçlara izin verilmiş olsaydı Merkez
Bankası’nın gerçek anlamda bir satış sözkonusu olduğu için direkt
müdahalesi ve buna munzam karşılık ve diğer karşılıkların zorunlu kılınması
söz konusu olacaktır. Fakat şu anda böyle bir uygulama olmadığı için her-
hangi bir risk söz konusu değildir (15).

Alacak portföyünün esas olarak iflas riski taşımayan kurumlar
tarafından piyasaya sürülmesi gerekmektedir. Bunun temel espriside
başlangıçta belirtildiği gibi alacak portföyü ile Varlığa Dayalı Menkul
Kıymet’ler arasındaki birebir ilişkinin kurulmasıdır. Eğer ihraç eden kurum
kendisi bir takım iflas riskini taşımıyorsa Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin
temelini teşkil eden alacaklardan bağımsız olarak tasarruf sahiplerine
aktarılmış bir risk söz konusu olacaktır. Bu da yukarıda belirtilmiş olan
açıklamalara aykırıdır. Bu yüzden yurtdışında ihraççı kurumlar, genel finans
ortaklıkları ve iflas riski olmayan kurumlar olmaktadır (16).

(15) BAKIRHAN, a.g.e., s.16.

(16) BAKIRHAN, a.g.e., s.17.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme uygulamaları incelendiğinde, ipotekli kredilerin en ideal kredi özelliklerine sahip olacakları olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Fakat zamanla kapsam genişleyerek ipotekli konut kredilerinin yanında otomobil kredileri, kredi kartı alacakları, finansal kiralama alacakları, gemi ve karavan kredileri de Varlığa Dayalı Menkul Kıymet için uygun seçenek haline gelmiştir. Garantili olmayan ticari ve sınai kredilerin Varlığa Dayalı Menkul Kıymet haline dönüştürülmesi çok zor olmaktadır. Bu tür krediler standart özelliklere sahip olmayıp, yapıları ve vade koşulları değişim gösterebilmektedir. Bu kredilerde fiyatlandırma değişim göstermekte ve kredilerin ödeme akışları sabit kalmamaktadır. Bu özellikler nedeniyle bu tür kredilerden oluşan bir portföyün değerlendirilmesini güçleştirmektedir (17).

(17) KABA, a.g.e., s.49.

IV. VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETE KONU OLABİLECEK ALACAK TÜRLERİ

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracında işleme konu olabilecek alacak türleri tebliğin 4. maddesinde aşağıdaki gibi belirtilmiştir.

- a-Tüketici Kredileri: Bankaların gerçek kişilere, ticari amaçla kullanılmamak kaydıyla, mal ve hizmet alımları dolayısıyla açmış oldukları bireysel krediler,
- b-Konut Kredileri: Bankaların, 2985 sayılı Kanun ve bu kanuna dayalı mevzuat çerçevesinde, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile yapılan anlaşma hükümlerine göre kendi kaynaklarından hazır konut alan kişilere açtıkları bireysel krediler, bankaların ipoteğe dayalı bireysel konut kredileri ile konut sektörünü kredilendirmeye yetkili Kamu İktisadi Teşebbüsü statüsündeki bankaların kendi mevzuatları çerçevesinde açtıkları krediler,
- c-Finansal Kiralama Sözleşmelerinden Doğan Alacaklar: 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu ve ilgili mevzuat çerçevesinde finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,
- d-İhracat İşlemlerinden Doğan Alacaklar: Factoring işlemleri yapan anonim ortaklıklarca temellük edilen ihracat karşılığındaki belgeye dayalı alacaklar.
- e-Diğer Alacaklar: Bankaların dışındaki mal ve hizmet üretimi faaliyetlerinde bulunan anonim ortaklıklar ile mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Kamu İktisadi Teşebbüslerinin müşterilerine yaptıkları taksitli satışlardan doğan,

senede bağlanmış olacaklar.

Bu alacaklar belirlendikten sonra kurul 11 Kasım 1992 tarih ve 21400 2. mükerrer sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan tebliğ ile 31 Temmuz 1992 tarih ve 21301 Mükerrer Sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Seri III No:14 Sayılı tebliğin 4. maddesine eklemiş olduğu madde ile;

f-Tarım Kredi Kooperatifleri aracılığıyla verilen bireysel kredilere ilişkin olarak T.C. Ziraat Bankası’nın senede bağlanmış alacakları karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarmasına izin verilmiştir.

Bu tebliğ ile Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç etmeye yetkili kuruluşlara ve üzerinden Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarılabilecek varlık türlerine bir takım sınırlamalar getirilmiştir. Üzerinden Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarılabilecek varlıklar iki aşamalı bir sınırlamaya tabi tutulmuş ve ilk aşamada Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin sadece alacaklar üzerinden çıkarılabileceği düzenlenmiştir. Fakat 3794 Sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kurulu’nca duran varlıklar üzerindende Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarma izni verilmesine rağmen kurul burada sınırlamay gitmiş ve sadece alacaklar üzerinden Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarılabileceğini hükme bağlamıştır. İkinci aşamada ise, tebliğde hangi tür alacaklar üzerinden ve kimler tarafından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarılabileceği tek tek sayılarak sınırlamaya gidilmiştir.

En son yapılan değişiklikle Varlığa Dayalı Menkul Kıymet’e konu olan alacak türleri arasında sayılan bankalar dışında, mal ve hizmet üretimi

faaliyetinde bulunan anonim ortaklıklar ile mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin müşterine yaptıkları satışlardan doğan kambiyo senedine (çek, poliçe ve bono) bağlanmış alacaklarda Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracına konu oldu. Daha önceden sadece senede bağlanmış alacaklar için Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkartılabilmekteydi (18).

(18) Levent AKBAY, "Sanayi Kuruluşlarına Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhraç İmkani", DÜNYA GAZETESİ, 8 Temmuz 1993, s.2.

V. VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLEŞTİRME SÜRECİ

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme işleminin olabilmesi için ilk olarak bir işletmenin varlıklara sahip olması ve bunlardan benzer niteliklere sahip olanlarını bir araya getirerek bir varlık portföyü oluşturması gerekir. İkinci aşama da bu varlıkların aracılık faaliyetini üstlenen firma tarafından bu varlıkların gelir akımlarına uygun olarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edilerek halka arz edilecektir. Son aşamada da, varlıkların nakit akımlarının aracı firmaya iletilmesi ve aracı firma tarafından yatırımcılara Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ana para ve faiz ödemelerinin yapılması gerekir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmeyi daha iyi anlayabilmek için geleneksel kredi / mevduat bankacılığındaki kredi süreciyle, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmede gerçekleşen süreci karşılaőtırsak, geleneksel bankacılıkta kredi yaratılır, koşulları beklenir, banka kredinin geri ödenme riskini yüklenir ve krediyi isteyen kişilere verir ve son olarakta faiz ve anaparayı tahsil eder. Burada tüm safhalar banka tarafından üstlenilir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme sürecinde ise bu safhalar, aralarına yenilerininde eklenmesiyle, birbirinden ayrılır ve her safha bir kurum tarafından üstlenilir. Bu safhaları şöyle özetleyebiliriz. Kredinin banka tarafından yaratılmasından sonra yapılandırma safhası gelir, bu safhalara benzer özelliğe sahip krediler bir pakete konulur ve gerektiğinde bu paketin nakit akımları yeniden düzenlenebilir. Daha sonra paketin kredi riski başka kurum tarafından garanti edilerek iyileőtirme yapılabilir. Kredi

paketi bu safhada Özel Maksatlı Kurum denilen tüzel kişiliğe devredilmektedir, bu kuruluşun yönetimi üçüncü bir kuruluş tarafından yapılmaktadır. Özel Maksatlı Kuruluş sahip olduğu kredi paketi karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet'i bankaya devreder. Bu aşamada bankanın yatırımcılara satacağı Varlığa Dayalı Menkul Kıymet bir derecelendirme kuruluşu tarafından değerlendirilip derece verilir. Banka sahip olduğu Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleri bir yatırım bankası aracılığıyla ihraç eder ve kredi paketi banka bilançosunun dışına çıkmıştır. Fakat banka paketdeki kredilerin faiz ve ana para tahsilatını yapıp Özel Maksatlı Kuruluş hesabına yatırmak suretiyle işlemlerini sürdürmektedir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ödemeleri Özel Maksatlı Kuruluş tarafından yapılmaktadır (19).

Görüldüğü gibi Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme sürecinde pek çok safha olmakla birlikte her safha ayrı bir kuruluş sorumluluğu altında olmaktadır. Başka bir ifadeyle Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmede büyük ölçüde bir işbölümü mevcuttur. İşbölümü beraberinde ihtisaslaşmayı getirecek bu da finansal aracılıktaki etkinliği arttıracaktır.

(19) AYDOĞAN, a.g.e., s.28.

VI. VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET TÜRLERİ

Varlığa - Alacağa Dayalı Menkul Kıymetleri niteliklerine göre üçe ayırmaktayız:

-Ödeme Aktarmalı Sertifikalar (Pass - Trough Securities)

-Alacağa Bağlı Tahviller (Asset - Backed Bonds)

-Ödeme Aktarmalı Tahviller (Pay - Through Bonds)

Bu üç tür aracın herbiri ikincil ipotek piyasası dışında ve ipoteksiz alacakların menkul kıymetleştirilmesinde uygulanmaktadır.

Ödeme Aktarmalı Sertifikalar: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ilk türü olan bu sertifikalar vade, faiz oranı ve kalitesi birbirine benzer özelliklere sahip alacaklardan oluşturulan bir portföy üzerinde doğrudan mülkiyet hakkını ifade etmektedir. Alacak üzerindeki mülkiyet hakkı yatırımcılara satılmakta, bu nedenle de sertifikalar ihraç eden kurumun borç senetleri olmamakta ve satıştan sonra portföyü oluşturan kuruluşun yükümlülüğünde ve bilançosunda yer almamaktadır. Bu tür menkul kıymet ihracında araçları daha cazip hale getirmek ve riski azaltmak için bir banka veya sigorta şirketinin garanti sağlaması ya da ödeyememe riskine karşılık rezerv fonunun olması, ihraç eden firmaya önemli avantaj sağlamaktadır. Bu tekniğin en yaygın türü ABD'de GNMA (Milli İpotek Kurumu)'nun

garantisiyle ihraç edilen ipoteye bağı menkul kıymetlerdir. Anapara ve faiz ödemeleri garanti altına alınarak, yatırımcılara devredilmektedir. İpotekli kredilerin yanı sıra, taşıt kredileri, kredi kartı alacakları, bilgisayarların finansal kiralamasından doğan alacaklar, eğlenceye yönelik tekne ve taşıtlara verilen kredilerde ödeme aktarmalı sertifikalar olarak menkul kıymetleştirilmiştir (20).

-Alacağı Bağı Tahviller: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ikinci türü olan alacağı bağı tahviller de alacak portföyü ile teminat altına alınmıştır. Alacağı bağı tahviller kuruluşun alacaklarından oluşan bir havuz ve bu havuzun nakit akımları karşılığında çıkarılan araçlardır. Anapara ve faiz ödemeleri bu havuzdan karşılandığı için bunlar ihraç eden kurumun birer borç senedi olmaktadır ve bilanço dışına çıkarılamamaktadır (21). Alacağı bağı tahvillerin önemli bir özelliğı de değerlerinden daha fazla teminat altına alınmalarıdır. Teminatlar üç ayda bir değerlendirilmekte, teminat değeri tahvil üzerinden belirlenen değerden düşük olduğu takdirde teminata ilaveler yapılması gerekmektedir. Varlığa dayalı tahvillerin daha fazla teminat altına alınmasının sebeplerini üç ana başlık halinde verebiliriz. İlk olarak, nakit akımının alacak portföyü ya da tahvil sahiplerine değil de, tahvil ihraç eden kuruluşa olması ve zamanla kredi havuzunun değerinin tahvil anapara değerinden daha düşük hale gelebilmesidir.

(20) Nuran Özkan BELET, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin Tüketici Kredileri Kapsamında Uygulanması", HAZİNE VE DIŞ TİCARET DERGİSİ, Aralık 1992, s.18.

(21) BELET, a.g.e., s.19-20.

İkincisi ise, teminat fazlasının ödenmeyen alacaklara karşı tahvil sahiplerine ek bir koruma sağlamasıdır. Üçüncü neden olarakta, fazla teminatın, değerlendirme tarihleri arasında teminatın değerinde ortaya çıkabilecek düşümlere karşı tahvil sahiplerinin haklarının korunmasıdır (22). İpotekli olmayan varlıklarda alacağa bağlı tahvil olarak menkul kıymetleştirilmektedir. Ayrıca bilgisayar ve taşıtların finansal kiralananmasından doğan alacaklar ve taşıt kredileri vs. teminatıyla oluşturulan tahvillerde halka arz edilmektedir.

-Ödeme Aktarmalı Tahviller: Ödeme aktarmalı tahviller, sözünü ettiğimiz diğer iki tür menkul kıymetten farklı bazı özellikleri birleştirmektedir. Aktarmalı tahviller, alacaklar portföyü ile teminat altına alınmakta ve ihraç eden kurumun bilançosunda borç olarak görünmektedir. Teminat gösterilen alacaklardan gelen dönemsel faiz ve anapara ödemelerinin vadesi geldiğinde tahsilini, takiben, hizmet ücreti düşüldükten sonra elde edilen nakit yatırımcılara aktarılmaktadır. Bu nakitin dağıtımını menkul kıymeti ihraç eden kurum tarafından yapılacağı gibi, bu amaçla başka kurumla anlaşma yapılabilmekte ve uygulama açısından sistemin riski azaltılmakta ve tahvil cazip hale getirilmektedir.

(22) Sudi APAK, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler", BANKACILAR DERGİSİ, S.9, Temmuz 1992, s.8.

Bu tür tahviller, vade yapıları farklı olan tahvilleri desteklemek için nakit akışını yönlendirme işlevi de görmektedirler. İşleme konu olacak tahvil yapısı, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları, hayat sigortası olan kişilerin aldıkları krediler ve diğer teminatı olmayan tüketici kredileri gibi alacaklar olmaktadır (23).

Ayrıca finansman bonoları ve imtiyazlı hisse senetleride varlığa dayalı olarak ihraç edilebilmektedir. Kredi kartı alacakları, finansal kiralamadan doğan alacaklar ve ticari alacaklar, finansman bonusu ihraçlarında teminat olarak gösterilmektedir. Varlığa dayalı tahviller gibi varlığa dayalı finansman bonoları ve imtiyazlı hisse senetleri de genellikle sadece Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç eden finansman şirketlerince çıkarılmaktadır. Varlığa dayalı tahvillerden farklı olarak, varlığa dayalı finansman bonoları ve imtiyazlı hisse senetlerinde, yatırımcılara faiz ve kâr payı ödemesi yapılmakta bunların değerleri açık satış esasında belirlenmektedir (24).

(23) KABA, a.g.e., s.21.

(24) APAK, a.g.e., s.8.

İKİNCİ BÖLÜM

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACI

I. VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACI VE SATIŞ ESASLARI

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde ihraç edilebilmektedirler. İhraççıların kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları karşılığında doğrudan ve ihraççıların devralacakları alacaklar karşılığında dolaylı olarak ihraç edilecektir.

Bankalara doğrudan ve dolaylı olarak ihraç olanağı sağlanmış olmasına rağmen, finansal kiralama şirketleri sadece kendi işlemlerinden doğan alacakları karşılığında; genel finans ortaklıkları ise sadece devralacakları alacaklar karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç imkanı sağlamaktadır (25).

(25) APAK, a.g.e., s.6.

Bu kurumlar tarafından ihraç edilecek Varlığa Dayalı Menkul Kıymet limiti alacak portföyünün tamamını kapsamamaktadır. Bu konuyla ilgili olarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Tebliği'nde ihraç limiti şöyle belirtilmiştir; ihraç edilecek Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değerleri toplamı her bir tertip için bu tertibin dayalı olduğu alacaklar portföyünde yer alan alacakların ihraç tarihindeki toplam tutarının % 90'ını aşamaz (26). Ayrıca Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ihracında tebliğin 13. maddesinde belirtilen limitler uygulanmaz (27) denilmektedir.

Halka arz yoluyla satışa sunulacak Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin öncelikle Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınması zorunlu kılınmıştır (28). Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler iskonto esasına göre satılabileceği gibi, dönemsel ve değişken faiz ödemeli olarakta ihraç edilebilmektedir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerde iskonto veya faiz oranı ve ödeme planı, ihraca dayanak teşkil eden alacakların vade yapısı ve getirileri dikkate alınmak ve vade uyumunu sağlamak kaydıyla, ihraççı tarafından serbestçe belirlenebilir.

(26) KOCAHANOĞLU, a.g.e., s.306.

(27) Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, kurula gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez denilmektedir.

(28) KOCAHANOĞLU, a.g.e., s.307.

Menkul kıymetlerin vadesi ise ihraç sırasında belirlenerek tanzim anında üzerine yazılır. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ikinci el piyasasında alım satımı serbesttir (29). Bugüne kadar çıkarılmış olan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin satışında iskonto esası uygulanmıştır. Satış süresi içerisinde satılmayan veya aracı kurum tarafından da satın alınmayan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, satış süresinin bitimini izleyen altı işgünü içinde noter huzurunda tespit edilerek iptal olunmaktadır (30). Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edenler; ihraç ettikleri Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere dayanak teşkil eden alacaklar portföyünü kendi mal varlıklarından ayrı ve özel hesaplarda izlemek ve bunlar için ayrı muhasebe tutmakla yükümlüdürler.

(29) KOCAHANOĞLU, a.g.e., s.308-309.

(30) KOCAHANOĞLU, a.g.e., s.308.

II. VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRAÇ EDEN KURUMLAR

1. Bankalar

Türkiye ekonomisinin 1980'lerin başında girdiği piyasa ekonomisine geçiş süreci, finansal piyasaların gelişmesi ile finansal araç ve tekniklerdeki çeşitlenmeyi içeren bir dizi gelişimide beraberinde getirmiştir. 1990'lı yıllara doğru ekonomideki konjonktürel dalgalanmaların bankaları yeni pazar arayışına sürüklemesi, leasing, factoring, kredi kartları ve tüketici kredileri gibi yeni uygulamaları gündeme getirmiştir.

Özellikle son yıllarda önemli gelişmeler gösteren Türk finans sektöründe kurumlara ve kişilere kaynak sağlayan bu teknikler uygulamaya başlarken, 1992 yılı içinde yapılan düzenlemelerle bu tür hizmetlerden doğacak alacaklara karşılık Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarılmasına izin verilmesi bankacılık sektöründe kaynak yaratma çabalarına yeni bir boyut kazandırmıştır (31).

Türkiye'de yasal düzenlemeler Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracında esas rolü bankalara vermektedir. Bankalar kendi açtıkları ve diğer bankalardan veya mali olmayan kurumlardan satın aldıkları tüketici kredileri karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkartabilmektedir. Factoring ve Leasing kuruluşlarının kerdileride bankalarca satın alınabilmekte ve menkul kıymetleştirilebilmektedir.

(31) Şenol BABUŞCU, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Bankacılık Sektörü", BANKACILIK DERGİSİ, Mart 1993, s.6.

Bu anlamda Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler bankalar açısından iki türlü uygulamaya olanak tanımaktadır (32).

i-Varlığa Dayalı Menkul Kıymet, aktiflerin menkul kıymet haline dönüştürülmesine ve duran aktiflere hareket kazandırılmasına yol açmaktadır. Bu çerçevede, bankaların gerektiğinde yönelebileceği bankalararası para piyasası ve tahvil piyasası benzeri yeni bir piyasa oluşturulabilecektir.

ii-Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, aktiflerin daha sonra menkul kıymetleştirilmek üzere toptan el değiştirmesine olanak hazırlayarak, kredilerin bir bütün olarak alınıp satılabileceği bir toptan piyasa için gerekli ortamı yaratmaktadır.

Bugüne kadar gerçekleşen Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracına, bankalar dışındaki diğer kuruluşların ilgisiz kaldığı görülmektedir. Bankaların Varlığa Dayalı Menkul Kıymet'e gösterdikleri ilginin temelinde ise bu araç vasıtasıyla toplanan fonun mevduat kapsamına alınmamasından kaynaklanmaktadır. Bankalar mevduat toplayarak elde edilen paradan % 5 kasa disponibilesi, % 30 disponibilite ile vadelerine göre % 7,5 ile % 16 arasında değişen oranlarda mevduat munzam karşılığı ayırmakla yükümlüken, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracında bu zorunluluklar ortadan kalkmaktadır. Yani banka mevduat olarak toplamış olduğu fonun ancak yarısını kullandırabiliyor iken Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracında sağladığı fonun tamamını kredi olarak verebilmektedir.

(32) Güven SAK - Erinç YELDAN, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulamalarında Türkiye Deneyimi Üzerine Bazı Gözlemler", İŞLETME VE FİNANS DERGİSİ, Haziran 93, s.6.

Karşılık ayırma zorunluluğunun olmaması, bankaların kaynak maliyetlerini düşürdüğünden, bu düşüşü kredi faizlerine de yansıtarak müşterilerine daha düşük faizle kaynak kullandırma imkanı sağlamaktadır (33). Bu yolla sağlanan maliyet avantajı, bu aracın ilkiditesinin sağlanacağı piyasa ve aracın amaca daha uygun dizaynı gibi hususları ikinci plana atmıştır. Uygulamada bankaların sadece kendi varlıkları karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarmaya yöneldikleri görülmektedir. Dolayısıyla varlıklar banka bilançosunun dışına çıkmaktadır.

Bugünkü şekliyle gerek bankalar gereksede tasarruf sahipleri Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ile mevduat arasında bir ayrım görmemekte, dahası böyle bir zorunluluk duymamaktadırlar. Bankalar Varlığa Dayalı Menkul Kıymet sayesinde bilançolarını iki kısma ayırabilmektedir. Bilanço içinde tespit edilen bazı varlıklara Varlığa Dayalı Menkul Kıymet yoluyla doğrudan özel amaçlı fon sağlanırken, bilançonun geri kalan kısmına mevduat yoluyla genel finansman olanağı yaratılmaktadır (34). Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, Türkiye’de banka aktiflerinin menkul kıymetleştirilmesi ve kredi satışları için yeni bir piyasa oluşturulması açısından potansiyel bir verimlilik artışını mümkün kılmaktadır. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet düzenlemesi bankacılık sisteminde menkul kıymetlere dayalı finansman yollarını güçlendirmesi bakımından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

(33) "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet" Planlama Bütçe ve Kontrol Müdürlüğü, Ekonomik Araştırmalar Servisi Raporu, S.4, 1993.

(34) SAK-YELDAN, a.g.e., s.37.

Fakat Varlığa Dayalı Menkul Kıymet için munzam karşılık ve disponibilite zorunluluklarından muafiyet sözü edilen etkinlik kazançlarını sınırlamaktadır (35). Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracıyla birlikte Merkez Bankası'nın bankalar üzerindeki denetimi ve yasal yükümlülüklerini gizli olarak ortadan kaldıran bir uygulama olmaktadır. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracının bu denli artması bankalar açısından çeşitli sorunlar yaratmıştır. İlk olarak mevduata rakip bir fon toplama aracı olarak mevduat üzerinde yavaşlatıcı etkisi, ikinci olarak bankaları tüketici kredilerini genişletmeye teşvik ettiğinden, bu durumun tüketim harcamaları ve dolayısıyla toplam talebi uyararak enflasyon üzerinde olumsuz etkileri görülmektedir (36).

Ülkemizde Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç eden kurumlar arasında her ne kadar bankalar ilk sırada olsada bankaların mevzuatları gereği bu aracı kullanmaları gerekmektedir. Çünkü bankalar mevduat kabul ettiklerinden dolayı tahvil çıkarmalarına izin verilmemişken, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerde mahiyeti itibariyle borçlanma aracı olduğuna göre bankaların borçlanma senedi, yani tahvile benzeyen bir menkul kıymeti çıkarmamaları gerekmektedir (37).

(35) SAK-YELDAN, a.g.e., s.9.

(36) Aydın AYAYDIN, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Bankacılık Sektörü", BANKACILIK DERGİSİ, Mart 1993, s.8.

(37) Y. Ziya ERÇOKLU, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler İhracının Hukuki Mesnedi", MALİYE VE SİGORTA YORUMLARI DERGİSİ, S.163, 1 KASIM 1993, s.60.

2. Finansal Kiralama Şirketleri

1980'li yıllardan sonra Türk Sermaye Piyasası'nda büyük gelişmeler oldu. Bu gelişmelerden birisi de finansal kiralamanın sermaye piyasasına katılmasıydı. Yatırımların finansmanında alternatif bir teknik olarak finansal kiralamanın tanımı şöyle yapılmaktadır. "Belli bir süre için kiralayan ve kiracı arasında imzalanan, kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini kiralayanda, kullanımını belli bir kira karşılığında kiracıda bırakan bir sözleşmedir (38). Türkiye'de 1985 yılında 3226 Sayılı Finansal Kiralama Yasası'nın çıkarılması ile hukuki çerçevesi oluşturulmuş. 1986 yılında da ilk finansal kiralama şirketinin kurulmuş olmasına rağmen, yeterli gelişmeyi sağlayamamıştır. Finansal kiralamanın gelişmemesinin nedenleri arasında ise, sağlamış olduğu avantajların iyi bir şekilde anlatılamaması ve finansal kiralama şirketlerinin fon kaynağı açısından sıkıntılarının bulunmasıdır.

Ülkemizdeki finansal kiralama şirketlerinin başlıca finansman kaynakları şunlardır. Özkaynaklar, tahvil ihracıyla sağlanan fonlar ve banka kredileridir. Mevcut kaynakların, temin kolaylığı, maliyet, vade yapısı ve faiz oranı riski açısından belirli olumsuzluklarının bulunması ciddi sorunlar yaratmaktadır (39).

(38) Tezer ÖCAL - O. Faruk ÇOLAK, **Para ve Banka**, İmge Kitabevi Yayınları, No:3, Ankara, 1988, s.30

(39) Aylın YILMAZ, "Leasing Şirketleri ve Fon Kaynakları", KALKINMA DERGİSİ, S.42, Eylül 1991, s.38.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edebilecek kuruluşlar tebliğde sıralanırken finansal kiralamaya yetkili kuruluşların, 3226 Sayılı Finansal Kiralama Kanunu ve ilgili mevzuat çerçevesinde yaptıkları finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacakları karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edebilecekleri belirtilerek, finansal kiralama şirketlerine yeni bir fon kaynağı yaratılmış olmaktadır. Finansal kiralama alacakları, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracına konu olacak alacaklarda bulunması gerekli olan özelliklerin bir çoğunu üzerlerinde taşımakta ve böylece menkul kıymetleştir-meye en uygun alacaklar diye nitelendirebiliriz. Bunları kısaca sıralayacak olursak;

1-Belirli bir nakit akımı olma şartı: Finansal kiralama bilindiği gibi belli bir menkulün veya belli bir sabit kıymetin 4 yıl süreyle bir finansal kiralama şirketi tarafından yatırımcılara kiralanmasıdır. Şu anda Türkiye'deki mevcut mevzuat finansal kiralama dediğimiz yatırımcıların sonunda mal sahibi olma şartını içeren kiralama türleridir. Bu kiralamaların ortalama vadesi 4 yıldır. Türkiye'de ki sermaye piyasasının yapısı gereği 2 yıl vadede toplanmakla birlikte, minimum 2 yıl belirli bir nakit akımıdır. Bunlar aylık olabilir, 3 veya 6 aylık olabilir ama nakit akımı bellidir.

2-Alacak portföyünün geçmiş yıllardaki performansının ölçülebilir olması, Türkiye'de ilk finansal kiralama şirketi 1986 yılında İktisat Leasing hemen ardından Yapı Kredi Leasing kurulmuştur. Hemen hemen leasing şirketlerinin %50'sinin 3-5 yıllık geçmişi bulunmaktadır. Hepsi yabancı denetleme firmalarınca denetlenmekte, halka açık finansal kiralama şirketlerinin altı ayda bir

denetlenmiş bilançoları bulunmaktadır. Böylece geçmiş yıllarda göstermiş oldukları performanslarının ölçümü kolay olmaktadır.

3-Yeterli ekonomik büyüklükte olabilmelidirler. Finansal kiralama mevzuatında yapılan son değişikliklerle finansla kiralama işlemleri ekonomik büyüklük olarak ortalama ikiyüzbin dolar olarak belirlenmiştir. Bugün yapılan işlemler artık milyon dolarlarla ifade edilmekte ve bunların ekonomik büyüklükleri de yeterli görülmektedir.

4-Tebliğ'de nakit akımları ile alacak portföyü ödemeleri arasında 30-45 günlük bir fark uygun görülmektedir. Fakat kiralama kanununa bakıldığında çok katı kurallarla takip edildiği görülür. Örneğin, kiralama kanunu gereği ödemede herhangi bir gecikme olduğu zaman noterden direkt ihtar çekilir ve 30 gün içerisinde kiracı kirasını ödemediği zaman ikinci bir ihtar çekilerek kira sözleşmesi feshedilir (40).

5-Vadesi dolan alacakların yenilenmesi kısa vadeli alacaklara karşı uzun vadeli fon yaratma söz konusu finansal kiralama şirketlerinde zaten bu sorun değildir. Şu anda ortalama finansal kiralama alacakları 2 yıl vadelidir ve bir çok sözleşme 4, 5, 7 yıl ve daha uzun vadeli işlemlerden oluşmaktadır (41).

(40) Esat ERKUŞ, "Leasing Sektörü Açısından Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin Önemi", İŞLETME VE FİNANS DERGİSİ, S.84, Mart 1993, s.40.

(41) ERKUŞ, a.g.e., s40.

Yukarıda belirtilen unsurlar gözönünde bulundurularak ve tüketici kredileriyle karşılaştırıldığında, finansal kiralama alacaklarının daha fazla teminat altına alındığı ve varlığa dayalı menkul kıymet çıkartmak için en uygun alacaklar olduğu söylenebilir.

Türkiye'deki finansal kiralama şirketleri tarafından şimdiye kadar yapılan menkul kıymetleştirmelerle diğer ülkelerdeki uygulamalar karşılaştırıldığı zaman ortaya önemli farklılıklar çıkmaktadır. Bu farklılıklardan birincisi Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edenin niteliğinden kaynaklanmaktadır. Diğer ülkelerde varlıkların kaynağı olan kuruluş ile hiraç eden kuruluş birbirinden farklı tüzel kişiliklerdir. Örneğin ABD'de ihraççı kuruluş bir banka olabileceği gibi, bir tek menkul kıymetleştirme işlemi için kurulmuş özel amaçlı bir şirket'de olabilmektedir. Türkiye'de ise finansal kiralama şirketleri, bankalar, genel finans ortaklığını ihraççı olarak kullanabildikleri gibi kendi başlarına da menkul kıymet ihraç edebilmekte ve böylece hem kaynak hemde ihraççı görevini üstlenmektedir (42).

İkinci önemli fark, menkul kıymetleştirilen varlıkların kaynak finansal kiralama şirketlerinin bilançosundan çıkıp çıkmayacağı ile ilgilidir. Bu konu aynı zamanda Türkiye'deki finansal kiralama şirketlerinin nasıl bir menkul kıymetleştirme yapabileceğini belirlemektedir. Genel olarak menkul kıymetleştirmede iki türlü uygulama söz konusudur.

(42) Orhan OKUMUŞ, "Finansal Kiralama Şirketleri İçin Yeni Bir Fon Kaynağı Olarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler", İŞLETME VE FİNANS DERGİSİ, S.84, Mart 1993, s.37.

İlk olarak menkul kıymetleştirmenin temelini oluşturan varlıkların kaynak tarafından ihraççıya satılması veya temlik edilmesi; diğer uygulama ise, kaynak kuruluşun varlıklarını karşılık göstererek borçlanmasıdır. Türkiye’de finansal kiralama konusu malların satılması 3226 Sayılı yasanın 18. maddesi, menkul kıymetleştirmeyi temel oluşturacak alacakların devredilmesi ise, 14 sayılı tebliğin 14. maddesi d bendi uyarınca mümkün değildir. Dolayısıyla Türkiye’deki finansal kiralama şirketleri menkul kıymet ihracını bilançolarındaki varlıklarını bilanço dışına çıkararak gerçekleştirme olanağından yoksundurlar.

Bu durumda, Türkiye’deki finansal kiralama şirketlerinin menkul kıymetleştirme işlemleri aslında maddi teminata bağlanan bir borçlanma niteliğine bürünmektedir. Borçlanmanın maddi teminatını, ilk aşamada finansal kiralama sözleşmelerinden kaynaklanan kira alacaklarının dayandığı sabit kıymetler meydana getirmektedir. Nakit akışının tümüyle kesildiği, yani finansal kiralama şirketinin müşterilerinin tümünün sürekli temerrüd durumunda olması halinde bile, finansal kiralama sözleşmelerinin feshedilerek sabit kıymetlerin satılması sonucunda elde edilecek fonlarla gecikmeli de olsa, ihraç edilen kıymetin bedelini itfa etmek mümkün olmaktadır (43). Finansal kiralama şirketlerinin menkul kıymetleştirme işlemleri ister kendileri tarafından yapılsın, ister bir genel finans ortaklığı tarafından yapılsın mutlaka bir banka garantisi tarafından desteklenmek zorundadır (44).

(43) OKUMUŞ, a.g.e., s.38.

(44) KOCAHANOĞLU, a.g.e., s.305.

Halbuki aynı finansal kiralama şirketleri Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracından daha uzun vadeli ve daha büyük tutarlı tahvil ihraçlarını banka garantisi olmadan gerçekleştirebilmektedirler. Bunlar gözönünde bulundurulurken tebliğde değişiklik yapılarak banka garantisi aranmaksızın Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edebilme imkanı sağlamalıdır (45).

Finansal kiralama şirketlerinde Varlığa Dayalı Menkul Kıymet'e konu olacak aktif bir maldır. Elle tutulabilir, yeri tespit edilebilir ve sık sık kontrol edilebilir bir varlıktır. Örneğin bu bir uçak veya gemi olabilir. Bu aktiflerin noter huzurunda gerekli sicillere kayıtları yapılmıştır, bu aktiflerin finansal kiralamaya konu olmasından dolayı kira vadelerine uygun bir alacağı bulunmakta ve bu alacak sonunda teminat mektubu ile firmanın mali yapısına bağlı olarak ayrıca teminata bağlanmıştır. Zaten finansal kiralama şirketi Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç ettiği zaman hem malını hemde kira alacağını, bütün teminatını ortaya koymaktadır. Bütün teminatını ortaya koyduğu halde bir de bankadan teminat mektubunun istenmesi halinde haksızlık olacaktır.

Bu durumda Türkiye'de derecelendirme (Rating) kuruluşlarının biran önce faaliyete geçmesi gerekmektedir. Bu kuruluşların bilgilendirmesiyle yatırımcı kendi kararını kendisi verecektir.

(45) OKUMUŞ, a.g.e., s.38.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracının hangi faiz oranıyla, hangi riskleri içererek yapıldığına bağlı olarak yatırımcının karar vermesi derecelendirme kuruluşlarının riskleri azaltma ve yönlendirme hizmetini vermesi bu da derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’de yasal bir çerçeveye oturtulmasıyla gerçekleşecektir (46).

2.1. Finansal Kiralama Şirketleri Açısından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Süreci

Finansal kiralama şirketleri tarafından Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme süreci aşağıda belirtildiği gibi olmaktadır.

1-Finansal kiralama şirketinin bilançosunda yer alan kira alacaklarından sektör, vade ve risk açısından homojen bir varlıklar havuzu oluşturularak bu havuza ilişkin kira alacakları "Özel Amaçlı Bir Kuruma" satılmaktadır. Bu kurumun sermayesinin % 100’üne üretici veya kiralayan şirket sahiptir. Böyle bir özel amaçlı kurumun ortaya çıkış sebebi, gerek kiralama konusu edilen varlıkların gerekse buna ilişkin kira alacaklarını üretici veya finansal kiralama şirketinin mülkiyetinden ve bilançosundan çıkarılarak, özel amaçlı kuruma devri suretiyle, üretici veya finansal kiralama şirketinin diğer faaliyetleri nedeniyle maruz kalabileceği iflas riskine karşı korunmak istenmesindedir. Özel amaçlı kurumun iflas riski bulunmamaktadır.

(46) ERKUŞ, a.g.e., s.42.

Çünkü bu kurumun faaliyet konusu, menkul kıymetleştirme ile ilgili kira alacaklarının satın alınması ve bunun karşılığında menkul kıymet ihraç edilmesi ile sınırlandırılmış, bunun dışındaki başka işlerle uğraşması engellenmiştir.

2-Özel amaçlı kurum kendisine devredilen kira alacakları üzerindeki mülkiyet hakkını temsil eden "ödeme aktarmalı sertifikalar" veya teminatlı tahviller ihraç ederek bunların özellikle kurumsal yatırımcılara satışını gerçekleştirmektedir.

3-İhraç edilen menkul kıymetlerin temel özelliği bunlara ilişkin faiz ve anapara taksitlerinin ödeme dönemlerinin finansal kiralama şirketi tarafından tahsil edilecek kira taksitlerinin ödeme dönemleriyle paralellik göstermesidir.

4-İhraç edilen menkul kıymetlerin en iyi derecelendirmeyi almasını sağlayacak mekanizmanın oluşturulması gerekmektedir. Yüksek derecelendirme elde edebilmek için ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin çeşitli kurumların garantisi sağlanmaktadır. Bunlardan ilki finansal kiralama şirketi tarafından verilen garantidir. Kira taksitlerinin tahsilatında bir aksaklık olması halinde, leasing şirketine rücu imkanı kira alacakları, toplamının belirli bir oranı ile sınırlı tutulmaktadır. Kira taksitlerinin tahsilatında önceden belirlenmiş bu orana göre hesaplanan tutarı aşan bir miktar da aksaklık olması halinde, finansal kiralama şirketi bu aşan kısımdan sorumlu olmamaktadır. Söz konusu oran, finansal kiralama şirketinin geçmiş yıllardaki kira taksitlerini tahsil edememe oranına bağlı olarak belirlenmektedir. Ayrıca bir veya daha fazla sayıdaki çeşitli mali kurumlar tarafından verilen teminat mektupları vasıtasıyla ilave garantilerde sağlamakta ve sağlanan tüm garan-

tiler toplamının özel amaçlı kurumun mümkün olan en iyi derecelendirme ile menkul kıymet ihracının yeterli olmasına dikkat edilmelidir.

5-Ayrıca özel amaçlı kurum söz konusu menkul kıymetlerin ihracını direkt olarak kendisi değil genellikle bir aracı kurum vasıtasıyla, gerçekleştirilmekte ve aracı mali kurum liderliğinde bir geri satın alma garantisi gerçekleştirilmektedir.

6-Kira taksitlerinin kiracı şirketlerden tahsilatı ve tahsilatların takibi gibi hizmetleri ise finansal kiralama şirketi yerine getirmekte ve bunun karşılığında kira taksitleri üzerinden belirli bir hizmet komisyonunu hak kazanmaktadır. Yapılan tahsilatlar özel amaçlı kurum neznindeki bir hesaba yatırılmakta ve oradan da ihraç edilen menkul kıymetleri satın alan yatırımcılara anapara ve faiz ödemelerinin yapılmasını sağlamaktadır (47).

Yukarıda belirtildiği gibi Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme oldukça karmaşık bir süreç olup çok sayıda taraf içermektedir. Bunlar; kiracı şirketler, üretici veya finansal kiralama şirketleri, özel amaçlı kurum ve kurumsal yatırımcılar olup aralarında iyi bir koordinasyonun olması gerekmektedir.

(47) YILMAZ, a.ge., s.44.

2.2. Finansal Kiralama Şirketleri Açısından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracının Sağladığı Yararlar

- 1-Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme sürecinin sonucu olarak yaratılan ve yatırımcılara sunulan menkul kıymetler, çeşitli finansal kiralama sözleşmelerinin biraraya getirildiği bir havuz vasıtasıyla çeşitlendirilmiş bir kira alacakları portföyünün nakit akımlarıdır. Böylece, tek bir kira sözleşmesinin taşıdığı kredi riski, çeşitlendirme yoluyla en aza indirilebilmektedir.
- 2-Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme, kiralayan şirketin doğrudan kendisinin menkul kıymet ihraç etmesi halinde alabileceği bir derecelendirmeye kıyasla daha yüksek bir derecelendirme sağlayabilmektedir. Bunun sebebi menkul kıymetleştirmeye konu olabilecek varlıkların kira alacaklarının kiralayan şirketin bilançosundan çıkması ve dolayısıyla özel amaçlı kurum tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin kiralayan şirketin iflasından bağımsız olma özelliği taşımasıdır.
- 3-Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme ile finansal kiralama şirketinin tahsis ettiği kredi hacmini artırırken, sermayesini de aynı ölçüde artırması gerekmez. Böylece finansal kiralama şirketlerinin asgari sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemelere uyması kolaylaşmaktadır.
- 4-Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme, uzmanlaşma sağlayarak finansal sistemin etkinliğini artırarak, ihraç edilen menkul kıymetlerin yüksek derecelendirme, düşük risk, düşük getiri sınıfında yer alması, finansman maliyetinin düşürülmesinde etkili ikinci bir

faktör olmaktadır. Finansman maliyetinde sağlanan düşüşün bir bölümü, kiracı konumundaki şirketlere daha cazip faiz sunulması şeklinde yansıtılacaktır.

5-Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin sağladığı en büyük faydalardan biri de fon yaratma potansiyeli taşımasıdır. Böylece, finansal kiralama şirketi açısından menkul kıymetleştirme, kredinin nakte dönüşme hızını arttıran bir araç işlevini yerine getirmektedir.

Yukarıda belirtilen faydaların yanında, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracında çeşitli sorunlarında olduğunu söyleyebiliriz. İlk olarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin karmaşık bir süreç olmasından dolayı sorunlar çıkmakta, ayrıca araştırma ve geliştirme maliyetlerinin fazla olması sebebiyle bunlara katlanması gerekmektedir. Bu nedenle menkul kıymetleştirme, ancak çok büyük bir işlem hacmine sahip finansal kiralama şirketleri açısından ekonomik olmaktadır. Örneğin, menkul kıymetleştirmenin ekonomik olabilmesi için menkul kıymetleştirme hacminin en az yüz milyon dolar seviyesinde olması gerektiği genel kabul görmektedir (48).

(48) YILMAZ, a.g.e., s.45.

3. Genel Finans Ortaklıkları

3.1. Kuruluşu

Türk finans piyasalarına çeşitlilik getirme ve derinlik kazandırma bu sektörün lokomotifi durumundaki bankalara alternatifler oluşturma düşüncesiyle yeni finansal kurumlar ve araçlar geliştirilmiştir. Bu amaçla, 31 Temmuz 1992'de Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin kurul kaydına alınması, genel finans ortaklıklarının kuruluş ve faaliyet ilkelerine dair esaslara ilişkin tebliği çıkarılmıştır (49).

Tebliğe göre, genel finans ortaklıklarının tanımı şöyledir: Tebliğin 4. maddesinde belirlenen tüketici kredileri, konut kredileri, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan, ihracat işlemlerinden doğan, Tarım Kredi Kooperatifleri aracılığıyla verilen bireysel kredilere ilişkin T.C. Ziraat Bankası'nın senede bağlanmış ve diğer alacakların devralınması karşılığında belirlenen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ihracı ve bunların halka arzı faaliyetlerinde bulunmak üzere kurulmuş ortaklıklardır. Bu ortaklıkların kurulabilmesi için şu şartları taşımaları gerekmektedir (50).

1-Türk Ticaret Kanunu'nun ani kuruluş hükümleri çerçevesinde anonim ortaklık halinde kurulmaları,

2-Ödenmiş sermayelerinin 10 milyar liradan az olmaması,

(49) O. Selim KOCAHANOĞLU, **Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu ve Uygulaması**, 1993, s.299.

(50) KOCAHANOĞLU, a.g.e., s.802.

- 3-Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve tamamının nama yazılı olması,
- 4-Ticaret ünvanlarında "Genel Finans Ortaklığı" ibarasinin bulunması,
- 5-Esas sözleşmelerinin Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun ilgili hükümlerine uygun olması,
- 6-Kurucuların müflis olmaması ve yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hüküm giymemiş olmaları gerekmektedir.

Genel finans ortaklıklarının kurucuları, yukarıdaki koşulları yerine getirerek söz konusu tebliğ çerçevesinde istenecek belgelerle birlikte Sermaye Piyasası Kuruluna bir dilekçe ile başvurur. Bu başvuruyu müteakip Sermaye Piyasası Kurulu'ndan aldıkları faaliyet ön izni ve T.T.K'na göre istenecek gerekli belgelerle birlikte Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na kuruluş izni için başvurur ve izni takip eden 15 gün içinde ortaklığın merkezinin bulunduğu yerdeki Ticaret Mahkemesine müracaatla kuruluşun tasdiki talep edilir. Tasdik gerçekleştikten sonra ortaklık Ticaret Siciline tescil ve Türk Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan olunmak suretiyle kuruluş tamamlanır (51).

Genel finans ortaklıkları, alacakları devralarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç etmek için kurulduklarından, bunlar dışında bir faaliyette bulunamazlar, kurulmuş veya kurulacak şirketlere ortak olamazlar, bu ortaklıklar Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracı dışında, herhangi bir yolla borçlanamazlar.

(51) KOCAHANOĞLU, a.g.e., s.302.

Genel finans ortaklıklarının işlem limiti ise, "bu ortaklıkların alacakları devralarak karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edebilecekleri alacaklar portföyünün toplam tutarı özkaynakların 20 katını aşamaz" biçiminde sınırlandırılmıştır (52).

3.2. Faaliyet İzni ve İlkeleri

Genel finans ortaklıkları kuruluş iznini aldıkları tarihten itibaren bir ay içinde, faaliyet izni almak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvururlar. Kurul ortaklığın öngörülen mevzuat hükümleri çerçevesinde kurulduğunu tespit edip, faaliyetine başlamasında bir sakınca görmediği takdirde, ortaklığa faaliyet iznini içeren yetki belgesini verir. Genel finans ortakları Borçlar Kanunu'nun alacağın temlikine ilişkin hükümlerine uygun olarak aşağıdaki alacakları devralabilirler.

- 1-Bankaların tüketici kredilerinden doğan alacaklarını,
- 2-Bankaların konut kredilerinden doğan alacaklarını,
- 3-Finansal Kiralama Kanunu çerçevesinde yetkili kuruluşların finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklarını,
- 4-Factoring işlemleri yapan anonim ortaklıkların devralınan ihracat karşılığındaki belgeye dayalı alacakları,

(52) Vedat KONAR, "Genel Finans Ortaklıkları ve Bunlar Tarafından Çıkarılacak Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler", MÜKELLEFIN DERGİSİ, 5.6 Haziran 1993, s.18.

- 5-Bankaların dışındaki mal ve hizmet üretimi faaliyetlerinde bulunan anonim ortaklıklar ile mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Kamu İktisadi Teşebbüslerinin müşterilerine yaptıkları taksitli satışlardan doğan senede bağlanmış alacakları,
- 6-Tarım Kredi Kooperatifleri aracılığıyla verilen bireysel kredilere ilişkin olarak T.C. Ziraat Bankası'nın senede bağlanmış alacakları.

3.2.1.Temlik Sözleşmesi

Yukarıda sayılan alacakların devri için bir temlik sözleşmesi düzenlenmesi zorunludur. Fakat bu alacaklardan kambiyo senedine bağlı alacakların (poliçe ve bono gibi senetlere bağlı alacakların) devri T.T.K.'da düzenlenen özel devir hükümlerine göre yapılmaktadır. Temellük edilen alacaklar genel finans ortaklıklarınca üçüncü kişilere temlik edilemez. Genel finans ortaklıkları da devraldıkları alacaklar için alacağı devreden kuruluş ile temlik sözleşmesi yapmaktadır. Temlik sözleşmesinde bulunması gerekenleri şöyle sıralayabiliriz (53):

- 1-Sözleşmeye taraf olanların adları, ticaret ünvanları ve iş adresleri,
- 2-Sözleşmeye konu olan alacakların cins ve dökümü,
- 3-Alacakların faizleri, şahsi ve aynı teminatları ile birlikte genel finans ortaklıklarına intikal edeceğine dair hüküm,

(53) KONAR, a.g.e., s.20.

- 4-Alacaklarını temlik eden kuruluşun, alacakların varlığından borçluların temerrüdünden sorumlu olacağına ilişkin olarak "borcun muacceliyet kazanmasından itibaren üç gün içinde ödenmemesi halinde borçlulara herhangi bir ihtar, ihbar, protesto, icra takibi ve dava ikamesine gerek olmaksızın genel finans ortaklığına ödenmeyen borç tutarını ödeyeceğiz", taahhüdüne yer verilmesi,
- 5-Genel finans ortaklığının alacaklarını temlik eden kuruluşa yapacağı ödemelere ilişkin esaslar ve diğer esasların belirtilmesi gerekmektedir.

3.2.2.Vekalet Sözleşmesi

Temlik sözleşmesine ilave olarak bankalar tarafından alacakların temlik edilmesi halinde genel finans ortaklığı ile alacaklarını temlik eden banka arasında, bankalar dışındaki kuruluşlar tarafından alacakların temlik edilmesi halinde ise, genel finans ortaklığı ile alacaklarını temlik eden kuruluşun belirlediği bir banka arasında, bir vekalet sözleşmesi getirilmesi zorunluluğu getirilmiştir (54).

Bu sözleşmede, alacaklar portföyü nedeniyle yapılacak ihtar, ihbar, protesto, takibat, tahsilat ve ilgili diğer hizmetler ile Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin vadelerinde ödenmelerini kapsayan hükümler yer almaktadır.

(54) KONAR, a.g.e., s.20.

Vekil sıfatıyla görev alan banka vadesinde ödenen temlik edilmiş alacak tutarlarını derhal genel finans ortaklığının hesaplarına geçirmekle yükümlüdür. Bu yükümlülüklerle birlikte diğer hizmetlerin kapsamı, vekalet ücreti gibi hususların sözleşmede açıkça gösterilmesi zorunludur (55).

3.2.3.Saklama Sözleşmesi

Halka arz edilecek Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere dayanak teşkil eden alacaklar portföyü, bu menkul kıymetlerin vadelerinin bitimine kadar, imzalanacak saklama sözleşmesinde belirtilen esaslar dahilinde, ilgili bankalarda saklanması zorunludur. Bankalar tarafından alacakların temlik halinde Genel Finans Ortaklığı ile alacakları devreden banka arasında veya bankalar dışındaki kuruluşlar tarafından alacakların temlik halinde, genel finans ortaklığı ile alacaklarını temlik eden kuruluşun belirlediği bir banka arasında saklama sözleşmesi yapılarak alacak portföyü bu bankalarda saklanır (56).

(55) KONAR, a.g.e., s.21.

(56) KONAR, a.g.e., s.21.

3.3. Genel Finans Ortaklığı'nca Çıkarılacak Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar

Genel finans ortaklığının ihraç edebilecekleri Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç limiti; alacak portföyüne dayalı olarak ihraç edilebilecek Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değerleri toplamı, her bir tertip için bu tertibin dayalı olduğu alacaklar portföyünde yer alan alacakların ihraç tarihindeki toplam tutarının % 90'ını aşmaması hükme bağlanmıştır. Alacak portföyü karşılık gösterilerek ihraç olunacak Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin halka arzı zorunlu olup, bu kıymetleri halka arz edecek olan Genel Finans Ortaklıkları bir dilekçe ekinde Tebliğin 19. maddesinde belirtilen belgelerle birlikte kayda alınması için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvururlar. Kurul gerekli incelemeyi yaptıktan sonra izahnamede gerekli bilgilerin olup olmadığını inceleyerek menkul kıymetleri kayda alır. Kurul, açıklamaları yeterli görmezse başvuruyu geri çevirir. Kurul kaydına alınmaksızın Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edilememektedir (57).

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin iskonto esasına göre, dönemsel ve değişken faiz ödemeli olarak satılabileceği belirtilmiş. Bu çerçevede genel finans ortaklıkları da Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin iskonto veya faiz oranı ile ödeme planı (ihracı dayanak teşkil eden alacakların vade ve getirileri göz önünde tutulmak ve vade uyumu sağlanmak kaydıyla) ihraççı genel finans ortaklığı tarafından serbestçe belirlenmektedir.

(57) KONAR, a.g.e., s.21.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç eden genel finans ortaklıkları bu menkul kıymetlere dayanak teşkil eden alacak portföyünü kendi mal varlıklarından ayrı ve özel hesaplarda izlemek ve bunlar için ayrı muhasebe tutmakla yükümlüdürler. Ayrıca, Genel Finans Ortaklıkları ve diğer ihraççı kuruluşlar her ayın bitimini izleyen on gün içinde biten aya ilişkin ödemeleri içeren bir tabloyu Sermaye Piyasası Kurulu'na göndermek zorundadırlar (58).

Sermaye Piyasası'nın canlandırılması ve halkın tasarruflarının ekonomiye kazandırılması amacı ile Sermaye Piyasası Kurulu'nca çıkarılan tebliğlere dayanarak geliştirilen araçlar, ülkemizde yeterli miktarda fon yaratılmasına imkan sağlamıştır. Fakat, bu finansman araçlarını sadece belirli kuruluşlar, özellikle bankalar kullanmakta, diğer kuruluşlar ise yasal kısıtlamalar nedeniyle, gerektiği biçimde oluşturulamamıştır. Örneğin; Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarma imkanı olmasına rağmen genel finans ortaklıklarında, kuruluştaki 10 milyar sermayenin şart koşulması, faaliyet konularının sınırlı olması, ek örgütlenme ve kuruluş masraflarının fazla olması nedeniyle Türkiye'de alacakları devralarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarmak için genel finans ortaklıkları kurulamamıştır.

(58) KONAR, a.g.e., s.22.

4. Factoring Firmaları

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin çıkarılmasıyla ilgili olarak yayınlanan tebliğde Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç etmelerine izin verilen kuruluşlar; bankalar, finansal kiralama şirketleri ve genel finans ortaklıkları olarak belirtilmiştir. Fakat Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracına dayanak teşkil eden alacak türleri sayılırken, "ihracat işlemlerinden doğan alacaklar (factoring işlemleri yapan anonim ortaklıklarca devralınan ihracat karşılığındaki belgeye dayalı alacaklar) belirtilmektedir. Bu çerçevede Factoring firmalarında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarmaları mümkün olabilecektir. Kısaca, Factoring'in tanımlamak gerekirse; Factoring, bilançonun aktifinde en büyük kalem olan alacakların bir factoring kuruluşuna temlik edilerek satılması ve bunun karşılığında;

- Bu alacakların tahsil edilmesi,
- Alacakların ödenmeme riskinin üstlenilmesi,
- Alacaklar karşılığında ön ödeme yapılarak finansman sağlanması,
- Alacaklarla ilgili tüm muhasebe kayıtlarının tutularak gerekli raporlamanın yapılması işlemleri factoring'in genel tanımını vermektedir (59).

(59) Ferruh TANAY, "Varlığa Dayalı Bir Finansman Tekniği Factoring ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet", İŞLETME VE FİNANSMAN DERGİSİ, S.84, Mart 1993, s.31.

Factoring işleminde bu dört hizmetten bazen ikisi, bazende üçü verilmektedir. Fakat uluslararası literatürde bir işletmenin factoring alabilmesi için en az iki hizmetin verilmesi gerekmektedir.

Genellikle factoring denilince ilk akla gelen, ihracatla ilgili yurt dışı factoring'i olmaktadır. Fakat factoring hem iç piyasada hem de ihracatla ilgili olarak yurt dışında yapılmaktadır. Tebliğ hazırlanırken sadece factoring'in ihracatla ilgili olan kısmı dikkate alındığından iç piyasa ile ilgili factoring firmalarının Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarmaları mümkün olmamaktadır. İhracatla ilgili factoringde de alacaklar zaten yurt dışına satılmıştır, satılmış bir alacağı bir daha satıp Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarmak mümkün değildir. Yurtdışında, tanınmayan şirketlerin riskinin üstlenilmesi mümkün olmayacaktır. Yurt içi factoring uygulamaları ile ilgili olarak da Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarmak için çeşitli şartlar getirilmiştir. Factoring firmalarından banka garantisi istenmektedir. Factoring firmaları yurt dışı kredilerini sadece uluslararası denetim firmaları tarafından denetlenmiş bilançolarını göstererek almakta iken, böyle bir şartın konması özellikle bankalara alternatif olarak ortaya çıkarılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin bu çerçevede tekrar bankalara bağımlı hale getirilmesine neden olmuştur. Factoring firmaları Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarmak için bankalardan teminat almak yerine, bankalardan direkt kredi almayı, tahvil veya finansman bonusu çıkarmayı tercih edeceklerdir (60).

(60) TANAY, a.g.e., s.32.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler'le ilgili tebliğde factoring'le ilgili aşağıda belirtilen değişiklikler yapılarak daha verimli ve sanayinin ihtiyacına cevap verebilecek ihraçlar gerçekleştirilebilir.

- 1-Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracı yetkisi, temel faaliyet alanlarının özellikle sanayi kuruluşlarının alacaklarını devralmak bu kuruluşlara, alacakların ödenme garantisi, tahsilat ve fon sağlama hizmetleri vermek olan factoring şirketlerine mutlaka verilmelidir.
- 2-Factoring kuruluşlarının Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraçlarında banka garantisi ve alacakların bankalarca saklama şartı kaldırılmalıdır.
- 3-Söz konusu alacakların senede bağlı olması yerine vadeli ve açık hesap şeklinde alacaklarda dahil edilmelidir.
- 4-Yetki verilecek factoring kuruluşunun yapısı, sermayesi, ortakları ve yöneticileri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından incelenmelidir.
- 5-İzin için müracaat edecek factoring kuruluşunun en az 3 yıllık kâr şartı aranmalıdır.
- 6-Factoring kuruluşunun son iki yıldaki alacakları ile ilgili performansı incelenmeli ve tahsil edilmeme oranı tesbit edilmelidir.
- 7-Alacakların ne şekilde teminata bağladığı, geri dönüşlerde ne gibi uygulama yapıldığı incelenmelidir.

Yapılacak değişikliklerle, gereksiz yere bankalara ödenen teminat, aracılık, saklama komisyonları ile bu komisyonlarca uygulanan vergiler Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin gerçek maliyetini yansıtmayacaktır. Factoring kuruluşlarının genel giderleri çok düşük olduğu için maliyet avantajını

müşterilerine, yani sanayi kuruluşlarına yansıtacak ve finansman maliyetlerini önemli ölçüde düşürecektir (61).

(61) TANAY, a.g.e., s.35.

III. VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACININ YARARLARI VE SAKINCALARI

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin yarar ve sakıncalarını üç başlık altında ayrı ayrı sıralayabiliriz. İlk olarak kredi sistemi açısından, ikinci olarak mali ve ekonomik sistem açısından ve son olarakta, işletmeler açısından ele alınacaktır (62).

1. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin Yararları

1.1. Kredi Sistemi Açısından

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme, klasik kredi sistemini kökünden değiştirecek nitelikte bir borçlanma yöntemidir. Artık bankaların klasik kredileme işlemleri yerini, aşağıda belirtilen nedenlerle menkul kıymetlerle fonlama sistemine bırakmıştır.

1-Genel olarak kredilerin ikincil pazarının sınırlı olması, dolayısıyla likidite sorunu olmasına karşın, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ikincil pazarının varlığı bu sorunu ortadan kaldırmaktadır.

2-Kredilerin fiyatlandırılmasının güç olmasına karşılık Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler pazar koşullarında fiyatlandırılmaktadır.

(62) Tahsin ÖZMEN, "Menkul Kıymetleştirmenin (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) Avantaj ve Dezavantajları", 14.01.1993, DÜNYA GAZTESİ.

- 3-Kredi riskinin ölçülmesi uzmanlık gerektiren ve maliyetli bir iş olmasına karşılık, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerde risk ölçümü kolay ve isabetlidir.
- 4-Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler kredilere göre çok daha düşük maliyetlidir. Daha az riskli oldukları için, risk primi daha düşüktür. Belli bir özsermaye zorunluluğu getirmez. Bankalar açısından munzam karşılık ve disponibilite yükümlülüğü de söz konusu değildir.
- 5-Geleneksel kredi sistminde bir banka; kredi müşterisinin risk ölçümü ve bundaki değişmelerin izlenmesi, kredi koşullarının sap-tanması, faiz ve anapara tahislatlarının yapılması ve benzeri pek çok konuda uzman olmak zorunda ve bunların hepsini tek başına yapmak durumundadır. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet sürecinde ise fonksiyonel uzmanlaşma olanağı sağlanmıştır.

1.2. Mali ve Ekonomik Sistem Açısından

- 1-Uzun vadede kredi maliyetlerini düşürerek, yatırım üretim ve tüketimi teşvik eder.
- 2-Piyasa mekanizmalarının kullanımını dahada yaygınlaştırıp işleyişini etkinleştirir.
- 3-Sermaye piyasalarının büyümesine, derinleşmesine ve likiditesine katkıda bulunur. Finansal ürün arzını artırarak piyasaların eksik-liğini giderir.

- 4-Pek çok kredi veya alacağı, tek bir nominal değere, tek bir ödemeye, tek bir faiz oranına ve tek bir ana para ödemesine dönüştürür.
- 5-Uygulanması kolaydır, yeni teknoloji gibi fiziki sermaye gerektirmez.
- 6-Uzun vadede banka kredilerine talebi düşürür ve fonlar mevduattan kayma yoluyla sağlanırsa belli bir süre sonra bankalar için menkul kıymetleştirilecek portföy kalmaz.
- 7-İyi uygulanması sonucunda ekonomideki batık kredileşmeyi önleyebilir.
- 8-Toptan kredi satışı veya factoring ya da fonfating işlemlerinden daha esnek ve avantajlıdır.
- 9-Toplumun tasarruf ve yatırım arzusunu güçlendirir, tasarrufların yönünü geleneksel finansal araçlar veya altın, gayrimenkul gibi değerler aleyhine değiştirir.
- 10-Daha güçlü ve istikrarlı bir finansal sistem yaratır. Piyasaya girişleri kolaylaştırdığı için rekabeti geliştirir.
- 11-Uluslararası piyasalara açılma imkanı sağlar.
- 12-Doğrudan finansmana yönelen bir ekonomide reel faiz oranlarına ve bunlardaki dalgalanmalara karşı duyarlılığı artırır.
- 13-Finansal sistemde genel bir şeffaflaşma ve finansal hizmetlerde uzmanlaşma sağlar.

1.3. İşletmeler Açısından

- 1-Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme bankalara, faiz ve kredi riski gibi belli riskleri nihai yatırımcıyla paylaşma veya onlara aktarma imkanı sağlar.
- 2-Bankaların aynı veya ortak risk karakterine sahip kredilere bağımlılığı azaltır.
- 3-İşletmeleri çeşitli risklerin yönetiminde daha etkin kılar. Örneğin, kredi riski, faiz riski, likidite, kur riski gibi.
- 4-İşletmelerin aktif-pasif yönetimini kolaylaştırır ve işletmenin bunlar üzerindeki kontrol gücünü artırır.
- 5-Sermaye Piyasalarına ulaşamayan küçük ve riskli firmalara Sermaye Piyasalarından yararlanma imkanı sağlar.
- 6-Özkaynak kârlılığını borç/özkaynak oranı gibi finansal performans oranlarını iyileştirir. İşletmenin borçlanma kapasitesini artırır.
- 7-İşletmelerin finansman alışkanlıklarını değiştirir ve kredi ağırlıklı finansman sisteminin hakimiyetinden kurtarır.
- 8-Sermaye yeterliliği ve karşılık ayırma gibi kısıtları ortadan kaldırır.
- 9-İşletmelerin aktif-pasiflerindeki vade ve faiz uyumsuzluklarını giderir, vadelerde bir farklılaştırma yapılmasına imkan sağlar.
- 10-İşletmelere ilave özkaynak maliyetine katlanmaksızın fon yaratma imkanı sağlar.
- 11-İyi oluşturulursa, kredi riskini yatırımcı açısından hemen hemen sıfırlayabilir.

12-İşletmelerin aktiflerindeki likit olmayan varlıkları likit hale dönüştürerek daha ucuz finansman alternatifini sunarak, diğer finansman kaynaklarına bağımlılığı azaltır.

1.4. Yatırımcılar Açısından

1-Yatırımcılara daha güvenli ve yüksek getirili yatırım alternatifini sunar.

2-Yatırımcılara portföy çeşitlemesi yapma imkanı sağlar.

3-Daha çok Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edildikçe rekabet artacağından, menkul kıymetleştirmeden sağlanan tasarrufların kâr marjları daraltılarak nihai borçlanananlarla veya yatırımcılarla paylaşılması mümkün olacaktır.

2. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin Sakıncaları

1-Menkul kıymetleştirme bilanço dışı kalemleri geliştirdiğinden, sağlıklı finansal raporlamayı önleyebilir. Bu nedenle muhasebe, denetim ve finansla raporlama standartları geliştirilmelidir.

2-Çok geniş alacaklar veya krediler portföyü bulunan bir işletmenin en iyi alacaklarını menkul kıymetleştirerek, kendi portföyünün veya aktifinin kalitesini düşürebilir veya tersi durumda en kötülerini menkul kıymetleştirerek yatırımcıyı riske sokabilir.

3-Menkul kıymetleştirmenin çok geliştiği bir piyasada kredi kalitesini arttırmaya yönelik teşvikler ortadan kalkabilir.

4-Kredi piyasalarında varolan denetim ve gözetimin etkinliğini azaltabilir.

5-Merkez bankalarının para ve kredi kontrolünü zorlaştırabilir.

6-Finansal kurumlar menkul kıymetleştirmeden sağladıkları tasarrufları son boçlanıcılar veya yatırımcılarla paylaşmayabilir.

7-Ekonomide kredi stoğu istenilmeyen düzeylere yükselebilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

I. VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Varlığa dayalı menkul kıymetlerin muhasebeleştirilmesi ile ilgili olarak tebliğde şöyle bir hüküm yer almaktadır; "ihracatçılar, ihraç ettikleri varlığa dayalı menkul kıymetlere dayanak teşkil eden, alacaklar portföyünü kendi mal varlıklarından ayrı ve özel hesaplarda izlemek ve bunlar için ayrı muhasebe tutmakla yükümlüdür." (63) denilmekte ve bu madde çerçevesinde ihraç eden kurumlar kendilerine uygun olarak muhasebe kaydı yapmaktadırlar.

(63) O. Selim KOCAHANOĞLU, *Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu ve Uygulaması*, s.309.

1. BANKALARIN VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACI

Bankalar kendi alacakları karşılığında, ve devraldıkları alacaklar karşılığında, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edebilecektir. Fakat uygulamada bankaların genellikle kendi alacakları karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç ettikleri çok nadir olarak alacakları devralarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç etmektedirler. Muhasebe kayıtlarının tutulmasında bu ayırım gözönünde bulundurularak yapılmaktadır.

a. Bankaların Kendi Alacakları Karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin bankalar tarafından bastırılarak satışa sunulması halinde ilk etapta Nazım Hesap kayıtları tutulmaktadır.

_____ / _____		
996 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN ALACAKLAR	X	
-Stoktaki VDMK		
998 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN BORÇLAR		X
-Satışa Verilen VDMK		
_____	_____	

Nazım kayıtlar nominal bedel üzerinden tutulacaktır.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin dayanağını oluşturan alacakların vade ve türlerine göre izlenmesi halinde Anapara + Faiz alacağı üzerinden aşağıdaki kayıt yapılır.

996 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN ALACAKLAR	X
A Tertip VDMK Alacak Portföyü	
-Tüketici Kredileri	
998 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN BORÇLAR	X
-A Tertip VDMK Alacak Portföyü	
-Tüketici Kredileri	

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin banka tarafından satışı yapıldığı zaman yapılacak kayıtlar: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin satış bedeli üzerinden;

010 KASA	X
382 TAHVİLLERİMİZ VE BONOLARIMIZ	X
-Bonolarımız-VDMK	
ATertip ASeri	

Ayrıca Nazım Hesap kayıtlarından satılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal tutarları üzerinden kayıt yapılacaktır.

_____ / _____

998 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN BORÇLAR X
-Satışa Verilen VDMK

996 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN ALACAKLAR X
-Stoktaki VDMK

Satılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal tutar üzerinden;

_____ / _____

978 TAAHHÜTLERDEN ALACAKLAR X
-Tedavüldeki A Tertip VDMK

980 TAAHHÜTLERDEN BORÇLAR X
-Tedavüldeki A Tertip VDMK

Satılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Nominal Değerlerinin % 0,4'ü oranında Damga Vergisi kesilmekte ve bu kesinti aşağıdaki gibi

muhasebeleştirilecektir.

_____ / _____	
830 VERGİ VE HARÇLAR	X
-Damga Vergisi	
380 ÖDENECEK VERGİLER	X
-Damga Vergisi	
_____ / _____	

Satış süresi içinde satılmayan ve aracı kuruluşlar tarafından da satın alınmayan, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin satış süresinin bitimini izleyen altı iş günü içinde noter huzurunda tespit edilerek iptal edilmektedir.

Satılmayıp iptal edilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değerleri üzerinde şu kayıt yapılacaktır.

_____ / _____	
998 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN BORÇLAR	X
-Satışa Verilen VDMK	
996 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN ALACAKLAR	X
-Stoktaki VDMK	
_____ / _____	

İptal edilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymet paralelinde portföyün azaltılan tutarı üzerinden ise:

998 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN BORÇLAR	X
-A Tertip VDMK Alacak Portföyü	
-Tüketici Kredileri	
996 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN ALACAKLAR	X
A Tertip VDMK Alacak Portföyü	
-Tüketici Kredileri	

İkinci el piyasa kapsamında geri alınan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin muhasebeleştirilmesi konusunda iki ayrı yaklaşım bulunmaktadır.

Birincisi; alım işlemi itfa gibi düşünülür. "Tahvillerimiz ve Bonolarımız" hesabına borç kaydedilmesi, satış halinde ise yeni menkul kıymet ihracı gibi düşünülerek ayrı hesaba alacak kaydedilmesidir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin gerçekten itfası söz konusu olmadığından bu yaklaşım sakıncalı bulunmaktadır.

İkinci yaklaşımda ise, alım işlemi herhangi bir menkul kıymet alımında olduğu gibi, "Menkul Değerler Cüzdanı" hesabına borç kaydedilerek muhasebeleştirilmektedir. Söz konusu Varlığa Dayalı Menkul

Kıymetlerin tekrar satışında ise alım - satım fiyatları arasındaki fark "Bonolarımıza Verilen Faizler" hesabına alacak kaydedilerek, vade sonunda ödenecek Gelir Vergisi ve SSDF kesintisi hesaplamasında dikkate alınmaktadır. Aşağıdaki kayıtlar ikinci görüş dikkate alınarak yapılmıştır.

İkinci el piyasa kapsamında bankanın kendi Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerini satın alması durumunda alış bedeli üzerinden yapılacak kayıt.

_____ / _____		
030 MENKUL DEĞERLER CÜZDANI		X
-VDMK		
	010 KASA	X
_____ / _____		

Satış bedeli üzerinden yapılacak kayıt:

_____ / _____		
010 KASA		X
	630 BONOLARIMIZA VERİLEN FAİZLER	X
	-VDMK	
	030 MENKUL DEĞERLER CÜZDANI	X
	-VDMK	
_____ / _____		

Vade sonunda Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin bedellerinin ödemesi sırasında yapılacak kayıtlar.

<hr/>		<hr/>	
382 TAHVİLLERİMİZ VE BONOLARIMIZ		X	
-Bonolarımız			
-VDMK			
630 BONOLARIMIZA VERİLEN FAİZLER		X	
-VDMK			
010 KASA			X
380 ÖDENECEK VERGİ, RESİM, HARÇ VE PRİMLER			
-Ödenecek Vergiler			
-Menkul Sermaye İradı, Gelir Vergisi			
390 MUHTELİF BORÇLAR			X
-SSDF			
<hr/>		<hr/>	
998 DİĞER NAZİM HESAPLARDAN BORÇLAR		X	
-A Tertip VDMK Alacak Portföyü			
-Tüketici Kredileri			
996 DİĞER NAZİM HESAPLARDAN ALACAKLAR			X
A Tertip VDMK Alacak Portföyü			
-Tüketici Kredileri			
<hr/>		<hr/>	

980 TAAHHÜTLERDEN BORÇLAR X
-Tedavüldeki A Tertip VDMK

978 TAHHÜTLERDEN ALACAKLAR X
-Tedavüldeki A. Tertip VDMK

b. Bankaların Alacakları Temlik Ederek Varlığa Dayalı Menkul
Kıymet İhracı

Türkiye'deki uygulamada bankaların alacakları temlik ederek Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkartması uygulanmamakla birlikte, uygulanacağı düşünülererek aşağıdaki kayıtlar yapılır.

Alacak portföyünün banka tarafından devralınması; Senetlerin nominal bedel üzerinden aktife alınması;

100 İSKONTO SENETLERİ X
-Diğer Müşteriler

390 MUHTELİF BORÇLAR X
-x Firması

500 İSKONTO SENETLERİ FAİZ GELİRLERİ X

390 MUHTELİF BORÇLAR	X
-KKDF	
380 ÖDENECEK VERGİLER	X
-BSMV	

Bundan sonraki işlemler bankanın kendi alacaklarını karşılık göstererek Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç etmesi durumundaki işlemlerle aynıdır. Ancak, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet satış işlemleri tamamlandıktan sonra elde edilen nakit ile alacakları devralınan firmaya ödemede bulunulur.

390 MUHTELİF BORÇLAR	X
-x Firması	
010 KASA	X

2. Genel Finans Ortaklıklarının Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı

Genel Finans Ortaklıkları Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracına konu olabilecek alacakları devralarak bunlar karşılığında Varlığa Dayalı Menkul

Kıymet ihracı amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır. Bu ortaklıklar da Sermaye Piyasası Kurulu'nun, Sermaye Piyasası'nda Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Seri: XI, No: 1 Tebliği ile bu Tebliğin ek ve değişikliklerinde belirtilen esaslara uymak zorundadırlar. Bu ortaklıkların Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracıyla ilgili muhasebe kayıtları Sermaye Piyasası Kurulu'nun, Standart Hesap Planı ve Planın Kullanım Esasları Hakkında Seri: XI, No: 2 Tebliğ'indeki hesap planı dikkate alınarak aşağıdaki gibi açıklanmıştır (64).

Alacak Portföyünün devralınması durumunda Alacaklar nominal bedel üzerinden aktife alınır ve şu kayıt yapılır.

_____ / _____	
130 ALACAK SENETLERİ	X
-A Firmasının B Tertip VDMK İhracı Alacakları	
349 DİĞER TİCARİ BORÇLAR	X
-A Firması	
754 DİĞER FAİZ GELİRLERİ	X

(64) Mustafa ÖZÇAM - Abdülkerim EMEK, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı ve Muhasebe Uygulaması", VERGİ DÜNYASI, S.143, Temmuz 1993, s.98.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerle ilgili Tebliğ'in 17. maddesinin (b) bendine göre "Halka arz edilecek Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere dayanarak teşkil eden alacaklar portföyünün, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin vadelerin bitimine kadar; Bankalar dışındaki kuruluşlar tarafından alacaklarının temlik halinde, genel finans ortaklığı ile alacaklarını temlik eden kuruluşun belirlediği bir banka arasında imzalanacak saklama sözleşmesinde belirtilen esaslar dahilinde bir bankada saklamada tutulması zorunludur" (65). Bu bent gereğince alacakların bir bankada saklamaya verilmesinde yapılacak kayıt;

_____/_____
920 EMANETTEKİ SENETLERDEN ALACAKLAR X
-B Tertip VDMK İhracı Alacakları

970 EMANETTEKİ SENETLERDEN BORÇLAR X
-B Tertip VDMK İhracı Alacakları

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin bastırılarak satışa sunulması durumunda toplam nominal bedel üzerinden aşağıdaki kayıt yapılır.

(65) KOCAHANOĞLU, a.g.e., s.305.

_____/_____
900 STOKTAKİ VDMK X
-B Tertip VDMK

950 SATIŞA VERİLEN VDMK X
-B Tertip VDMK

Satışın yapılması durumunda satış bedeli üzerinden yapılacak kayıtlar;

_____/_____
010 KASA X

312 ÇIKARILMIŞ BONOLAR VE SENETLER X
-B Tertip VDMK

Satılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değeri üzerinden;

_____/_____
950 SATIŞA VERİLEN VDMK X
-B Tertip VDMK

900 STOKTAKİ VDMK X
-B Tertip VDMK

Satılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değeri üzerinden tedavüldeki miktarı göstermek amacıyla yapılacak kayıt.

_____ / _____		
910 TAAHHÜTLERDEN ALACAKLAR	X	
-Tedavüldeki B Tertip VDMK		
960 TAAHHÜTLERDEN BORÇLAR		X
-Tedavüldeki B Tertip VDMK		
_____ / _____		

Satılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değerinin % 0,4'ü oranında Damga Vergisi kesilmektedir.

_____ / _____		
530 VERGİ, RESİM VE HARÇLAR	X	
-Damga Vergisi		
358 ÖDENECEK VERGİ VE KESİNTİLER		X
-Damga Vergisi		
_____ / _____		

Tebliğde belirtildiği gibi altı işgünü içinde halka arz edilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin satılmaması durumunda kıymetler iptal edilecektir; bu durumda yapılacak kayıt ise:

Şirkete alacak bedelleri ödenektir.

_____/_____
349 DİĞER TİCARİ BORÇLAR X
-A Firması

_____/_____
100 KASA X

İptal edilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değeri üzerinden;

_____/_____
950 SATIŞA VERİLEN VDMK X
-B Tertip VDMK

_____/_____
900 STOKTAKİ VDMK X
-B Tertip VDMK

İptal edilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin paralelinde portföyün azaltılan tutarı üzerinden;

_____ / _____

130 ALACAK SENETLERİ

X

-Diğer Alacak Senetleri

130 ALACAK SENETLERİ

-A Firmasının B Tertip VDMK

İhracının Alacakları

X

Vade sonunda itfa işlemleri: Alacakların bankaca tahsil edilmesi;

_____ / _____

106 BANKALAR

X

x Tertip VDMK Özel Hesabı

130 ALACAK SENETLERİ

X

-A Firması B Tertip VDMK Alacakları

Bankaya saklamaya verilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymet kaydının kapatılması;

_____ / _____

970 EMANETTEKİ SENETLERDEN BORÇLAR X
-B Tertip VDMK İhracı Alacakları

920 EMANETTEKİ SENETLERDEN ALACAKLAR X
-B Tertip VDMK İhracı Alacakları

_____ _____

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin banka aracılığıyla bedellerinin ödemesi;

_____ / _____

312 ÇIKARILMIŞ BONOLAR VE SENETLER X
-B Tertip VDMK

765 FİNANSMAN GİDERLERİ X
-B Tertip VDMK Faizi

106 BANKALAR X

358 ÖDENECEK VERGİ VE KESİNTİLER X

-Stopaj

-SSDF

_____ _____

960 TAAHHÜTLERDEN BORÇLAR X
-Tedavüldeki B Tertip VDMK

910 TAAHHÜTLERDEN ALACAKLAR X
-Tedavüldeki B Tertip VDMK

3. Finansal Kiralama Şirketlerinin İhracı

Finansal kiralama şirketleri sadece kendi finansal kiralama alacakları karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edebilirler. Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı Standart Hesap Planı'nın uygulandığı varsayımıyla yapılacak kayıtlar aşağıdaki gibidir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin bastırılarak satışa sunulması durumunda toplam nominal bedel üzerinden yapılacak kayıtlar.

900 STOKTAKİ VDMK X
C Tertip VDMK

950 SATIŞA VERİLEN VDMK X
-C Tertip VDMK

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin dayanağını oluşturan alacakların vade ve türlerine göre izlenmesi;

930 VDMK PORTFÖYÜNDEN ALACAKLAR	X
-C Tertip VDMK Alacakları	
980 VDMK PORTFÖYÜNDEN BORÇLAR	X
-C Tertip VDMK Alacakları	

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerle ilgili Tebliğin 17. maddesinin (c) bendi gereğince "Finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar tarafından Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin halka arzı halinde ise bu kuruluşlar ile bunların belirleyeceği bir banka arasında imzalanacak saklama sözleşmesinde belirtilen esaslar dahilinde bir bankada saklama tutulması zorunludur." (66). Alacakların bir bankaya saklamaya verilmesi;

(66) KOCAHANOĞLU, a.g.e., s.305.

_____/_____
920 EMANETTEKİ SENETLERDEN ALACAKLAR X
-C Tertip VDMK İhracı Alacakları

970 EMANETTEKİ SENETLERDEN BORÇLAR X
-C Tertip VDMK İhracı Alacakları

_____/_____
Çıkarılmış Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin satılması durumunda satış bedeli üzerinden yapılacak kayıt;

_____/_____
100 KASA X
312 ÇIKARILMIŞ BONOLAR VE SENETLER X
-C Tertip VDMK

_____/_____
Satılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değeri üzerinden yapılacak kayıt ise;

<hr/>		/	<hr/>	
950 SATIŞA VERİLEN VDMK				X
-C Tertip VDMK				
	900 STOKTAKİ VDMK			X
	-C Tertip VDMK			
<hr/>		/	<hr/>	
910 TAAHHÜTLERDEN ALACAKLAR				X
-Tedavüldeki C Tertip VDMK				
	960 TAAHHÜTLERDEN BORÇLAR			X
	-Tedavüldeki C Tertip VDMK			
<hr/>			<hr/>	
<p>Satılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değerinin % 0,4'ü oranında Damga Vergisi kesilmektedir.</p>				
<hr/>		/	<hr/>	
530 VERGİ, RESİM VE HARÇLAR				X
-Damga Vergisi				
	358 ÖDENECEK VERGİ KESİNTİLERİ			X
	-Damga Vergisi			
<hr/>			<hr/>	

Vade sonunda yapılacak itfa işlemleri Alacakların banka tarafından tahsil edilmesi;

_____ / _____

106 BANKALAR

X

-C Tertip VDMK Özel Hesabı

130 ALACAK SENETLERİ

X

-C Tertip VDMK Alacakları

Bankada saklamaya verildiğinde tutulan kaydın kapatılması;

_____ / _____

970 EMANETTEKİ SENETLERDEN BORÇLAR

X

-C Tertip VDMK İhracı Alacakları

920 EMANETTEKİ SENETLERDEN ALACAKLAR

X

-C Tertip VDMK İhracı Alacakları

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin bedellerinin banka aracılığıyla ödemesi;

312 ÇIKARILMIŞ BONOLAR VE SENETLER	X
-C Tertip VDMK	
765 FİNANSMAN GİDERLERİ	X
-C Tertip VDMK Faizi	
106 BANKALAR	X
358 ÖDENECEK VERGİ VE KESİNTİLER	X
-Stopaj	
-SSDF	

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

A BANKASINDA VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET UYGULAMASI

A. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Satış İşlemleri

Türkiye’de şu ana kadar çıkarılmış olan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin hepsi bankalar tarafından çıkarılarak satışa sunulmuştur. Uygulamada A Bankası tarafından çıkarılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin satış işlemlerini, geri alma ve itfa işlemlerinin yapılması ve bu çerçevede muhasebe işlemlerinin nasıl gerçekleştirileceği aşağıda belirtilmiştir.

1. Satış İşlemleri

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleri ihraç eden bankanın tüm şubelerinde satışı yapılmaktadır. Şubeler, günlük satış tutarlarının toplamını aynı gün bağlı oldukları EK: 1’de gösterilen birikme merkezlerine, birikme merkezleri

ise bağılı oldukları Ankara veya İstanbul Menkul Değerler Müdürlüğü'ne telefon veya fax ile maledecek ve EK: 2'de gösterilen Satış Bildirim Formunu doldurarak göndereceklerdir. Bu formda stokla ilgili bilgilerde doldurulacak, boş bırakılmayacaktır. Geri alışlar stoklara eklenmeyecek ve provizyonla yapılan satışlarla ilgili olarak formun altında açıklama yapılacaktır. Satış süresi içinde satışlar makbuz karşılığı gerçekleştirilecektir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet yerine geçerli makbuz EK: 3'de gösterilmiştir. bu makbuz iki nüsha halinde düzenlenerek biri şubede kalacak diğeri ise satış işlemleri sırasında düzenlenen Kasa Tahsil Fişi ile birlikte müşteriye verilecektir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin her birinin vadesi brüt yıllık faizi, anapara, faiz ödeme tarihleri ve tutarları EK: 4-5'de belirtilmiş olup satış süresi içinde EK: 6'da Satış Cetvelinde belirtilen günlük satış fiyatları uygulanacaktır. Satış fiyatları vergi ve fon kesintisi dikkate alınarak saptandığından satış sırasında müşteriden vergi ve fon kesintisi yapılmayacaktır. Gün içinde satış yapılmasa bile satışın yapılmadığına dair bilgi verilecektir. Şubeler herhangi bir nedenden ötürü, günlük satış tutarlarını aynı gün mal edemezlerse, en kısa zamanda söz konusu hesabı Cariyi satışın yapıldığı günkü fiyattan ilgili birime göndereceklerdir. Birikme Merkezleri günlük satışları gösterir EK: 2'deki formu düzenlerken, geç bildirilmiş olan satışları ayrı bir formda Menkul Değerler Müdürlüğü'ne aynı gün mal edeceklerdir.

Şubeler kıymet teslimi, satış süresinin bitiminden hemen sonra yapılacaktır. Kıymetin müşteriye teslimi makbuzun satıldığı şubece gerçekleştirilecek olup, teslim sırasında makbuzun geri alınacağı, tahsil fişin-

inde ibrazının isteneceği belirtilerek söz konusu tahsil fişi ibrazdan sonra müşteriye geri verilecektir. Müşteriye menkul kıymetler teslim edilirken makbuzda bulunan satış tarihini, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet üzerinde yer alan tanzim tarihi bölümüne yazılması gerekmektedir.

2. Geri Alış ve Tekrar Satış İşlemleri

Şubelerce Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleri (veya makbuz) vadeden önce geri aldıkları zaman müdürlükçe gönderilen EK: 7'deki geri alış fiyatlarını uygulamaktadır. Alış bedeli ile müşterinin ibraz ettiği kıymetin üzerinde yer alan tanzim tarihindeki satış bedelleri arasındaki fark, müşteriye ödenek faiz tutarını oluşturacaktır. Müşteriye faiz tutarından, ayrıca gelir vergisi ve fon kesintisi yapılmayacaktır.

Geri alış işlemlerinde EK: 8'de yer alan form doldurularak ilgili birime gönderilecektir. Makbuz karşılığı olan kıymetin vadeden önce veya vadede geri alımı söz konusu olduğunda, satışın gerçekleştirildiği şubeden provizyon alınacak ve müşterinin kimlik dökümü yapılacaktır. Kıymetleri teslim almış müşteri, vadede veya vadeden önce kıymetlerin bedelini herhangi bir şubeden alabilecektir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleri vadesinden önce geri alan şubeler, kıymetleri kendi bünyelerinde tutmayacak ve bedelleri de bağlı oldukları yardımcı birikme merkezlerine, yardımcı birikme merkezleri bağlı oldukları birikme merkezlerine, birikme merkezleri de menkul değerler müdürlüğü

İstanbul'a aynı gün içinde mal edeceklerdir.

Geri alınan kıymetlerin tekrar satılması söz konusu olunca, şubeler Menkul Değerler Müdürlüğü İstanbul'dan provizyon alarak, makbuz karşılığı satış süresi sonunda gönderilecek satış fiyat cetvellerinde bulunan fiyattan işlemi gerçekleştireceklerdir. İkinci el piyasada yapılan satış işlemlerinin hesabı carisi direkt olarak İstanbul'a gönderilecek, geri alışlarda yukarıdaki açıklamalar doğrultusunda işlemler yapılacaktır.

3. Satış Süresi Sonunda Yapılacak İşlemler

Tüm şubeler, müşteriye teslim etmek için, ihtiyaç duydukları kıymetleri EK: 9'daki ihtiyaç formunu doldurarak bağlı buldukları birikme merkezleri veya yardımcı birikme merkezlerine bildirmeleri gerekmektedir. Birikme Merkezi konumunda olan şubeler ise, söz konusu forma kendi ihtiyaçlarını da ekleyerek bağlı oldukları Menkul Değerler Müdürlüğü İstanbul veya Ankara'ya satış süresinin son günü ileteceklerdir.

Şubeler, satış performanslarının tespit edilmesi açısından satış süresinin bitimini takip eden ilk haftada şubeler bazında satış süresi içinde kendilerinin yapmış oldukları satışlar ile tek tek bağlı şubelere ait satış tutarlarını gösteren bir form hazırlayarak Menkul Değerler Müdürlüğüne göndereceklerdir.

Ayrıca bütün şubeler toplam satışlarını ve geri alışlarını gösteren EK: 10'daki formu doldurarak, bağlı buldukları Birikme Merkezlerine veya

Yardımcı Birikme Merkezlerine bildirmeleri gerekmektedir. Birikme Merkezi konumunda olan şubeler ise söz konusu forma kendi satış ve geri alış toplamlarını da ekleyerek bağlı oldukları müdürlüğe satış süresini takip eden bir hafta içinde bildireceklerdir.

4. İtfa İşlemleri

Şubeler kıymetleri vadesinde nominal değer üzerinden alacaklardır. Şubeler kıymet bedellerini bağlı oldukları Yardımcı Birikme Merkezlerine, Yardımcı Birikme Merkezleri bağlı oldukları Birikme Merkezlerine, Birikme Merkezleri de bağlı oldukları Müdürlüklere mal edeceklerdir. İtfa olan kıymetler ve itfa bedelinin farklı günlerde mal edilmesi ve gönderilmesi yoluna kesinlikle gidilmeyecektir. EK: 8'de gösterilen form itfa işlemleri içinde ayrıntılı olarak düzenlenecek ve hesabı cariye ek yapılacaktır. İtfa olup bedeli ödenen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin üzerine "ödendi" ibaresi yazılacak, şube kaşesi ve tarih kaşesi ile birlikte iptal edilecektir.

B. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Uygulama

A Bankası'nın Menkul Değerler Müdürlüğü tarafından bir yıl vadeli 1.000.000.- nominal değerli Varlığa Dayalı Menkul Kıymet çıkarılmıştır. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin vadesi 08.10.1993'de dolmak üzere

02.09.1993, 17.09.1993 tarihleri arasında tüm şubelerde satışa sunulmuştur.

Bay B A Bankası Eskişehir Şubesi'ne başvurarak satışın ilk günü Varlığa Dayalı Menkul Kıymet satın almıştır.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler müşteriye makbuz karşılığında satıldığından EK: 6'daki tablodan bakılarak bulunan satış tutarı üzerinden kayıt yapılacaktır.

2.9.1993	
010 KASA	947.429
392 ALACAKLI GEÇİCİ HESAP	947.429
39299 Diğer Alacaklı Geçici Hesap	

Aynı gün satış toplamı üzerinden düzenlenecek bir muhtelif tahsilat makbuzuyla satış tutarı Menkul Değerler Müdürlüğü'ne (Ankara veya İstanbul) telefon veya fax ile mal edilecektir.

2.9.1993	
392 ALACAKLI GEÇİCİ HESAP	947.429
39299 Diğer Alacaklı Geçici Hesap	
290 ŞUBELER CARİ HESABI	947.429

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin basımı Menkul Değerler Müdürlüğü tarafından tamamlanıp kıymetler Eskişehir Şubesi'ne gönderildiğinde Eskişehir Şubesi'nde Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değeri üzerinden yapılacak kayıtlar;

10.10.1993

996 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN ALACAKLAR	1.000.000
9969290 VDMK	
998 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN	
BORÇLAR	1.000.000
99892 Menkul Kıymet Mudileri	

Eskişehir Şubesi'nce kıymetler şubeye ulaşmadan önce yapılmış olan satışlar, toplam nominal değer üzerinden bu Nazım Hesaplardan düşülür.

10.10.1993

998 DİĞER NAZIM HESAPLARDANBORÇLAR	1.000.000
99892 Menkul Kıymet Mudileri	
996 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN	
ALACAKLAR	1.000.000
9969290 VDMK	

Kıymetler şubeye ulaşmadan önce, makbuz karşılığında satılmış ve iade edilmemiş olan kıymetler, müşterilerin müracaat etmeleri dolayısıyla teslim edilmek üzere muhtelif kıymetler deposu hesabına alınarak bu hesaplar müşteri bazında tek tek çalıştırılacaktır.

996 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN ALACAKLAR	1.000.000
996902 Menkul Kıymetler Deposu	
998 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN	
BORÇLAR	1.000.000
99890 Diğer Kıymetler	

Bay B makbuzu getirip Varlığa Dayalı Menkul Kıymeti teslim aldığıında;

998 DİĞER NAZIM HESAPLARDANBORÇLAR	1.000.000
99890 Diğer Kıymetler	
996 DİĞER NAZIM HESAPLARDAN	
ALACAKLAR	1.000.000
996902 Menkul Kıymetler Deposu	

Müşteri Bay B 08.10.1993 vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymeti vadesinde A Bankası Eskişehir Şubesi'ne getirdiğinde banka tarafından müşteriye 1.000.000.- TL. ödenmiştir. Bu durumda Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ilk satış günündeki fiyat ile nominal değeri arasındaki fark müşterinin net faiz gelirini oluşturacak, banka bu tutar üzerinden % 10 gelir vergisi ve hesaplanan bu tutar üzerinden % 7 Savunma Sanayi Destekleme Fonu ödeyecektir.

$$1.000.000 - 947.429 = 52.571 \text{ (Müşterinin Net Faiz Geliri)}$$

$$52.571 \times 0.111987 = 5.887 \text{ (% 10 Gelir Vergisi) (67).}$$

$$5.887 \times 0.07 = 412 \text{ (% 7 Savunma Sanayi Destekleme Fonu)}$$

$$5.887 + 412 = 6.299$$

İtfa tarihinde yapılacak kayıtlar.

8.10.1993	
280 BORÇLU GEÇİCİ HESAPLAR	1.000.000
28099 Sair Borçlu Geçici Hesaplar	
010 KASA	1.000.000

(67) Gelir vergisi oranı %10 olarak kabul edilmekte ve banka tarafından bu katsayı hesaplanarak bildirilmektedir. Oranlar değişmediği müddetçe 1993 yılı için katsayı 0.11987'dir.

<hr/>		/		<hr/>	
280 BORÇLU GEÇİCİ HESAPLAR				6.299	
28099 Sair Borçlu Geçici Hesap					
	380 ÖDENECEK VERGİ, RESİM, VE HARÇLAR			5.889	
	38000 Ödenecek Vergiler				
	390 MUHTELİF BORÇLAR			412	
	39028 Fon Payı				
<hr/>		/		<hr/>	

Eskişehir Şubesi itfa bedeli ve vergiyi muhtelif tediye mektubu ile Genel Müdürlüğe belirtilen kayıtla mal edecektir.

<hr/>		8.10.1993		<hr/>	
290 ŞUBELER CARİ HESABI				1.006.299	
	280 BORÇLU GEÇİCİ HESAPLAR			1.006.299	
	28099 Sair Borçlu Geçici Hesaplar				
	2809992 Diğer İşlemler				
<hr/>		/		<hr/>	

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin vadesinde getirildiğinde banka tarafından yapılacak yukarıda belirtilmiştir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin vadeden önce geri alımında yapılacak işlemler ise aşağıda belirtilmiştir.

Müşteri Bay B'nin 08.10.1993 vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleri ilk satış günü 947.429.- TL. üzerinden aldığı ve Bay B'nin 16.09.1993 tarihinde A Bankası Eskişehir Şubesi'ne Varlığa Dayalı Menkul Kıymeti geri satmak üzere getirdiğini varsayarsak. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin geri alış fiyatını EK: 7'de belirtilen geri alış fiyat cetvelinden 966.297.- TL. olarak bulunmuştur ve bu durumda müşterinin net faiz geliri ve bankanın ödeyeceği gelir vergisi ve Savunma Sanayi Destekleme Fonu şöyle olacaktır.

$$966.297 - 947.429 = 18.868 \text{ (Müşterinin Net Faiz Geliri)}$$

$$18.868 \times 0.111982 = 2.113 \text{ (% 10 Gelir Vergisi)}$$

$$2.113 \times 0.07 = 147 \text{ (% 7 Savunma Sanayini Destekleme Fonu)}$$

$$2.113 + 148 = 2.261$$

Kıymetlerin geri alındığı gün yapılacak kayıtlar;

16.9.1993	
280 BORÇLU GEÇİCİ HESAPLAR	966.297
28099 Sair Borçlu Geçici Hesaplar	
2809992 Diğer İşlemler	
010 KASA	966.297

280 BORÇLU GEÇİCİ HESAPLAR

2.261

28099 Sair Borçlu Geçici Hesaplar

2809992 Diğer İşlemler

380 ÖDENECEK VERGİ, RESİM VE HARÇLAR 2.113

38000 Ödenecek Vergiler

380002 Menkul Sermaye İradı Gelir V.

390 MUHTELİF BORÇLAR 148

39028 Fon Payı

Ayrıca satılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin nominal değerlerinin %0,4'ü oranında Damga Vergisi hesaplanarak Genel Müdürlük tarafından muhasebeleştirilecektir.

$$1.000.000 \times 0.005 = 5.000$$

18.9.1993

830 VERGİ, RESİM VE HARÇ GİDERLERİ

5.000

Damga Vergisi

380 ÖDENECEK VERGİ, RESİM VE HARÇLAR 5.000

38000 Ödenecek Vergiler

380007 Makbuz Mukabili Öd. Damga V.

SONUÇ

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracı 31 Temmuz 1992 tarihinde yayınlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun bir tebliği ile gündeme gelmiştir. Bugüne kadar yapılan ihraçlarda bankaların tüketici kredileri, konut kredileri, otomobil kredileri gibi alacaklarına dayalı ihraçlar ağırlıktadır. Yalnızca finansal alacaklar menkul kıymetleştirilmiştir. İmalatın finansmanı açısından son derece önemli avantajlar getirebilecek olan bu tekniğin, henüz bu anlamda kullanılmamasının bazı nedenleri vardır. Yasal anlamda mümkün gibi görünen mal ve hizmet alacaklarına dayalı ihraç için maliyet yönünden bankalara göre dezavantajlar bulunmaktadır. Bunların başında, ihraçla ilgili çeşitli damga vergileri, K.K.D.F. ve B.S.M.V. gibi maliyet unsurları gelmektedir. Ayrıca alacakları devralarak menkul kıymet ihracı yapması düşünülen Genel Finans Ortaklıkları açısından ihraçların sermayeye oranla bir limiti olması nedeniyle bazı sorunlar ortaya çıkmaktadır.

Bankalar açısından mevduat munzam karşılığı ve dispoñibilite gibi yasal yükümlülüklerin olmaması ve diğer ihraç eden kuruluşların ihraç şartları arasında banka garantisinin olması Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracında bankaları tekel haline getirmiştir. Bu şekilde bankalar için son

derece cazip, ama ülke ekonomisi için son derece tehlikeli faiz yarışını gündeme getirecek dolayısıyla enflasyonu krkleyecektir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme Merkez Bankası'nın bankalar üzerindeki denetimini ve yasal yükümlülüklerini de gizli olarak ortadan kaldırmaktadır.

Bu sorunlar belirlendikten sonra Varlığa Dayalı Menkul Kıymet tebliği yeniden gözden geçirilerek yalnızca tüketicilerle karşılığında bankaların Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracı yerine ihracat ve yatırım kredileri karşılığında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracına izin verilmeli ve sanayi kesiminin Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracını teşvik etmek amacıyla, temlik edilen alacak portföyünden, faizin %11'i oranında kesilen K.K.D.F. ve B.S.M.V. alınmamalıdır. Çünkü bu bir kredi işlemi değil devir işlemidir. Genel Finans Ortaklıklarının kuruluşundaki zsermaye zorunluluğunun daha az olması gerekmektedir. İhraç eden kuruluşlar arasında banka garantisinin kaldırılması gerekmektedir. lke içerisindeki ihracaat işlemlerinden doğan alacaklar içinde Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç imkanının getirilmesi gerekmektedir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracına her tür alacağın konu olması mümkün değildir. Bu çerçevede kalitesiz alacak portfylerinin ihracını önlemek yatırımcıyı ve finansal sistemi güvence altına almak için; batık alacakların, geciken ödemelerin sağlıklı kayıtlarının tutulması gerekir. Bu verilerin bankalar arası kredi kartları merkezinin benzeri bir bağımsız çatı altında toplanması, işlemlerdeki kredi riskini azaltacaktır. Sorunlu sektörlerin yakından izlenmesi ve bu sektörlerden yaratılan alacakların belli provizyonlar çerçevesinde değerlendirilmesi gereklidir. Ayrıca, alacak kalitesinin değer-

lendirilmesini yapabilecek, firmanın kendi riskinden ayrıştırabilecek bağımsız finansal kurumlara dereceleme (rating) şirketlerine gerek vardır. Bu kurumların hâlâ ülkemiz finansal pazarlarında yer almaması ciddi bir eksikliklerdir. Bunun bir an önce giderilmesi gerekmektedir.

Ülkemizde mevduat munzam karşılıklarının yüksek olması nedeniyle çıktığı günden beri bankaların can simidi haline gelen Varlığa Dayalı Menkul Kıymet dejenere olduğu iddialarından kurtarılmalıdır. Varlığa Dayalı Menkul Kıymete munzam karşılık konusun önerilerine katılmak mümkün değildir. Zira, bu araç krediler aracılığıyla, kökenini yine mevduattan almaktadır. Aynı kaynağın tekrar kesintiye maruz kalması doğru olmayacaktır. Ayrıca, munzam karşılık konacak olursa, bu yalnız banka ihraçları için uygulanabilir. Genel Finans Ortaklıklarının ve Finansla Kiralama Şirketlerinin ihraçlarında munzam karşılık olmayacaktır. Bu çerçevede aynı aracın farklı uygulamalara tabi tutulması doğru olmayacaktır. Madem ki bu işlemi bankalar sürdürecektir. Bankaların Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracına bir sermaye koşulu getirilebilir. Riskli varlıklar içinde Varlığa Dayalı Menkul Kıymet teminatı olarak ayrılan kredilerin risk katsayısı diğer kredilerden yüksek tutulabilir.

Sorunun asıl kökeni olan yüksek karşılık ve dispoñibilite oranlarının Merkez Bankası tarafından yeniden düzenlenerek Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin bir kaçış değil, bilinçli bir tercih olması bu yönde değişikliklerin yapılmasını gerektirmektedir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin muhasebeleştirilmesi, bunları ihraç

edebilecek kuruluşlar olarak tebliğde yer alan genel finans ortaklıkları ve finansal kiralama şirketleri açısından incelendiğinde mevcut düzenlemeler doğrultusunda önemli bir sorun olmadığı anlaşılmaktadır. Fakat bankalar için hazırlanmakta olan ve muhtemelen 1995 yılından itibaren uygulanacak olan yeni tek düzen hesap planı çerçevesinde yeni hesaplara yer verildiği görülmekte fakat bu hesap planının Genel Finans Ortaklıkları ve Finansal Kiralama Şirketlerini kapsamı içine almadığı bu şirketlerin Maliye Bakanlığı tarafından hazırlanmış ve bu yıldan itibaren uygulanmakta olan hesap planı çerçevesinde yer almaması sebebiyle Genel Finans Ortaklıklarının kurulup bunlar tarafından ihraç edilecek Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin yaygınlık kazanması halinde bunlar içinde ayrı bir düzenlemenin oluşturulması gerekmektedir.

III- SATIŞLA İLGİLİ BİLDİRİM AKIM PLANI

Birikme ve Yardımcı Birikme Merkezleri bildirim işlemlerini aşağıdaki "Bildirim Akım Planı"na göre Müdürlüğümüz İstanbul Birimi ile Ankara Birimine yapacaklardır.

Menkul Değerler Müdürlüğü-İSTANBUL BİRİMİ'NE bildirimde bulunacak Birikme ve Yardımcı Birikme Merkezleri:

BIRIKME MERKEZİ	YARDIMCI BIRIKME MERKEZLERİ
1-KADIKÖY	-Kartal, Üsküdar
2-KARAKÖY	-Aksaray, Bakırköy, Bayrampaşa, Beşiktaş, Şişli, Zincirlikuyu,
3-İZMİT	-Adapazarı, Düzce,
4-BURSA	-Balıkesir, Bandırma, Çanakkale,
5-EDİRNE	-Kırklareli, Tekirdağ,
6-İZMİR	-Bornova, Karşıyaka, Bergama, Aydın Edremit, Akhisar, Manisa, Muğla, Salihli, Söke, Uşak,
7-İZMİR BİREYSEL BANKACILIK	
8-DENİZLİ	-Dinar, Nazilli

İstanbul -ilimizdeki tüm Bireysel Bankacılık Şubeleri (Harbiye, Caddebostan ve Etiler) Menkul Değerler Müdürlüğü-İSTANBUL'a bildirimde bulunacaklardır.

Menkul Değerler Müdürlüğü-ANKARA BİRİMİ'NE bildirimde bulunacak Birikme ve Yardımcı Birikme Merkezleri :

BIRIKME MERKEZİ	YARDIMCI BIRIKME MERKEZLERİ
1-MERKEZ ŞUBE	-Bolu, Çankırı, Çorum, Kırşehir, Yozgat, Zonguldak, Karabük, Kastamonu, Kırıkkale,
2-AKAY	
3-YENİŞEHİR	
4-BAŞKENT	
5-YENİMAHALLE	-Hamamönü, Beypazarı, Çubuk
6-BİREYSEL BANKACILIK-ANK	
7-ESKİŞEHİR	-Afyon, Kütahya
8-KONYA	-Aksaray, Akşehir, Karaman,
9-ADANA	
10-ANTALYA	-Burdur, Finike, Isparta, Manavgat,
11-MERSİN	-Silifke,
12-KAYSERİ	-Boğazlıyan, Nevşehir, Niğde, Sivas,
13-İSKENDERUN	-Antakya,
14-GAZİANTEP	-Adıyaman, Kahramanmaraş, Şanlıurfa,
15-SAMSUN	-Ordu, Sinop, Tokat,
16-TRABZON	-Artvin, Giresun, Gümüşhane, Rize,
17-MALATYA	-Elazığ,
18-DIYARBAKIR	-Batman, Ergani, Mardin, Siirt,
19-VAN	-Muş, Tatvan
20-ERZURUM	-Ağrı, Bayburt, Erzincan, Kars, Oltu

HESABI CARİLERLE BİRLİKTE HERGÜN GÖNDERİLECEK SATIŞ BİLDİRİM FORMU

SURE ADI	.../.../1993				
VADESI	TAKHİS ED. LİMİT	NOMİNAL SATIŞ	TL SATIŞ	BANKU STOK	BÜBLANKU ETOK
08.10.1993					
08.11.1993					
09.12.1993					
10.01.1994					
10.02.1994					
11.03.1994					
10.06.1994					
09.09.1994					
TOPLAM	0	0	0	0	0

*Provizyonlu satışlar tabloya dahil edilecek ve ayrıca bu tablonun altında bilgi verilecektir.
 **Geri alımlar stoka eklenmeyecektir.

T.C. ZIRAAT BANKASI
.....ŞUBESİ

.../.../1993

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET YERINE GEÇERLİ

M A K B U Z

HÜSTERİ ADI VE ADRESİ :

VADESİ :

NOMİNAL TUTARI :

SATIŞ BEDELİ :

BRÜT FAİZ ORANI :

SURE FAİZ NO :

MÜTEBİSİL NO :

İşbu makbuzla satılan kıymetler Bankamızca saklamaya alınmıştır.
İşbu makbuz tahsil fişi ile birlikte muteberdir.

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
Z İ R A A T B A N K A S I
..... Şubesi

NOT: Menkul Değerin vade hitamından evvel ödemesi halinde Bankamızın ilgili mevzuat hükümleri uygulanır.

EK - 3

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLERİN VADE VE FAİZ ORANLARI

SERİ	VADE	YILLIK BRUT BASİT FAİZ ORANI	NET FAİZ(%)	EFEKTİF FAİZ (%)	BRUT FAİZ (%)	EFEKTİF NET FAİZ (%)	İSKONTO ORANI (%)
1	08.10.1993	63	56.26	85.68	73.96	3.62	
2	08.11.1993	66	58.94	87.91	76.11	9.40	
3	09.12.1993	72	64.30	94.60	82.23	16.37	
4	10.01.1994	72	64.30	91.34	79.59	22.68	
5	10.02.1994	73	65.19	89.74	78.48	29.20	
6	11.03.1994	74	66.08	88.39	77.54	35.46	
9	10.06.1994	76	67.87	83.09	73.57	55.39	
12	09.09.1994	78	69.65	78.54	70.10	76.29	

EK - 4

(TFA PLANI)

SERİ	VADE	FAİZ VE ANAPARA
1	08.10.1993	200,000,000,000
2	08.11.1993	200,000,000,000
3	09.12.1993	600,000,000,000
4	10.01.1994	50,000,000,000
5	10.02.1994	50,000,000,000
6	11.03.1994	200,000,000,000
9	10.06.1994	100,000,000,000
12	09.09.1994	100,000,000,000

EK - 5

T.C. ZIRAAT BANKASI MENKUL DEGERLER MUDURLUGU

II.TERTIP I.SERİ VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET

SATIS FIYATLARI

	02/09/93	03/09/93	06/09/93	07/09/93	08/09/93	09/09/93	10/09/93	13/09/93	14/09/93	15/09/93	16/09/93	17/09/93
1.000.000												
08/10/93	947.429	948.814	952.995	954.397	955.803	957.214	958.628	962.896	964.327	965.763	967.203	968.647
08/11/93	902.374	903.691	907.665	908.997	910.333	911.673	913.017	917.073	918.433	919.797	921.166	922.538
09/12/93	852.784	854.067	857.939	859.237	860.540	861.846	863.157	867.112	868.439	869.769	871.104	872.443
10/01/94	813.670	814.838	818.362	819.543	820.728	821.916	823.108	826.704	827.910	829.119	830.332	831.548
10/02/94	776.671	777.750	781.005	782.096	783.190	784.287	785.387	788.706	789.818	790.934	792.053	793.175
11/03/94	744.054	745.058	748.085	749.099	750.117	751.137	752.160	755.245	756.279	757.316	758.356	759.399
10/06/94	656.818	657.622	660.043	660.854	661.667	662.482	663.299	665.762	666.588	667.415	668.244	669.075
09/09/94	584.830	585.484	587.453	588.112	588.773	589.435	590.699	592.069	592.769	593.440	594.113	594.787

2. TERTIP 1. SERI VDMK

G E R T A L I S P I Y A T L A R I

	02/09/93	03/09/93	06/09/93	07/09/93	08/09/93	09/09/93	10/09/93	13/09/93	14/09/93	15/09/93	16/09/93	17/09/93
1.000.000												
08/10/93	*	917.129	951.717	953.155	954.598	956.045	957.496	961.876	963.346	964.819	966.297	967.780
08/11/93	*	902.374	906.396	907.745	909.098	910.455	911.815	915.922	917.300	918.681	920.067	921.456
09/12/93	*	852.784	856.684	857.992	859.304	860.621	861.941	865.926	867.262	868.603	869.948	871.297
10/01/94	*	813.670	817.211	818.398	819.589	820.783	821.981	825.595	826.807	828.022	829.241	830.464
10/02/94	*	776.671	779.937	781.032	782.130	783.231	784.335	787.666	788.782	789.902	791.025	792.151
11/03/94	*	744.054	747.089	748.106	749.126	750.149	751.175	754.268	755.305	756.345	757.388	758.433
10/06/94	*	656.818	659.242	660.054	660.868	661.684	662.502	664.969	665.795	666.623	667.453	668.286
09/09/94	*	584.830	586.800	587.460	588.121	588.783	589.447	591.449	592.119	592.790	593.464	594.138

SUBE İHTİYAC FORMU

VADESI	İHTİYAC
	NOMİNAL
08.10.1993	
08.11.1993	
09.12.1993	
10.01.1994	
10.02.1994	
11.03.1994	
10.06.1994	
09.09.1994	
TOPLAM	0

SATIS SURESİNİN BITİMİNDE GÖNDERİLECEK VDMK TOPLAM SATIS BİLDİRİM FORMU

SUBE ADI	SATIS	GERİ ALINAN	TAHSİS ED. LİMİT
VADESİ	NOMİNAL	NOMİNAL	NOMİNAL
08.10.1993			
08.11.1993			
09.12.1993			
10.01.1994			
10.02.1994			
11.03.1994			
10.06.1994			
09.09.1994			
TOPLAM	0	0	0

KAYNAKÇA

- AYAYDIN, Aydın : "Türk Sermaye Piyasasının Gelişimi ve Konumu", Finans Dergisi, Haziran 1993.
- AYAYDIN, Aydın : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Bankacılık Sektörü", Bankacılık Dergisi, Mart 1993.
- AKBAY, Levent : "Sanayi Kuruluşlarında Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhraç İmkânı", Dünya Gazetesi, 8 Temmuz 1993.
- APAK, Sudi : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme Tüketici Kredileri Kapsamında Uygulanması" Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Aralık 1992.
- BABUŞÇU, Şenol : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Bankacılık Sektörü", Bankacılık Dergisi, Mart 1993.
- BAKIRHAN, Cafer : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Bankacılık Sektörü", Bankacılık Dergisi, Mart 1993.

- BELET, Nuran Özkan : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme Tüketiciler Kredi Kapsamında Uygulanması"
Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Aralık 1992.
- ÖCAL, Tezer -
- ÇOLAK, O. Faruk : Para ve Banka, İmge Kitabevi Yayınları
No:3, Ankara, 1988.
- ERÇOKLU, Y. Ziya : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler İhracının
Hukuki Mesnedi" Maliye ve Sigorta Yorumları
Dergisi, S.163, 1 Kasım 1993.
- ERKUŞ, Esat : "Leasing Sektörü Açısından Varlığa Dayalı
Menkul Kıymetin Önemi", İşletme ve Finans
Dergisi, S.84, Mart 1993.
- GÜRMENT, M. Yener : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler", Maliye
Yazıları Dergisi, Temmuz 1992.
- KABA, Yasemin T. : "Menkul Kıymetleştirme", Kalkınma Dergisi,
S.38, Eylül 1991.
- KIRMAN, Ahmet : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler ve Vergilendirme", Bankacılar Dergisi, S.9, Temmuz
1992.
- KOCAHANOĞLU, O. Selim : Gerekeçeli Sermaye Piyasası Kanunu Uygulanması, Temel Yay. İstanbul, 1993.

- KONAR, Vedat : "Genel Finans Ortaklıkları ve Bunlar Tarafından Çıkarılacak Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler", Mükellefin Dergisi, S.6, Haziran 1993.
- KÜRŞAT, Aydoğan : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Yurt Dışı Uygulamaları", İşletme ve Finans Dergisi, S.84, Mart 1993.
- SAK, Güven - MELDAN, Erinç : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulamalarında Türkiye Deneyimi Üzerine Bazı Gözlemler", İşletme ve Finans Dergisi, S.87, Haziran 1993.
- TANAY, Ferruh : "Varlığa Dayalı Bir Finansman Tekniği Factoring ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet", İşletme ve Finans Dergisi, S.84, Mart 1993.
- OKUMUŞ, Orhan : "Finansal Kiralama Şirketleri İçin Yeni Bir Fon Kaynağı Olarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler", İşletme ve Finans Dergisi, S.84, Mart 1993.
- ÖZMEN, Tahsin : Menkul Kıymetleştirmenin Avantaj ve Dezavantajları, 14.1.1993 Dünya Gazetesi.
- ÖZÇAM, Mustafa -
EMEK, Abdülkerim : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı ve Muhasebe Uygulaması, Vergi Dünyası Dergisi, S.143, Temmuz 1993.

- _____ : Resmi Gazete, 13.05.1992, No:21227, S.5.
- _____ : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet", Ziraat Bankası Dergisi, S.1, 1993.
- _____ : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet", T.C. Ziraat Bankası Planlama ve Kontrol M¼d¼rl¼ę¼. Ekonomik Araştırmalar Servisi Raporu 1993.