

TÜKETİCİ KREDİLERİ VE
VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLER
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ

(Yüksek Lisans Tezi)

Ekrem TUFAN
Eskişehir, 1995

T.C.
ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜKETİCİ KREDİLERİ VE
VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLER
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ

Ekrem TUFAN

Anadolu Üniversitesi
Merkez Kütüphane

Eskişehir, 1995

We suggest that asset backed bonds should issues not only banks but also firms. With this way firms in private sector and Public Utilities should have a cheap financial resource. At the same time, asset backed bonds issues by firms can caused an rising in production.

Finally, asset backed bonds issues by private firms can get expected benefits.

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	1
TABLolar VE ŞEKİLLER.....	v
GİRİŞ.....	vii

BÖLÜM I

BANKACILIKTA AKTİF PASİF YÖNETİMİ

I- BANKACILIKTA AKTİF PASİF YÖNETİMİNİN TANIMI VE ÖNEMİ.....	1
II- UYGULAMADA AKTİF PASİF YÖNETİMİ.....	3
III- BANKACILIKTA AKTİF PASİF YÖNETİMİNE TARİHSEL BAKIŞ	5
A- Dünyadaki Gelişim.....	5
B- Türkiye'deki Gelişim.....	7
IV- AKTİF PASİF YÖNETİMİNDE BİLANÇO DIŞI İŞLEMLER.....	8

BÖLÜM II

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLEŞTİRME

I- VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETİN TANIMI VE ÖNEMİ....	15
II- VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET ÇEŞİTLERİ.....	16
A- Ödeme Aktarmalı Serfitikalar (Pass - Through (Securities).....	17
B- Alacağa Bağlı Tahviller (Asset- Backet Bonds). 18	
C- Ödeme Aktarmalı Tahviller (Pay Through Bonds). 18	

III-	VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETİN YARARLARI.....	19
A-	Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin Bankalara Sağladığı Yararlar.....	19
1-	Maliyet ve Satış Fiyatının Hesaplanması....	23
B-	Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin Tasarrufçuya Sağladığı Yararlar.....	26
C-	Sermaye Piyasasına Sağladığı Yararlar.....	30
IV-	VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACININ GETİRDİĞİ OLUMSUZLUKLAR.....	30
A-	Para Piyasasına Getirdiği Olumsuzluklar.....	31
B-	Ekonomiye Getirdiği Olumsuzluklar.....	34
V-	A.B.D'DE VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET UYGULAMALARI	35
VI-	TÜRKİYE'DEKİ UYGULAMA.....	39
A-	Varlığa Dayalı Menkul Kıymete Yasal Yaklaşım..	39
1-	Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin İhraç ve Satış Esasları.....	40
2-	Yasal Yükümlülükler Açısından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhraç Limiti.....	43
3-	Vergilendirme Açısından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet.....	46
VI-	MENKUL KIYMETLEŞTİRME YAPMASINA İZİN VERİLEN KURULUŞLAR AÇISINDAN BAKIŞ.....	47
A-	Genel Finans Ortaklıkları Açısından.....	48
B-	Factoring Şirketleri Açısından.....	48
C-	Leasing Şirketleri Açısından.....	49

BÖLÜM III

TÜKETİCİ KREDİLERİ

I-	TANIMI VE TARİHÇESİ.....	51
II-	TÜKETİCİ KREDİLERİNİN BÖLÜMLENDİRİLMESİ.....	53
	A- Vade Yapılarına Göre.....	53
	B- Kredinin Ödenme Biçimine Göre.....	53
	C- Bankacılık Sektöründe Tüketici Kredileri.....	54
III-	TÜKETİCİ KREDİLERİNİN YARARLARI.....	58
IV-	TÜKETİCİ KREDİLERİNİN SAKINCALARI.....	60
V-	TÜRKİYE'DE TÜKETİCİ KREDİSİ UYGULAMALARI.....	62
	A- Hukuki Açından Yaklaşım.....	62
	B- Maliyetinin Hesaplanması.....	65
	C- Tüketicinin Korunması Sorunu.....	67
	D- Türkiye'de Kredi Kartı Uygulaması.....	68
	1- Kredi Kartı Türleri.....	70
	2- Kredi Kartlarının Sağladığı Yararlar.....	72
	a- Tüketiciler Açısından Yararları.....	72
	b- İşyeri Açısından Yararları.....	74
	c- Bankalar Açısından Yararları.....	75

BÖLÜM IV

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İLE TÜKETİCİ KREDİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

I-	TÜRKİYE'DE BANKALARIN KULLANDIRDIKLARI TÜKETİCİ KREDİLERİ.....	77
II-	TÜRKİYE'DE BANKALARIN VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACI.....	81
III-	TÜKETİCİ KREDİLERİ İLE VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN KORELASYON VE REGRESYON YÖNTEMLERİYLE ANALİZİ.....	84

BÖLÜM V

SONUÇ VE ÖNERİLER

KAYNAKLAR.....	91
----------------	----

TABLÖLAR VE GRAFİKLER

TABLO 1	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Mevduatın Bankalara Maliyeti.....	28
TABLO 2	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet, Hazine Bonosu ve Mevduatı Getiri Karşılaştırılması.....	29
TABLO 3	: Tüketici Kredisi Veren Bankalar.....	64
TABLO 4	: 1989/12 ve 1994/9 Tarihleri Arası Tüketici Kredisi Kullanımının Aylar İtibariyle Gelişim Seyri.....	77
TABLO 5	: 1989/12 - 1994/9 Tarihleri Arası Tüketici Kredisi Kullanımının Gelişim Seyri.....	78
TABLO 6	: Toplam Krediler İle Tüketici Kredileri Arasındaki İlişki.....	79
TABLO 7	: 31/12/1994 Tarihi İtibariyle Tedavülde Olan Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Tutarı.....	80
TABLO 8	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracının Gelişim Seyri.....	81
TABLO 9	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracının Yıllar İtibariyle Gelişim Seyri.....	82
TABLO 10	: 1992/08 ve 1994/07 Tarihleri Arasında İhraç Edilen Diğer Menkul Kıymetler İçinde Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin Payı.....	83

TABLO 11	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Enstrümanının Vadeli Tasarruf Mevduatı İle Karşılaştırıl- ması.....	83
TABLO 12	: 07/1992 - 06/1994 Tarihleri İtibariyle Tüketici Kredileri ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı.....	85
TABLO 13	: Varyans Çözümleme Tablosu.....	90
ŞEKİL 1	: Bankalarda Menkul Kıymetleştirme Süreci....	36
ŞEKİL 2	: Üretici Bir Firmanın Menkul Kıymetleştirme Süreci.....	38
ŞEKİL 3	: Üçlü Tüketici Kredisi Modeli.....	56

GİRİŞ

Globalleşen dünyada rekabet yoğun olarak yaşanmaya başlanmıştır. Rekabetin en yoğun olduğu sektörlerin başında da bankacılık sektörü gelmektedir. Bankalar daha kaliteli hizmet sunmak, daha verimli çalışmak ve bunun için de maliyetlerini minimize etmek zorundadırlar. Gerek Amerika'da gerekse Avrupa'da bankalar maliyetlerini düşürmek için bilanço dışı işlemlere yönelmektedirler. Ancak, bilanço dışı işlemler olarak anılan bu teknikleri sadece bankalar değil, özel sektör işletmeleri de kullanmaktadırlar.

Ülkemizde de gerek bankacılık sektörü, gerekse diğer özel sektör işletmeleri bu tekniklerden yararlanmak durumundadır. Çalışmamızın konusunu da oluşturan varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) ihracı bilanço dışı işlemlerden sadece birisidir.

Ülkemizde, Amerika ve Avrupa'dan farklı olarak VDMK ihracını bankacılık sektörü üstlenmiştir. Sadece iki adet finansal kiralama şirketi VDMK ihraç etmiştir. Bu durumun böyle gelişmesinin nedeni, dünyadaki uygulamalarda var olan bazı finansal kuruluşların oluşturulamamış olmasıdır. Ancak, SPK

tarafından son yayınlanan (10 Ocak 1995; Sayı 22167) tebliğle teknikten beklenen yararın artması için yeni düzenlemeler getirilmiştir.

Çalışmamızın birinci bölümünde; aktif pasif yönetimine bankacılık sektörü açısından yaklaşılmış, tanımı, tarihçesi ve uygulamadaki şekli anlatılmıştır.

İkinci bölümde; varlığa dayalı menkul kıymetleştirmenin tanımı, varlığa dayalı menkul kıymet çeşitleri, yararları, sakıncaları ve A.B.D. ve Türkiye'deki uygulamaları anlatılmıştır.

Üçüncü bölümde; tüketici kredileri, yararları, sakıncaları ve Türkiye'deki uygulaması anlatılmıştır.

Dördüncü bölümde; varlığa dayalı menkul kıymet ile tüketici kredileri arasındaki ilişki istatistiksel yöntemler kullanılarak incelenmiştir.

Beşinci bölümde ise; ülkemizdeki varlığa dayalı menkul kıymet ve tüketici kredisi uygulamalarında oluşan olumsuzlukların ortadan kaldırılabilmesi ve bu uygulamadan ülke ekonomisine maksimum yarar sağlanabilmesi için gerekli öneriler sunulmuştur.

BÖLÜM I

BANKACILIKTA AKTİF PASİF YÖNETİMİ

I- BANKACILIKTA AKTİF PASİF YÖNETİMİNİN TANIMI VE ÖNEMİ

İşletmelerde aktif; işletmenin sahip olduğu varlıkları gösterirken, pasif; bu varlıkların kimin tarafından finanse edildiğini gösterir. Bankalar açısından da durum böyledir. Ancak, aktif ve pasifin durumu ticaret işletmelerine göre bankalar açısından daha önemlidir. Çünkü, banka aktif pasif yapısının durumundan gelir elde eder. Bir bankanın en önemli gelir kaynağı "...çeşitli aktif kalemlerinden kazandığı faizdir. Bu faiz geliri menkul kıymet gelirleri ve bankacılık hizmet gelirleri tarafından tamamlanır. Bankanın en önemli maliyeti ise, mevduat ve diğer fonlara ödediği faiz giderleridir" (1).

Aktif pasif yönetimi; bankanın hem aktif kalemlerinin hem de pasif kalemlerinin, likidite, karlılık ve güvenilirlik konuları göz önüne alınıp çift taraflı düşünülerek yönetilmesi tekniğidir (2).

(1) Koray TULGAR, Ticari Bankalarda Aktif - Pasif Yönetimi, (Ankara: TBB.Yayını No:177,1993), s.10

(2) a.g.k,s.1

Banka, aktif pasif yönetiminde aktifleri üzerinden maksimum gelir sağlarken, pasifleri üzerinden sahip olduğu maliyetleri minimum düzeyde tutmalı ve bunu da; kredi riski, likidite riski, faiz oranı riski ve kur riskine katlanarak, yasal zorunlulukları yerine getirerek ve ortakların her beklentilerini karşılayarak yapmalıdır. Aktif pasif yönetimini en iyi şekilde uygulayabilmek için amacını ve kapsamını çok iyi bilmek ve anlamak gerekir. Aktif pasif yönetiminin amacı beş ana başlık altında incelenebilir:

(1) Karlılık: Aktif pasifler öyle dengelenmelidir ki, aktiflerden elde edilen gelir ile borçların faiz giderleri karşılandıktan sonra geriye kalan miktar hisse senedi sahiplerini memnun edecek derecede iyi olmalıdır. Bunun olabilmesi için de faiz marjını yani, faiz gelir ve gideri arasındaki farkı maksimize etmek gerekir.

(2) Likidite Yeterliliği: Likidite bankanın minimum zarar ile ani mevduat çekilmelerini, aynı zamanda da piyasanın kredi gereksinimini normal bir şekilde karşılayabilmesidir. Banka bu tür fon gereksinimlerini karşılayabilmek ve kanuni likidite zorunluluklarını da yerine getirebilmek için yeterli derecede likit değere sahip olmalıdır. Gerektiğinden az likidite tutmanın maliyeti, aktifleri nakde çevirirken kaybedilen değer, kısa vadeli borçlanmanın getireceği maliyet ve müşteri taleplerinin geri çevrilmesi halinde kaybedilecek güvendir. Buna karşılık, fazla likidite tutmak da yüksek yatırımlardan elde edilebilecek karların kaybıdır.

(3) Risk: Bir bankanın karşılaşacağı en büyük risk, aktiflerinin değer kaybetmesiyle özkaynaklarının azalması; sermaye yapısının zayıflamasıyla da piyasadaki güvenirliliğinin azalması, büyümesinin sınırlanmasıdır.

(4) Esneklik: Esneklik, bankanın değişen şartlara uyum gösterebilme yeteneği olarak tarif edilebilir. Beklenmedik ekonomik, mali, siyasi değişiklere en uygun tepkiyi verebilmesi, bankanın bir çok fırsatı gerektiği şekilde değerlendirilmesi veya ortaya çıkan yeni riskleri ortadan kaldırmak için önlem alabilmesi demektir ki, aktif pasif yönetiminde bu çok önemli bir özelliktir. Banka esnek olduğu ölçüde aktif pasif kompozisyonunda kolay değişiklik yapabilir.

(5) Kanuni Zorunluluklar: Bankacılık sektörü, resmi otoritelerin mali sistemde yaptıkları düzenlemelerden en çok etkilenen sektörlerden birisidir. Bu da, mali sistem içinde tasarruf sahipleri ile fon kullananlar arasındaki en önemli aracılığı bankaların yapmasından kaynaklanmaktadır. Resmi otoriteler banka bilanço kalemlerinden bazılarını kontrol altına almak ve bu yolla da mali dengeyi sağlamak isterler. Bunu bankaların faaliyetlerinde aktiflerin yapısını belirleyerek, belli yatırımları teşvik ederek, bazılarını da yasaklayarak veya aktif-pasif arasında bazı oranlar tanımlayarak yaparlar.

II- UYGULAMADA AKTİF PASİF YÖNETİMİ

Etkin bir aktif-pasif yönetimi için bununla direkt ola-

arak ilgilenecek bir Aktif-Pasif Yönetim Komitesi (APYK) oluşturulması yerinde olacaktır. APYK'nin görevleri, banka politikaları çerçevesinde bankanın aktif ve pasiflerini yönetmektir (3). Bu komite, amaçları net bir şekilde belirleyerek, spesifik oranları ve sonuçları devamlı değerlendirmektedir (4). Bu bağlamda APYK'nin şu sorulara yanıt aradığı görülmektedir:

Aktifler (5):

- Nakit değerler, krediler ve sabit kıymetler için ne kadar fon ayrılacak ?
- Hangi kredi çeşitleri için ne kadar fon ayrılacak ?
- Aktiflerin vade yapısı nasıldır ve değişken faizli kredilerin miktarı nedir ?
- Yatırımların vade yapısı ve miktarı nasıldır ?
- Vergiden muaf ve vergiye tabi olan yatırımlar hangileridir ve ne kadardır ?
- Uluslararası risk var mıdır ? Ölçüsü nedir ?

Pasifler (6):

- Mevduat ve diğer borçlanma yoluyla elde edilecek fon miktarı ne kadardır ?
- Bu fonlar ne tür mevduat ve borçlarla elde edilecektir ?

(3) Gonca KILINÇ, "Planlama, Uygulama, Kontrol, Aktif - Pasif Yönetimi", *Bankacılar Dergisi*, S.6, (Ekim 1991), s. 52-53

(4) TULGAR, s.14

(5) KILINÇ, s.54

(6) a.g.k, s.54

- Sermaye arttırımı yoluna gidilebilir mi ?
- Fonların vadesi döviz yapısı nasıldır ?

Bu sorulara yanıt arayan APYK, banka için en uygun olabilecek stratejiyi belirleyecektir. Bu strateji, ülkemiz gibi ekonomik konjonktürün yoğun olduğu ülkelerde kısa vadeli, gelişmiş ülkelerde ise uzun vadeli olacaktır. Bir APK'nde operasyonel olarak görev alan üst kademe yöneticileri üye olarak da görev almalıdırlar. Örneğin (7);

- Banka genel müdürü,
- Kredilerden sorumlu genel müdür yardımcısı,
- Danışmanlar,
- Mali kontrolden sorumlu genel müdür yardımcısı,
- Bireysel hizmetlerden sorumlu genel müdür yardımcısı,
- Fon yönetiminden sorumlu " " "
- Reklam müdürü

III- BANKACILIKTA AKTİF-PASİF YÖNETİMİNE TARİHSEL BAKIŞ

A- Dünyadaki Gelişimi

Dünyada Aktif-Pasif yönetiminin gelişimi, bankacılık tarihiyle birlikte incelendiğinde başlıca üç ana guruba ayrılabilir:

1930 1950 Dönemi
1950 1970 Dönemi
1970-1990 Dönemi
1990'lı Yıllar

(7) TULGAR, s.21-22

Dünya ekonomisinin tıkanma noktasına geldiği 1929 ekonomik krizinden sonraki dönemde, bankalar mevduat toplama işlevini ön planda tutmuşlardır. Yani sadece pasif yönetimi ile ilgilenmişlerdir. Bu dönemde mevduat toplama koşulları yasalarla belirlenmiş olduğundan aktif - pasif yönetimi gelişim gösterememiştir.

II. Dünya savaşının yaşandığı 1945 - 1948 yılları sonrasında ise, ülkeler yeniden imar hamlesine başlamıştır. Bunun sonucunda "...ulusal hükümetlerin savaş sonrası imar hareketlerini hızlandırmak için çıkarttıkları borç senetleri o sırada bankaların en önemli yatırım kalemi haline geldi" (8). Böylece bankalar aktif yönetimine ciddi olarak eğilmeye başladılar. 1960'lı yıllar ise dünyada hızlı kalkınma yılları oldu. Bankalar artan kredi talebini karşılamakta güçlük çekmeye başladılar. Böylece pasif yönetimi tekrar gündeme geldi.

Petrol krizinin yaşandığı 1970'li yıllarda, Avrupa ve Amerika'dan çıkan paraların önce Arap ülkelerine akmasına, ardından da tekrar geri dönmesine tanık olundu. "Petrodolar" sözcüğü ekonomi literatürüne o yıllarda girdi. Pasifleri artan bankalar bunları geri kalmış üçüncü dünya ülkelerine aktarma yolunu seçtiler. Avrupa ve Amerikan bankalarının "...üçüncü dünyanın bu paraları plase etmek için uygun bir pazar olduğunu keşfetmeleri uzun sürmedi. İşin güzel tarafı yüksek faiz oranlarıyla paralarını plase edebiliyor olmalarıydı. Böylece üçüncü dünya ülkeleri borçlarının doğmasına

(8) KILINÇ, s.51

tanık olundu..."(9). Daha sonra bankalar 1980'li yıllarda bu alacaklarını tahsil güçlüğü çekmişlerdir. Bunun sonucunda aktif pasif yapıları bozulmuş ve tekrar düzenlemek için de değişken faizler kullanılmıştır.

1990'lı yıllara gelindiğinde ise bankacılık teknolojik olarak çok hızlı gelişim göstermiş, dünya ekonomisi globalleşme sürecine girmiş, dolayısıyla dünya pazarı küçülmüştür. Bankacılıkta rekabet artmış, yeni enstrümanlar yaratılmıştır. Likidite riski, kur riski gibi riskler aktif - pasif yönetimine eşit ağırlıkta eğilmeyi gerekli kılmıştır.

B- Türkiye'deki Gelişimi

Türkiye'de bankaların aktif-pasif yönetimine iki aşamalı olarak bakılmasında yarar vardır:

24 Ocak Kararları Öncesi,

24 Ocak Kararları Sonrası,

24 Ocak Kararları öncesinde, yani 1980 yılına kadar olan dönemde aktif-pasif yönetimine gereken önem verilmemiştir. Bu dönem yatırım enstrümanlarının son derece kıt olduğu (Gayrimenkul, altın, faiz) döviz ve otomobil gibi araçların yatırım aracı olarak kullanılmadığı, sermaye piyasasının sığ olduğu ve menkul kıymet borsasının aktif olarak faaliyette olmadığı bir dönemdir. Bankacılıkta negatif faiz uygulaması hükümet politikası olarak benimsenmiş, kalkınmakta olan bir ülke olduğu için kredi talebi her zaman var olmuş ve tahsilat sorun-

(9) TULGAR, s.20

ları önemli boyutlarda olmamıştır. Bu dönemde, negatif faiz uygulaması - tasarrufa ödenen faizin enflasyon oranının altında olması - nedeniyle maksimum mevduat toplamak bankalar için en mantıklı yol olmuştur. Bundan dolayı bankalar pasif yönetimi ile ilgilenmiş, çok sayıda şube açma ve daha çok tasarrufçuya ulaşma yolunu benimsemişlerdir.

24 Ocak Kararları'nın alınması, bankacılığın çehresinin değişmesini de beraberinde getirmiştir. Alınan kararlar sonucu Türk Ekonomisi'nde serbestleşme süreci başlamış, bunun sonucunda; döviz kullanımı serbestisi, pozitif faiz uygulaması İMKB'nin faaliyete geçmesi, sermaye piyasasının gelişmesi gibi olgular gerçekleşmiştir. Aynı dönem; bankacılığın hızlı teknolojiye geçişi, dünya para ve sermaye piyasalarıyla entegrasyonu sorunlarını da beraberinde getirmiştir. Bütün bunlar sonucunda Türk bankaları şube azaltma yoluna gitmekte, iletişim teknolojilerinden daha fazla yararlanmakta, yeni enstrümanlar geliştirerek aktif- pasif yapılarını düzenlemektedirler. Ayrıca sisteme yabancı bankalar da girmiş, globalleşme rüzgarları aktif-pasif yönetimini daha da gerekli kılmıştır. Fakat bu konuda Türk bankacılık sistemi henüz yolun başındadır.

IV- AKTİF-PASİF YÖNETİMİNDE BİLANÇO DIŞI İŞLEMLER

Bankaların gerçekleştirdikleri çeşitli işlemler, muhasebe tekniği açısından doğrudan aktif yada pasif bir kalem olarak nitelendirilemediğinden, bilançonun altında nazım hesaplarda izlenmektedir. Ancak, bankaya gelir sağladığı gibi so-

rumluluk yükleyen ve bu nedenle olası sorumluluklar olarak da adlandırılan bu aktiviteler, bankayı özellikle sermaye yeterliliği, likidite ve kredi riski açısından etkilemektedir. Ancak mali otorite bu tür aktivitelerin büyüklüğünü öz sermaye ile ilişkilendirerek kontrol altına almaktadır (10). Bu işlemler kar zarar hesabına etkisi olan işlemlerdir. Aval kabul kredisi, kredi taahhütleri, repolar, teminat mektupları forward, futures, swap, opsiyon sözleşmeleri, underwriting bilanço dışı işlemlerden bazılarıdır (11).

Forwards ve Futures Sözleşmeleri:

Forwards, bankalar açısından gelecekteki bir tarihte işlemi söz konusu olacak döviz, faiz ya da herhangi bir malın, vadesi fiyatı ve miktarı bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlanan işlemlerdir. Uzun vadeli planlar yapma gereksiniminde olan alıcı ve satıcıları bir araya getiren bu tür sözleşmeler bankalarda yeni kullanılmaya başlanmıştır. Alıcı ve satıcıların bir malı ileri bir tarihte, önceden kararlaştırılan bir fiyattan alması ve satması da futures olarak bilinir. Forward ile futures sözleşmeleri arasındaki fark müzakere ediliş ve şekil farklılığından doğar. Forward'da döviz veya faiz hakkındaki bilgiler sadece o anlaşma için özeldir. Futures'da ise fiyat hariç sözleşmenin bütün şartları sabittir ve standarddır. Fiyat ise bu amaçla düzenlenen borsalarda açık arttırma yoluyla oluşur. Bu sözleşmelerle bankalar ileriki

(10) M. Erol AYDIN, " Aktif-Pasif Yönetiminde Likidite ve Faiz Oranı Riski", **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, S.1 (Mart 1993), s.65

(11) TULGAR, s.97

bir tarihte, pazarda kendilerini borç veya alacaklarında meydana gelebilecek fiyat değişikliklerinden korumak için ya da spekülatif amaçla yapabilirler (12).

Futures ve forwards sözleşmelerinin opsiyonlardan farkı ise; opsiyon sözleşmelerinde opsiyona konu olan mal, sadece menkul kıymet ve daha çok sermaye piyasasında işlem gören bir hak olurken, diğerlerinde bunların yanında gerçek piyasalarda satılan mal ve hizmetlerde konu olabilmektedirler.

Opsiyon Sözleşmeleri:

Opsiyon, satın alan tarafa herhangi bir ürün fiyatını bugünden sabitlenmek koşulu ile bu ürünü ileri bir vadede satın alma ya da satma hakkını veren bir antlaşmadır. Opsiyonu satın alan taraf belirli bir fiyat üzerinden söz konusu ürünü satın alma ya da almama keyfiyetini elde etmekte, öte yandan opsiyonu satan taraf, karşı taraf talep ettiğinde bu ürünü başta anlaşılmış olan fiyat üzerinden teslim etme yükümlülüğünü üstlenmektedir. Opsiyonlar;

1. Döviz
2. Faiz
3. Hisse senedi
4. Hisse senedi endeksi
5. Emtia ürünleri

üzerinden alınıp satılmaktadır (13).

(12) a.g.k, s.97

(13) Arman KIRIM, " Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Opsiyonları", **Bankacılar Dergisi**, S.5 (Temmuz 1991), s.38

İki tip opsiyon vardır. Bunlardan birincisi "Call opsiyon" u (satın alma) denen alıcıya satın alma hakkını, " Put opsiyon" ise satma hakkını daha önceden belirlenmiş fiyatla alıcıya bir yükümlülük getirmeden veren ürünlerdir (14).

Swap Sözleşmesi:

Swap sözleşmesi, temelde farklı kuruluşların farklı kredi değerliğine bağlı olarak farklı kredi şartları ile karşı karşıya kalmaları ve bu farklılıklardan swap işlemine taraf olanlardan herbirinin yararına olacak şekilde yararlanmaktadır. Swap işleminin üç önemli ekonomik fonksiyonu;

- Farklı sermaye piyasalarını birleştirerek piyasalar arasında kullanıcı için gerekli bağı oluşturmaları,
- Mali piyasaların kurumsal ve yapısal açılardan gösterdikleri farklılıklardan yararlanmaya olanak tanımaları
- Risk yönetiminde esneklik sağlamaları şeklinde sıralanabilir.

Swap'ın kullanım alanlarını beş temel başlık altında özetleyebiliriz:

1. Aktif getiri oranlarını yükseltmek,
2. Fon kullanım maliyetlerini düşürmek,
3. Risk yönetimi,
4. Arbitraj,
5. Alım satım.

Swap yapısal olarak, faiz swapı, döviz swapı ve diğer

swap işlemleri olarak ayrılabilir (15).

Underwriting Sözleşmeleri:

Bir şirketin halka açılmasında bankanın kar yüklenimli veya yüklenimsiz olarak belirli bir komisyon karşılığında hisselerin üçüncü kişilere satılmasına aracılık etmesidir. Bankanın aldığı sorumluluğa göre çeşitlendirilebilmektedir.

Repo:

Menkul kıymet piyasalarında kısaca repo (Repurchase Agreements) olarak adlandırılan geri satınalma ve satma anlaşmaları, alıcı veya satıcının önceden belirlenmiş vade ve fiyat üzerinden karşılıklı taahhüte girdikleri bir vadeli işlemdir. Satılan menkul kıymetlerin vade sonunda geri satın alınmasının taahhüt edildiği geri satın alma anlaşmasına "Repo", satın alınan menkul kıymetlerin vade sonunda geri satılmasına taahhüt edildiği geri satın alma anlaşmasına ise " Ters (Reverse) Repo" denilmektedir. Repo'ya konu olan değişik menkul kıymetler olmakla beraber uygulamada vergi avantajı nedeniyle repo işlemlerinde devlet tahvilleri ve hazine bonoları kullanılmaktadır.

Türkiye'de bankalar, bilanço dışı işlemlere genellikle kaynaklarında vade uzatımı veya dünya para piyasalarıyla entegrasyon amacı ile değil, yasal yükümlülüklerden kurtulmak veya kur riskini hedge etmek amacıyla başvurmaktadırlar. Bilanço dışı işlemlerden en çok kullanılanlar; forwards sözleşmeleri, futures sözleşmeleri, opsiyon sözleşmeleri, under-

writing sap ve araştırmamızın konusu olan varlığa dayalı
menkul kıymet (VDMK)'tir.

(15) Orhan ERTÜRK, " Hedging(Risk Yönetimi)", Kalkınma Dergisi
S.45, (Şubat 1994), s.24

BÖLÜM II

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLEŞTİRME

VDMK, finansal bir araç olması nedeniyle menkul kıymetleştirme (Securitization) işleminden farklıdır. Menkul kıymetleştirme; işletme bilançolarının aktifinde yer alan ve likit olmayan değerlerin, gelecekte sahip oldukları nakit akımlarını teminat göstererek, bu değerler üzerinden çıkarılacak menkul kıymetler aracılığıyla mali piyasalardan kaynak sağlanmasıdır (16). Menkul kıymetleştirmenin geniş ve dar anlamı vardır. Geniş anlamı; kuruluşların bankalar dışından sermaye piyasasından, hisse senedi, tahvil vb. ihraç ederek fon sağlanmasıdır. Dar anlamı ise; nakit akımı belli olan alacaklar karşılığında fon sağlanmasıdır. Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme, dar anlamda ele alınmakta ve alacakların menkul kıymetleştirilmesi " credit securitization " veya varlıkların menkul kıymetleştirilmesi " asset securitization " olarak anılmaktadır. Dolayısıyla, VDMK menkul kıymetleştirmenin dar anlamı çerçevesinde ihraç edilmiş olan değerli kağıdın adı olmaktadır. Tanımdan da anlaşılacağı gibi Menkul Kıymetleştirme bir finansal teknik, VDMK ise bir finansal araçtır.

(16) Cahit GÜRAN, " VDMK'lerin Vergilendirilmesi ve Analizi ",
Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, S.5 (Mart 1994), s.44

I- VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETİN TANIMI VE ÖNEMİ

VDMK; 13 Mayıs 1992 Tarih ve 3794 Sayılı Kanun ile değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda şu şekilde tanımlanmıştır: Bankalar, finansal kiralama (Leasing) şirketleri ile tebliğ hükümlerine göre kurulup, bu menkul kıymetleri halka arz etmek için SPK 'dan izin almış olan genel finans ortaklıklarının kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları veya tebliğ hükmü çerçevesinde devralınan (temellük eden) alacaklar karşılığında SPK tarafından kayda alınarak ihraç edilen kıymetli evraktır.

VDMK ihracı 1980'li yıllarda hız kazanmıştır. Dünya mali piyasaları hızla gelişmekte sisteme yeni piyasa merkezleri girmektedir. Dolayısıyla kıyasıya bir rekabet ortamı vardır. Rekabetin yoğun olduğu bu ortamda yeni finansal araçlar ve tekniklerin geliştirilmesi kaçınılmaz olmaktadır. Esasen ilk kez A.B.D.'de 1970'li yıllarda ortaya çıkan menkul kıymetleştirme işlemi ve dolayısıyla VDMK enstrümanı, 1980'li yıllarda diğer yeni enstrümanlarla birlikte yaygın bir kullanım alanı bulmuştur. Ülkemizde ise 1992 yılında yayımlanan 3794 sayılı yasa ile mali piyasalarda adından söz ettirmeye başlamıştır. Sermaye piyasasının gelişimi açısından VDMK enstrümanının doğması önemlidir. Tasarrufluların daha çok sayıda yatırım aracına sahip olmaları, hem risklerinin azalmasına neden olacak hem de yeni pek çok tasarruflunun sermaye piyasası ile tanışmasını sağlayacaktır. Ülkemiz için bir diğer önemi ise; bankaların ihraç etmesi nedeniyle ortaya çıkmakta-

dır. VDMK ihracında disponobilite ve mevduat munzam karşılığı ayrılması yükümlülüklerinden kaçınılabilmesi ihraççı bankaların ellerindeki fonların daha fazla kısmını yatırımcıların hizmetine sunabilmeleri sonucunu doğurabilecektir. Bankaların VDMK ihracı, fon maliyetlerini de aşağıya çekebilecek, dolayısıyla yatırımcılara daha ucuz ve daha çok kredi kullandırma olanağı doğacaktır.

Dünyanın her bakımdan hızla globalleşme sürecine girdiği bir dönemde, ülkemizde yer alan kurum ve kuruluşların bu duruma kayıtsız kalması beklenemez. Türkiye geliştirmekte olan bir ülke olduğu için yeterli kaynağa sahip değildir. Ülke bazında bakıldığında bazı kuruluşlar büyük gibi görünmekte, ancak dünya genelinde küçük, kalmaktadırlar. Mali sistemimizde yer alan bankalarımız ve diğer kaynak yaratan kuruluşlarımız da dünya mali sistemi ile karşılaştırıldığında küçük kalmaktadırlar. Büyük düşünmesi için büyük oynaması, dolayısıyla daha çok üretmesi gereken ülkemiz için kaynak yaratan kuruluşlarımızın küçük boyutlardan kurtulmaları ve global sınırlara ulaşmaları gerekmektedir. Gerek VDMK, gerekse diğer finansal enstrümanların üretilmesi bu anlamda gereklilik, hatta zorunluluktur. Doğru ve amacına uygun kullanılması halinde bu enstrümanlar, ülke kalkınmasında önemli bir etkiye sahip olabilirler.

II- VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET ÇEŞİTLERİ

Genel olarak alacağa bağlı menkul kıymetlerin birbirlerinden farklı nitelikleri olan üç temel tipi vardır.

Bunlar (17) :

- A- Ödeme - Aktarmalı Serfitikalar (Pass-Through Securities)
- B- Alacağa Bağlı Tahviller (Asset-Backed Bonds)
- C- Ödeme - Aktarmalı Tahviller (Pay Through Bonds)

A- Ödeme Aktarmalı Serfitikalar (Pass Through Securities)

Ödeme - aktarmalı serfitikalar, A.B.D. ipoteğe bağlı menkul kıymet piyasalarında en yaygın olarak kullanılan finansman biçimini oluşturmaktadır. Bu menkul kıymetler, belli bir ipotekli kredi havuzu ile bundan gelen düzenli ödemeler üzerinde mülkiyet hakkını temsil etmektedir. Ödeme - aktarmalı serfitikalar satın alan yatırımcılar, menkul kıymetin bağlı olduğu ipotekli alacaklardan aylık olarak tahsil edilen faiz ve ana para ödemelerini almaktadır. Diğer bir deyişle söz konusu menkul kıymet, bağlı olduğu ipotekli kredi havuzunun ödeme akış karakteristiğini yatırımcıya aynen yansıtmaktadır. İlk kez Ginnie Mae tarafından ihraç edilmiş olan ödeme-aktarmalı serfitikalar, bugün için de ipoteğe bağlı menkul kıymetlerden yatırımcılar arasında en revaçta olanıdır. Bunun nedeni; Ginnie Mae serfitikalarının yatırımcıya çift güvence verebilmesidir. İlk güvence, bu serfitikaların federal hükümet garantili ipoteklerden oluşturulan kredilere bağlı olarak ihraç edilmesinden kaynaklanmaktadır. İkinci güvence ise, Ginnie Mae'nin serfitikaları satın alan yatırımcılara, faiz

(17) Yasemin T. KABA, " Menkul Kıymetleştirme ", **Kalkınma Dergisi**, (Eylül 1991), S.38, s.47

ve ana para ödemelerinin - borçlulardan tahsil edilse de edilmese de - vadesinde yapılacağını garanti etmesiyle sağlanmaktadır. Çift garanti elde eden yatırımcı da aldığı aylık ödemelerin belli bir yüzdesini Ginnie Mae'e sunduğu hizmet karşılığında vermeyi kabullenmektedir. Ginnie Mae ipotek havuzlarının çoğu, ipotek bankerleri, ticari bankalar veya diğer ipotek karşılığı kredi veren kuruluşlarca oluşturulmaktadır. Ginnie Mae serfitikaları, çoğunlukla bireysel yatırımcılar ile sigorta şirketleri ve emekli sandıkları gibi kurumsal yatırımcılar tarafından satın alınmaktadır.

B- Alacağa Bağlı Tahviller (Asset Backed Bonds)

Alacağa bağlı tahviller bir alacak portföyü ile teminatlandırılır. Ancak, ödeme aktarmalı serfitikalardan farklı olarak bunlar ihraççı kurumun birer borç senedi olmaktadır. Bu nedenle teminat olarak kullanılan alacak portföyü ihraççı kurumun bilançosunda kalır ve aktifler arasında muhasebeleştirilir. Yine bu tip menkul kıymetlerde teminattan gelen nakit akışları bu tür tahvillerin ana para ve faiz ödemeleri ile birebir bağlantılı olmayabilir. Bu tür tahvillerin bir diğer özelliği de bunların genelde aşırı teminatlandırılmış olmalarıdır. İpotekli olmayan alacak türlerinin bir çoğu bu tür tahvillerle menkul kıymetleştirilmektedir. Burada da yine ana para ve faiz ödemeleri yatırımcılara aktarılmaktadır.

C- Ödeme Aktarmalı Tahviller (Pay Through Bonds)

Ödeme - aktarmalı Tahviller diğer iki tür menkul kıymet-

lerin farklı bazı özelliklerini biraraya getirirler. Bu tahviller bir alacak portföyü ile teminatlandırılır ve ihraççı kurumun bilançosunda borç olarak görünür. Ancak, alacaklardan gelen nakit akışları tahvillere hizmet etmek üzere tahsis edilir. Bu tür menkul kıymetlerde de ana para ve faiz ödemeleri yatırımcılara aktarılır. Bu tür tahviller farklı vadeleri olan tahvilleri desteklemek için nakit akışına yön verme işlevi görmektedir. Bu menkul kıymetlerin yapısı, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve diğer teminatlı olmayan tüketici kredileri gibi alacaklara uygulanabilmektedir.

III- VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETİN YARARLARI

A- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin Bankalara Sağladığı Yararlar

a- Düşük Maliyetle Fon Sağlanması

Ülkemizde, bankalar VDMK ihracı yoluyla diğer kaynaklardan daha düşük maliyetli kaynağa sahip olabilmektedirler. Bankaların en büyük kaynağı mevduattır. Ülkemiz yasalarına göre bankalar topladıkları mevduat üzerinden mevduat munzam karşılığı ödemek (% 7.5), disponabilite ayırmak (%35) (Şubat 1994) ve mevduat sigortası primi ödemek zorundadırlar. Dolayısıyla bankalar topladıkları her Lira mevduatı, gereksinmesi olan yatırımcılara kullandıramamaktadırlar ve bu yükümlülükler toplanan mevduata ödenen faiz dışında bir maliyet getirmektedir. VDMK ihracında ise bu yasal yükümlülükler yoktur ve bankalar VDMK ihracı yoluyla mevduattan daha düşük maliyetli kaynak yaratabilmektedirler.

b- Faiz Riskinden Korunma

VDMK ihraç eden bankalar "...borçları ve alacakları arasında vade dönüşümü yaparken zaman zaman karşılaştıkları faiz riskinden korunabilmektedirler (18). Banka VDMK ihraç etmekle borçlarının adesini, alacaklarının vadesinin ötesine taşıyabilir. Böylece piyasa faiz oranlarında meydana gelecek değişikliklerde faiz riskinden korunmuş olacaktır. Yani, aktiflerinden elde ettiği faiz ile pasiflerine ödediği faiz arasındaki dengeyi koruyabilecektir. Faiz riski genel olarak, faiz oranlarında meydana gelen dalgalanmalara paralel olarak aktif ve pasiflerin fiyatlandırılmalarında meydana gelen değişimlerdir. Bankalar, tasarruf sahiplerinden topladıkları kaynakları, gereksinmesi olan kişi ve kuruluşlara kullandırarak para piyasasında aracı rolünü üstlenmektedirler. Bunu yaparken topladıkları mevduata faiz öderler. Aynı şekilde, plase ettikleri, kullandırdıkları kaynakları üzerinden de faiz geliri elde ederler. Bankaların ödedikleri faiz ile tahsil ettikleri faiz oranları arasındaki dengenin bankanın aleyhine dönmesi durumu, banka için faiz riskini oluşturmaktadır.

c- Düşük Riskli Fon Sağlama

Ülkemizde, 24 Ocak Kararları ile birlikte bankacılıkta pozitif faiz uygulamasına geçilmiştir. Yüksek faiz düzeylerinin oluşmasını teşvik eden finansal serbestlik -Liberizasyon-politikalarının uzantısı olarak Eylül (1988) ayında mevduat

(18) Nuran Özkan BELET, " VDMK Tüketici Kredileri Kapsamında Uygulaması", **Hazine ve Dışticaret Dergisi**, S.15, (Aralık, 1992/4), s.22

faiz oranlarının serbest bırakılması, bankacılık sektöründe yüksek maliyetli kaynak birikimi ne neden olmuştur (19). Bankalar yüksek maliyetli bu fonları plase edecek yüksek kalitede yatırımcılara yönelmiş, buna karşılık kredilerden beklenen verimlilik düşük kalmış ve batık kredilerin oranı yükselmiştir. Elleriindeki fonları plase edecek yer arayan bankalar, hükümetlerin tüketimi besleyeceği politikasını da göz önüne alarak 1988 yılı sonlarında tüketici kredilerini uygulamaya koymuşlardır. Tüketici kredilerini kullanan kesimin memur, işçi vb. çalışan ve sabit geliri olan kişilerden oluşması kredilerin geri dönmemesi riskini yok denecek kadar azaltmıştır. Bu durumu, Yapı Kredi Bankası Genel Müdürü Burhan Karaçam bir gazeteye verdiği demeçte şu sözlerle pekiştirmiştir: "...Bizi eleştirenler ve bu işten zararlı çıkacağımızı savunanlar, vatandaşa açtığımız kredilerin geri ödenmesinde sorunlar çıkacağını öne sürüyorlardı. Bu yanlış bir teşhisti. Bankanın parası vatandaş tarafından mutlaka ödenir. Ödenmeyen krediler, ticari nitelikteki kredilerdir. Vatandaş aldığı krediyi ödemeseydi, taksitli satışlar bu kadar büyümezdi. Vatandaş bir televizyon almak için üç yıl para biriktireceğine, bankaya boçlanıyor ve üç yıl bankaya ödeme yapıyor. Televizyonu da ihtiyacı olduğu gün satın alabiliyor. Bu vatandaş borcunu bankaya niye ödemesin ki ? Ferdi kredilerde geri dönüşle ilgili hiçbir sorunumuz yok..." (20). Banka-

(19) BELET, s.15

(20) Tayfun DEVECİOĞLU, " Karaçam, VDMK Amacına Ulaştı ", Milliyet, (19.Ocak.1993), s.4

lar bir milyarlık krediyi bir tek sanayi veya ticari kuruluşa vereceklerine; örneğin, yüz tüketiciye on'ar milyonluk kredi olarak vermişler - müşteri çeşitlendirmesi yapmışlar - ve geri dönmeme riskini azaltmışlardır.

d- Likiditeyi Arttırma

Bankalar, bilançolarında yer alan ve likit olmayan alacaklar karşılığında VDMK ihraç ettikleri için, artan fon gereksinimlerini başka kaynaklara başvurmadan karşılayabilmektedirler. Faaliyetlerinin finansmanı için bulundurulması gereken sermaye miktarı azalmaktadır (21). Diğer borçlanma türlerine göre maliyeti daha düşük olan bu yöntem, bankaların likidite oranını yükseltmektedir. Ayrıca bankaların değerlendirme kıstasları içinde, aktiflerine göre yıllar içinde artan oranlarda özvarlığa erişmeleri gerekmektedir. Aktifleri her yıl büyüyen bankaların, daha da hızlı bir şekilde özvarlıklarını arttırma gereksinmesi ortadadır. Bugün için sermayelerini önemli boyutlarda arttırmak bankalar için cazip olmaktan çıktığına göre, aktiflerin bir yolla bilanço dışına çıkarılarak azaltılması daha uygun yol olmaktadır (22). Bu yol VDMK ihracı mümkün olmaktadır.

e- Hizmet Geliri Elde Edilmesi

Bankalar, VDMK'i sattıklarda, (1994) yılı için nominal değer üzerinden % 5 oranında Gelir Vergisi ve bu tutar üzerinden de

- (21) Cafer BAKIRHAN, "Menkul Kıymetleştirme (Securitization)", **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, S.2 (Haziran 1993), s.70
(22) Metin BERK, " Genel Finans Ortaklığı ve VDMK ", **Finans Dünyası Dergisi**, S.32, (Ağustos 1992), s.53

% 7 Savunma Sanayi Destekleme Fonu kesmek zorundadırlar. Müşteriye net değer olarak söylenen satış fiyatı aslında bu kesintileri de içermektedir. Bankalar bu tutarı, vade bitiminde müşteriye ödeme yaptıktan sonra tahakkuk ettirmekte ve izleyen ayın 20'sine kadar vergi dairesine ödemektedirler. Satış ile geri alış tarihi arasındaki süre içerisinde bankalar yaptıkları bu kesinti tutarını kullanmış olmaktadır. Bankaların VDMK ile ilgili işlemlerinde diğer ihraççı kuruluşlara göre, damga vergisinin daha az olması bir avantaj olmaktadır. Bankalar VDMK ihraç ettiğinde banka garantisine, saklama sözleşmesine, vekalet sözleşmesine gerek yoktur. Dolayısıyla damga vergisine konu olan bu sözleşmelerden bankaların muaf olması, bankalar açısından bir maliyet avantajı sağlamaktadır (23).

1- Maliyet ve Satış Fiyatının Hesaplanması

Varlığa dayalı menkul kıymet ihracında bankaların satılan menkul kıymetlerin ihraç değerinin % 03 oranında SPK'na kurul kaydı için ücret ödenmesi gerekmektedir. Ayrıca % 04 damga vergisi kesintisi vardır (24). VDMK ihraçları ile ilgili aracılık sözleşmeleri, saklama sözleşmeleri, vekalet sözleşmeleri ve temlik sözleşmeleri 26.10.1994 tarihinden itibaren sıfır oranında Damga Vergisi'ne tabi tutulacaktır (25). Bankalar açısından bu ücretin ve damga vergisinin ödenmesi

(23) GÜRAN, s.53

(24) " Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği ", Resmî Gazete, 21301; (Temmuz 1992)

(25) "Damga Vergisi Yasası", Resmî Gazete, 22093; (Ekim 1994)

VDMK ihracının maliyeti niteliğindedir. Bankalar, bunun dışında kağıtların basımı, tanıtımı, reklamı ve personelin bu konuda eğitilmesi gibi maliyetlere de katlanmaktadırlar. VDMK'ler iskonto esasına göre satılabileceği gibi, dönemsel ve değişken faiz ödemeli olarak da ihraç edilebilir (26). Ancak uygulamada iskonto esasını benimsemektedir. Senedin vade tarihinden önce paraya çevrilmesi bir iskonto işlemidir. İskonto tutarının senedin peşin değeri ve vade değeri üzerinden hesaplanmasına göre iç iskontodan ve dış iskontodan sözedilir. İç iskonto yönteminde iskonto tutarı peşin değer üzerinde hesaplanır (27). VDMK ihracında ve geri alınmasında satış ve geri alım fiyatı tıpkı hazine bonosunda olduğu gibi " iç iskonto yöntemi " ile belirlenir. Hazine bonosundan tek farkı, hesaplanan gelir vergisi ve SSDF kesintisinin hesaplanmasıdır.

Hesaplama da Kullanılan Formül :

$$\text{Satış Fiyatı} = \frac{\text{Nominal Değer}}{1 + r \frac{\text{VKG}}{365}}$$

r: Brüt Faiz Oranı

Net Faiz Oranı = Brüt Faiz Oranı * 0.893

VKG: Vadeye Kalan Gün Sayısı

(26) Resmî Gazete, madde 27

(27) Nurhan AYDIN, **Finans Matematiği (Ders Notları)**, (Eskişehir 1992), s.24-29

$$r \text{ (Net Değer)} = 0.80 * 0.893 = 0.7144$$

$$\text{VKG} = 365 + 4$$

2. Gün: 581.304

3. Gün: 581.966

4. Gün: 582.629

5. Gün:

$$\text{FİYAT} = \frac{1.000.000}{1 + 0.7144 * \frac{365}{365}} = 583.294$$

6. Gün İçin Geri Alış Fiyatı: 583.961

10. Gün İçin Geri Alış Fiyatı:

$$\text{FİYAT} = \frac{1.000.000}{1 + 0.7144 * \frac{360}{365}} = 586.643$$

B- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetin Tasarrufçuya Sağladığı Yararlar

- İhraççının İflas Riskinden Bağımsız Olarak Borç Verebilme Olanığı (29):

VDMK ihracında, alacakların bilanço dışına çıkarılması söz konusu olabilmektedir. Bu durumda ihraç den kuruluşun iflas riski tasarrufçuya etki etmemektedir. Örneğin, bir bankanın aktifinde yer alan kısa vadeli alacaklar içinde tüketici kredileri 500.000.000 TL olarak yer almaktadır. Pass thro-

(29) BAKIRHAN, s.70

ugh modelinde, bankanın elindeki tüketici kredilerinden bir havuz oluşturarak bunu özel amaçlı aracı kuruma (Genel Finans Ortaklığı) sattığını düşünelim. Bu durumda ilgili kayıt şöyle olacaktır:

HAZIR DEĞERLER	500.000.000.-
KISA VADELİ ALACAKLAR HS.	500.000.000.-

Bu durumda, banka, tüketici kredilerinden doğan riski tü-müyle bilaçosundan çıkarmış olmaktadır. Bu da tasarrufçunun riskini azaltmaktadır.

Ülkemiz uygulamasında ise bankalar, genel finans ortak-lıkları olmadığı için ödeme aktarmalı tahvil (pay through) yöntemini benimsemektedirler. Yani, bankalar kullandırdık-ları tüketici kredilerine dayalı olarak doğrudan kendileri VDMK ihraç etmektedirler. Bu durumla ilgili muhasebe kaydı ise şöyle olmaktadır:

HAZIR DEĞERLER	500.000.000.-
KISA VADELİ BORÇLAR HS.	500.000.000.-

Bu durumda ise; tüketici kredilerinin taşıdığı risk banka bilançosundan çıkmamaktadır.

- Benzerlerine Göre Daha Yüksek Getiri Elde Edilebilmesi (30):

(30) Güven SAK, Erinç YELDAN, " VDMK Uygulamalarında Türkiye Deneyimi Üzerine Bazı Gözlemler ", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, S.87, (Haziran 1993), s.86

VDMK enstrümanından, mevduata göre daha fazla getiri elde edilmesi olağandır. Zira mevduatta, disponabilite ve mevduat munzam karşılığı gibi yükümlülükler vardır. VDMK'de ise bunlar olmadığından VDMK satışından elde edilen fonların mevduata göre daha fazla kısmı plase edilebilmektedir. Yani mevduata göre maliyeti daha düşüktür. Bu durumu tablo üzerinden izlemek de mümkündür.

TABLO 1. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Vadeli Tasarruf Mevduatının Bankalara Maliyeti (31)

Bankanın Ağırlıklı Ortalama Kaynak Kullanım Maliyeti	Vadeli Mevduat	VDMK	FARK
Yıllık Basit Faiz	: % 82.4	% 70.2	% 12.2
Yıllık Efektif Faiz	: % 107.1	% 86.6	% 20.5
Kredi Eşidi Dönemsel Ödemeli	: % 79.1	% 65.6	% 13.6
Yıllık Efektif Faiz	: % 105.9	% 83.5	% 22.3

Bankaların vadeli mevduat ve (eşit vadeli) VDMK ile topladıkları kaynakların maliyetleri karşılaştırmalı olarak TABLO 1 de verilmiştir. Tabloya göre bankaların ağırlıklı ortalama kaynak maliyeti vadeli mevduatta %82.4 iken, VDMK ihraççı ile % 70.2'ye inmekte, % 12.2'lik bir maliyet tasarrufu sağlanmaktadır. Bu tasarrufun yıllık efektif boyutu % 20.5'e ulaşmaktadır. Aynı şekilde plase edilebilir kredi eşiti dönemsel ödemeli maliyet % 79.1'den % 65.6'ya düşmekte ve %13.6 'lık bir tasarruf sağlanmaktadır. Bu tasarrufun yıllık efektif

tif tutarı % 22.3'tür. Bu nedenle uygulamada da mevduatın bir kaç puan üzerinden faiz uygulanmaktadır.

TABLO 2. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet, Hazine Bonosu ve Mevduatın Getiri Karşılaştırılması (32)

VADE	1 AY	3 AY	6 AY	9 AY	12 AY
VDMK Yıl.Basit Faiz	% 62.9	% 71.5	% 73.1	% 76.1	% 78.1
HAZİNE Yıl.Basit Faiz	--	--	% 75.6	% 76.0	% 78.1
BANKA Yıl.Basit Faiz	% 59	% 69	% 72	--	% 75
VDMK Yıl.Efektif Net Getiri(ort)	% 73	% 81	% 76	% 73	% 70
HAZİNE Yıl.Efektif Net Getiri(ort)	--	% 99	% 90	% 82	% 78
BANKA Yıl.Efektif Net Getiri(ort)	% 68	% 77	% 75	--	% 67

Not: Net efektif getiriler vergi oranları dikkate alınarak düzeltilmiş ve yıllık baza getirilmiş oranları ifade eder.

Ancak ülkemizde mali piyasanın yaklaşık % 60'na devlet sahip olunmaktadır ve kamunun borçlanma gereği her geçen yıl artmaktadır. Kamu bundan dolayı mevcut kaynakların büyük bir kısmına el koymakta, bunu yaparken de diğer mali aktörlerden daha yüksek oranda faiz ödemektedir. Devletin ihraç ettiği

kağıtların yüksek faiziyle, VDMK için belirlenen faizin, gerek risk gerekse getiri açısından boy ölçüşmesi beklenemez.

C- Sermaye Piyasasına Sağladığı Yararlar

Bir ülkenin gelişmişliğinin göstergelerinden birisi de sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyidir. Sermaye piyasası tasarruf sahipleri ile orta ve uzun vadeli fon talep eden kuruluşlar arasında direkt ilişki ve iletişim kurulmasına, sermayenin mobilizasyonunda aracılardan ortadan kalkmasına ve fonksiyonların azalmasına olanak sağlar (33). Bu anlamda, VDMK sermaye piyasasının gelişmesine ve derinlik kazanmasına katkı sağlamaktadır. Toplumun daha geniş kesiminin tasarruflarını değerlendirmede ekonominin finansal yönüyle de ilgilenmesini ve seçici olmasını sağlayacak ve yeni finansal araçların doğmasına zemin hazırlayacaktır. sermaye piyasasında yatırım enstrümanlarının çeşitlenmesi, üretim açısından yatırım kabul edilmeyen; emlak, otomobil, altın ve döviz gibi enstrümanlara giden kaynakların üretime katkı sağlayan yatırım enstrümanlarına doğru yönelmesine neden olabilir. Amacına uygun kullanıldığında VDMK enstrümanı da pozitif bir yatırım aracı konumundadır.

IV- VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACININ GETİRDİĞİ OLUMSUZLUKLAR

Ülkemizde VDMK ihracı, Avrupa ve Amerika'daki uygulamalara benzerlik göstermekle birlikte, genel finans ortaklıkları

(33) Semih BÜKER, Rıza AŞIKOĞLU, **Finansal Yönetim**, (Eskişehir: 1993), s.397

rının ve derecelendirme şirketlerinin olmaması VDMK enstrümanından ülke ekonomisi açısından beklenen yararın tam olarak elde edilememesine neden olmaktadır. Yapılan ihraçların banka ağırlıklı olması, diğer sektörlerle yaygınlaştırılamaması başlıca olumsuzluktur. Çalışmamızın bu kısmında VDMK ihracının getirdiği olumsuzluklar ; önce para piyasası açısından, sonra da ekonomiye getirdiği olumsuzluklar açısından ele alınacaktır.

A- Para Piyasasına Getirdiği Olumsuzluklar

Türk para piyasasına VDMK ihracı yoluyla olumlu katkılar sağlanmakla beraber, bazı olumsuzluklarda görülmüştür. Bunlardan en önemlisi ve en fazla rahatsızlık yaratanı; konut kredisi ve tüketici kredisi kullandırmayan veya kullandırma oranını arttıramayan bankalar ile tarım kredisi veren Şekerbank'ın - Ziraat Bankası'na bu şans tanındığı halde -verdiği bu krediler karşılığında VDMK ihraç edememesidir. Ayrıca factoring ve leasing şirketleri ile diğer anonim şirketlerden banka garantisi istenmesi nedeniyle VDMK ihraç maliyeti arttığından ihraç şansları azalmaktadır. VDMK ihraç edebilen bankalar bu yöntemle daha ucuza kaynak toplamak olanağını bulurken, aradaki maliyet farkının bir bölümünü (Disponobilite ve Mevduat Munzam Karş. olmaması nedeniyle) VDMK faizlerine ekleyerek haksız rekabet yaratabilmektedirler. Para piyasasının en güvenilir ve güçlü kuruluşu olan bankalara böyle bir şansın tanınması diğer kuruluşların VDMK satış şansını orta-

dan kaldırmaktadır (34). Her ne kadar bankaların sermaye piyasası sından borçlanmaları mevduat kapsamı dışına çıkartılmış olsa da, ihraç şansından yoksun olan bankaların VDMK ihraç edememeleri bir haksız rekabet sayılabilir. Ayrıca, VDMK'in, mevduatta bulunan yükümlülüklerine tabi olmaması, bankaların VDMK'i mevduata tercih etmelerine neden olabilmektedir. Bazı bankalar şubelerine genelge göndererek, müşterilerinin mevduat yerine VDMK'e yönlendirilmelerini istemişlerdir. Örneğin; bu konuda Yapı Kredi Bankası'nın Genel Müdürü bir basın kuruluşuna şu beyanatı vermiştir: "...Biz o sırada teşkilatımızı dolaşarak vadesi dolan hesapları yenilemek yerine, VDMK satmaya çalışın, mesajını vermeye çalıştık "(35). Bankalar, topladıkları mevduat karşılığında sanayi ve ticari sektörlerle (reel kesime) kredi açarken; VDMK ihracı sonucu elde edilen fonları, sirkülasyonu sağlamak amacıyla tekrar tüketicilere kullandırılabilir. Bu durum, her ne kadar reel kesimin dolaylı finansmanı da olsa, bankacılığın asıl fonksiyonunu unutturmaktadır. Bütün bunların yanında, VDMK ihracının para piyasasında vadeyi kısalttığı söylenebilir. Ancak bir yabancı banka genel müdürünün de söylediği gibi, overnight faizlerinin çok yüksek olduğu bir ülkede, 3 aylık süre orta vade, 1 yıllık süre ise uzun vade sayılabilir. Pratikte de bankalarımız, 1 yıldan daha uzun süreli kredi açmaya pek yanaşmamaktadırlar.

(34) M. Sami ERDEM, " VDMK ve Bankacılık Sempozyumu ", **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, S.1. (Mart 1993), s.12

(35) Milliyet, (19.Ocak.1994), s.4

Banka, aktif pasif yönetimi mantığında mevduat toplarken, aktifindeki yatırım enstrümanlarını bir teminat olarak göstermektedir (36). Yani mevduat toplarken aktifinde yer alan, örneğin, alacaklarını da teminat göstermiş olur. Bu durumda VDMK ihracı ile teminat gösterilmiş alacaklar üzerinden tekrar teminat gösterilerek ihraç sözkonusu olmaktadır. Başka teminatlarla da desteklenmemiş olmasından dolayı bazı yazarların da söylediği gibi " Yokluğa Dayalı Menkul Kıymet " doğmaktadır. Bu da sistemde bir tıkanıklık olması durumunda sorun yaratabilir. Ayrıca VDMK ihraç eden şirketin (bankanın) karşılık gösterdiği alacaklarını tahsil edememesi yada iflas etmesi halinde yatırımcıların riskten nasıl korunacağı sorunu da vardır (37). Örneğin; 1994 Ocak ayında gerçekleşen ve Türk mali literatüre " Kara Çarşamba " olarak geçen ekonomik bunalımın başlangıcından sonra üç banka mali sistemden çekilmiştir. Bu bankalar arasında VDMK ihraç eden bir banka da olsaydı acaba ne olurdu ? Mevduat sahiplerine devletin güvence vermesi nedeniyle, mevduat sahipleri mağdur duruma düşmeyeceklerdir. Örneğimizi geliştirelim ve bankanın varlıklarını aşan oranda borçlandığını düşünelim. Tasfiye halinde önce normal alacaklılar, sonra VDMK sahipleri tahsilat yapabileceklerdir. Dolayısıyla, VDMK satın almış olan tasarrufçular paralarını tahsil edememe durumunda kalacaklardır. Sadece bir bankanın trilyonluk VDMK ihraç ettiği düşünülürse olayın önemi daha iyi kavranacaktır.

(36) TULGAR, s.10

(37) Levent AKBAY, " VDMK' de Garanti Sorunu ", Dünya, (14.Eylül.1992), s.2

B- Ekonomiye Getirdiği Olumsuzluklar

Bankalar tarafından ihraç edilen VDMK, genelde tüketici kredileri karşılığında ihraç edildiğinden ve çoğunlukla tekrar tüketici kredilerine plase edildiğinden, talep enflasyonunun da olduğu ülkemizde enflasyonu daha da körüklemiştir. Düşük maliyetle fon sağlayan bankalar, tüketici kredilerinin faizlerini kısmen indirmişler ve tüketimi daha fazla özendirmişlerdir. Üretimin tüketimi zaten karşılamadığı ülkemizde bunun yansımaları her ne kadar tek sebep olmasa da enflasyonda artış etkisi yaratabilir. Makro ekonomik modelleme yöntemiyle yapılan analitik çalışmalarla; VDMK ihracının kredi faiz maliyetlerini negatif yönde etkilediğini, tüketici kredilerindeki artış nedeniyle yoğunlaşan enflasyonist baskıları azalttığını ancak, " Net etki " nin yine de enflasyonist kaldığı belirlenmiştir (38). Tüketimin artışı ekonomilerde geçici bir rahatlama ve canlılık yaratırken, bu denge yerini kısa bir süre sonra dengesizliğe bırakmaktadır.

VDMK ihracının ekonomiye olumsuz yönde etkisi denilebilecek ikinci etkisi, VDMK enstrümanının mevduat munzam karşılığı ve disponobiliteden muaf olması nedeniyle Hazine'nin borçlanma gereksiniminin artması yönündedir. Devlet, mevduatta olan bu yükümlülükler sayesinde emisyonu kontrol altına almaktadır. VDMK ihracı durumunda ise, devlet bu kontrolü kısmen yitirmektedir. Emisyonun kontrol altında tutulamaması demek, enflasyon hakkında sağlıklı tahminlerin yapılamaması

(38) SAK. ve YELDAN, s.86-87

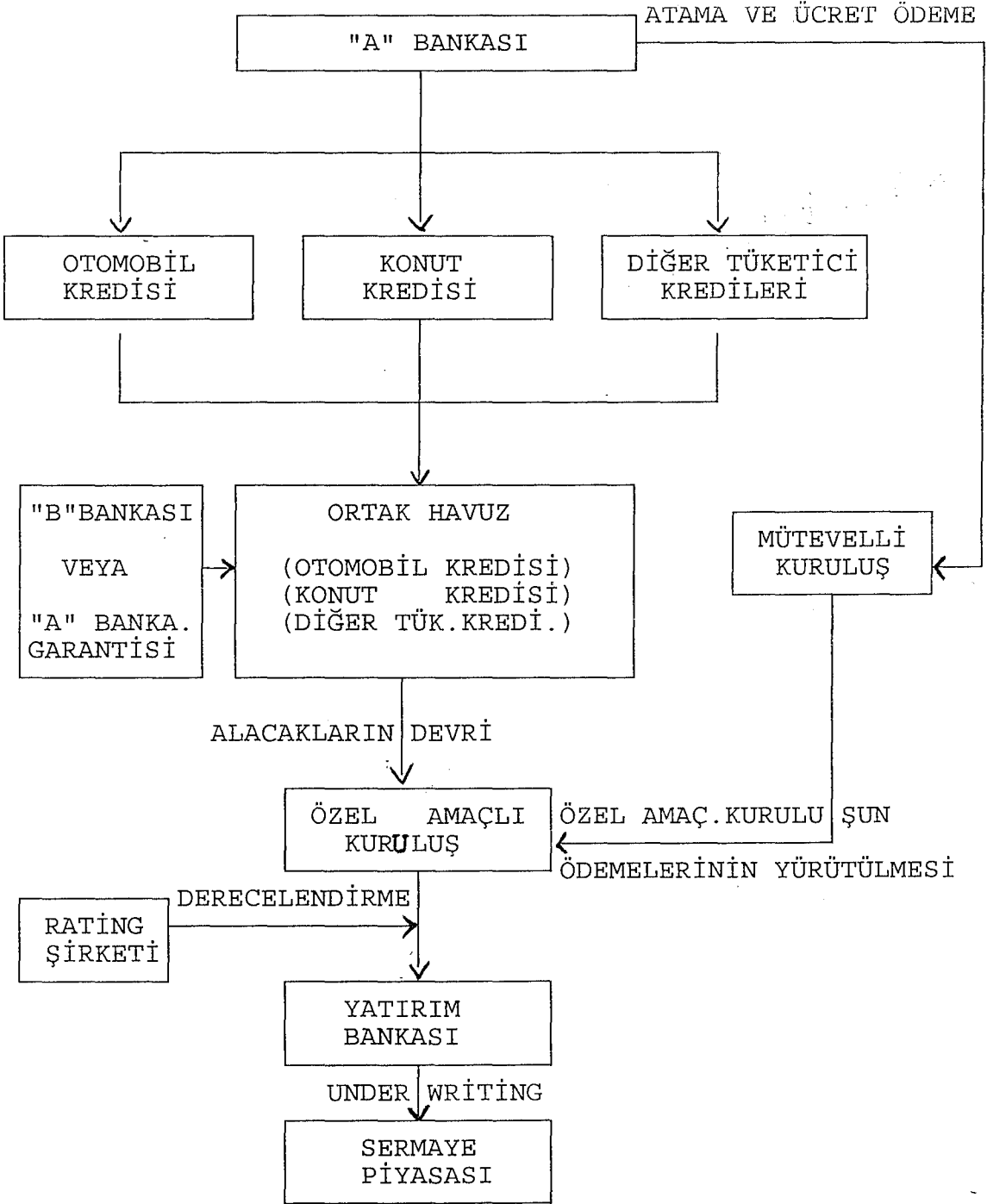
ve dolayısıyla önlenmesi için sağlıklı politikaların saptanamaması demektir. Bunun yanında devlet, mevduat munzam karşılığı ve disponabilite tutarları kadar sıfır maliyetli kaynak sağlamış olmaktadır. Ancak, VDMK ihracı devletin bu kaynaklardan yoksun kalmasını ve piyasadan borçlanmasını gerektirmektedir.

V- A.B.D.'DE VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET UYGULAMALARI

VDMK ihracının yaygın bir kullanım alanı bulunduğu A.B.D.'deki uygulamaya; bankaların ihraç etmesi ve şirketlerin ihraç etmesi olarak iki şekilde yaklaşmak daha anlamlı olacaktır (39).

(39) Kürşat AYDOĞAN, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Bankacılık Sektörü Sempozyumu", **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, S.1, (Ocak 1993), s.33

ŞEKİL 1. Bankalarda Menkul Kıymetleştirme Süreci



"A" bankası kullandırdığı benzer nitelikteki kredileri bir havuzda toplamaktadır. Daha sonra sermayesinin tamamı

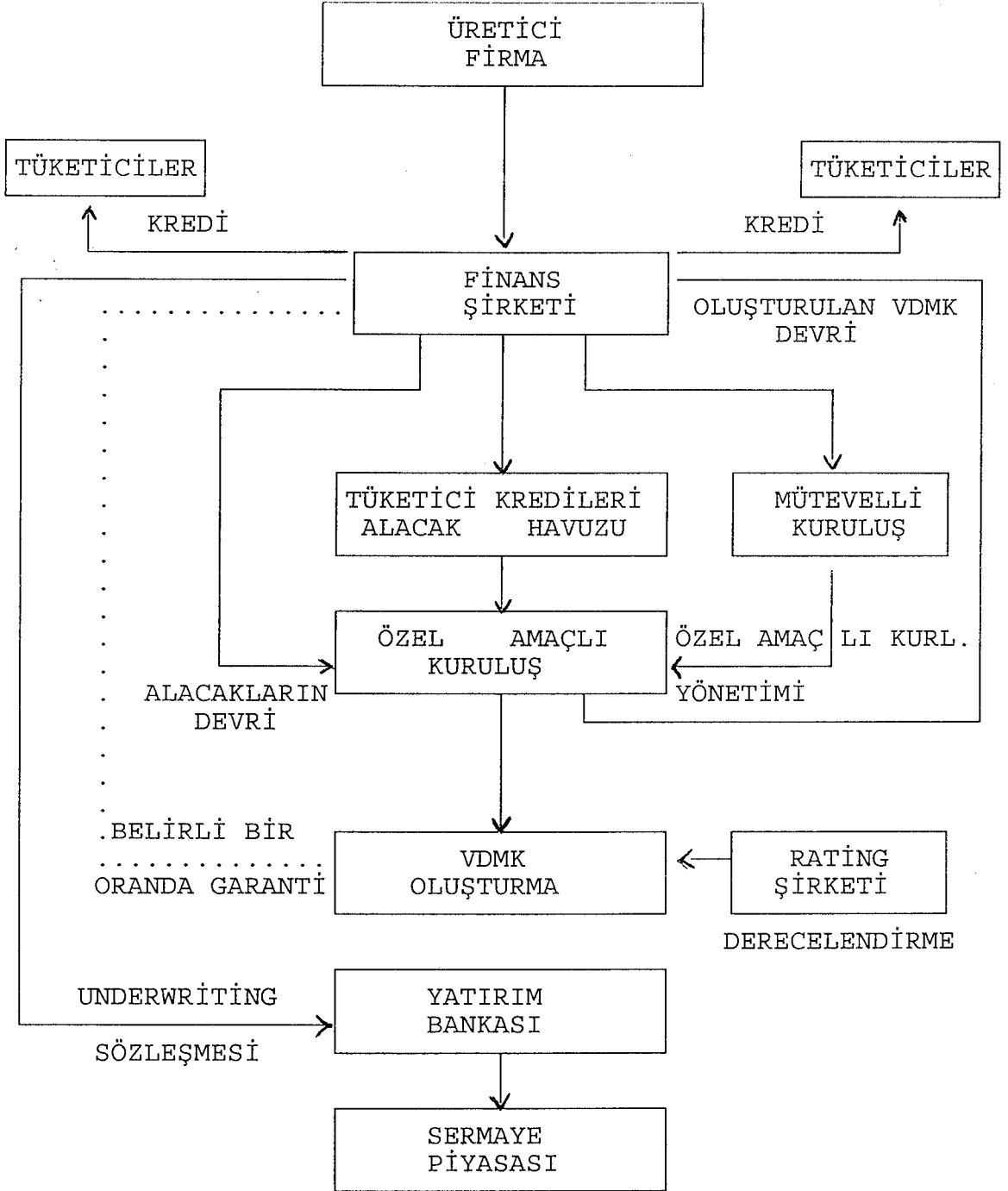
kendisine ait özel amaçlı bir kuruluş kurmakta ve bu paketi özel amaçlı kuruluşa temlik ederek, kendi bünyesinden çıkarmaktadır. Bu özel amaçlı kuruluşa bir müteveli atamakta, müteveli kuruluş özel amaçlı kuruluşun tüm ödemelerini yürütmektedir. Atanan müteveli kuruluş genellikle bir yatırım bankası olmaktadır. Daha sonra gerekirse -ki bir çok durumda gerekmektedir- bu paketin riski bir şekilde garanti edilmektedir. Örneğin; bir başka yatırım bankası tarafından veya bankanın kendisi tarafından tamamen veya kısmen bir teminat mektubuyla garanti edilmektedir. Rating şirketi derecelendirmeyi yapmakta ve bundan sonra menkul kıymet bir yatırım bankasınınca underwriting yapılarak ihraç edilmektedir. Bu arada orijinal alacakların servisi bu işi ilk başlatan banka tarafından yapılmaktadır. Yani, alacakların hem faizlerinin hem ana paralarının tahsili ve bunların özel amaçlı kuruluşa devri tamamen ilk banka tarafından gerçekleştirilmektedir (40).

VDMK ihracına üretici firmalar açısından bakıldığında aşağıdaki şekil oluşturulabilir (41).

(40) AYDOĞAN, s.33

(41) a.g.k, s.33

ŞEKİL 2. Üretici Bir Firmanın Menkul Kıymetleştirme Süreci



Şekil 2.' de de görüldüğü gibi üretici firma; ürettiği malları satmak için bir finans şirketi kurmaktadır. Bu finans

şirketi tüketicileri finanse etmekte ve tüketici kredilerini bir havuzda toplayarak, kendi oluşturduğu özel amaçlı kuruluşa devretmektedir. Finans şirketi bir banka ile anlaşarak ücret karşılığında özel amaçlı kuruluşa müteveli olarak atamaktadır. Müteveli kuruluş özel amaçlı kuruluşun yönetimini üstlenmektedir. Özel amaçlı kuruluş VDMK oluşturmakta, finans şirketi eğer isterse belirli bir oranda VDMK'e garanti vermektedir. Daha sonra, oluşturulan VDMK rating şirketi tarafından derecelendirmeye tabi tutulmaktadır. Bu aşamadan sonra oluşturulmuş ve derecelendirilmiş VDMK'ler özel amaçlı kuruluş tarafından devredilmektedir. Finans şirketi aldığı VDMK'leri bir sendikasyona underwriting ettirerek sermaye piyasasına ihraç etmektedir. Finans şirketi, verdiği kredilerin takibatını kendisi yapmakta ve toplamış olduğu faizi ve ana parayı alıp, oluşturmuş olduğu özel amaçlı kuruluşun hesabına yatırmaktadır. Müteveli kuruluş da o parayı alıp menkul kıymet sahiplerine ödemektedir.

VI- TÜRKİYE'DEKİ UYGULAMA

Türkiye'deki uygulama yasal olarak 1992 Mayıs'ında 21227 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan tebliğle başlamıştır. Aynı yılın temmuz ayında SPK tarafından VDMK ihracı için ilk kurul kaydı yapılmış ve Ağustos 1992'de de ilk VDMK ihraç edilmiştir.

A- Varlığa Dayalı Menkul Kıymete Yasal Yaklaşım

Ülkemizde VDMK, finans literatürüne ilk kez 13.05.1992

tarihinde yayımlanan Resmi Gazete ile girmiştir. Aynı tarihli ve 21227 sayılı Resmi Gazete'nin eklenen 13/A maddesi gereğince "alacaklar ve duran varlıklar karşılık gösterilerek VDMK'ler ihraç edilebilir". Bunları ihraç edecek kuruluşlar, ihraç şartları, karşılık gösterilebilecek alacak ve varlık türleri, ihraç limiti, değerlendirme ilke ve esasları, nitelikleri Kurul tarafından çıkarılacak tebliğlerle düzenlenir" demektir. Daha sonra, 31.07.1994 tarihinde yayımlanan 21301 sayılı (seri 3, no 14) Resmi Gazete'de " Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esasları Tebliği " nde VDMK'lerin kurul kaydına alınması ve genel finans ortaklıklarının kuruluş ve faaliyet ilkelerine yer verilmiştir.

1- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin İhraç ve Satış Esasları

Ülkemizde VDMK ihracına konu olabilecek alacak türleri, ilgili Tebliğin 4. maddesinde belirtilmiştir. Buna göre;

(a) Tüketici Kredileri:

Bankaların gerçek kişilere, ticari amaçla kullanılmamak kaydıyla, mal ve hizmet alımları dolaşımıyla açmış oldukları bireysel krediler karşılığında,

(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 verdikleri ipoteye dayalı bireysel konut kredileri ile konut sektörünü kredilendirmeye yetkili KİT statüsündeki bankaların kendi mevzuatları çerçevesinde açtıkları krediler karşılığında,

(c) Finansal Kiralama Sözleşmelerinden Doğan Alacaklar:

Finansal Kiralama Kanunu (3226 Sayılı) ve ilgili mevzuat çerçevesinde finansal kiralamaya yetkili kuruluşların yaptıkları finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar karşılığında,

(d) İhracat İşlemlerinden Doğan Alacaklar:

Factoring işlemleri yapan anonim ortaklıklarca temellük edilen (devralınan) ihracat karşılığındaki belgeye dayalı alacaklar karşılığında,

(e) Diğer Alacaklar:

Bankalar dışındaki mal ve hizmet üretimi faaliyetlerinde bulunan anonim ortaklıklar ile mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil, Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin müşterilerine yaptıkları taksitli satışlarından doğan, senede bağlanmış alacaklar karşılığında,

(F) Tarımsal Kredilerden Doğan Alacaklar:

Tarım Kredi Kooperatifleri aracılığıyla verilen bireysel kredilere ilişkin olarak T.C. Ziraat Bankası'nın senede bağlanmış alacakları karşılığında VDMK ihraç edilebilir.

Doğrudan ve dolaylı ihraç olarak iki şekilde VDMK ihracı sözkonusudur.

- Doğrudan İhraç:

VDMK ihracında bulunacak kurumların, kendi alacakları karşılığında - yani alacakların devralınması (temellükü) sözkonusu olmadan - yapabilecekleri ihraç şeklidir. Bu bağlamda: bankalar (A) ve (B) bendlerinde belirtilen krediler; finansal kiralama, KİT ve Factoring şirketleri ise sadece (A) bendinde belirtilen krediler karşılığında doğrudan VDMK ihraç edebilirler. Bu kuruluşlardan bankalar dışında olanlar, ihraçlarında banka garantisi kullanmak zorundadırlar.

- Dolaylı İhraç:

İhraççı kuruluşların, VDMK ihracına konu teşkil edecek alacakları başka bir kuruluştan devralınması (temellük edilmesi) yoluyla yapacakları VDMK ihracıdır. Gerek bankalar gerekse genel finans ortaklıkları, başka kuruluşlardan devralacakları alacaklar karşılığında VDMK ihracında bulunabilirler. Bu kuruluşlar, factoring, leasing şirketleri ve KİT'leri olabilirler.

10 Ocak 1995 tarihinde SPK tarafından 22167 sayılı Resmi

Gazete'de yayınlanan tebliğle (D) bendi değiştirilmiş ve (G) bendi eklenmiştir. Ayrıca 21301 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmış olan eski tebliğin 5. maddesinin 2. fıkrası değiştirilmiştir. Buna göre bankalar A,B ve D bendlerinde belirtilen krediler, finansman şirketleri A bendinde belirtilen kendi mevzuatlarına göre açmış oldukları krediler, finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar ise, C bendinde belirtilen kendi işlemlerinden doğan alacaklar karşılığında doğrudan VDMK ihraç edebileceklerdir. D bendinin değiştirilmiş hali bankalar ve özel finans kurumlarına açmış oldukları ve fiilen ihracatta kullandırdıkları krediler karşılığında VDMK ihraç etme şansını vermiştir. Bu tebliğle eklenen G bendi uyarınca, T. Halk Bankası esnaf ve sanatkarlarla küçük işletmelere açtığı ihtisas kredileri karşılığında VDMK ihraç edebilecektir. Yine aynı tebliğde bankaların A bendinde sayılan tüketici kredileri karşılığında VDMK ihraç etmeleri SPK'nun uygun bulacağı bir tarihe kadar durdurulmuştur.

Kanaatimizce, 18 no'lu tebliğle yapılan düzenlemeler genelde olumlu olmakla beraber, G bendinde T. Halk Bankası'na tanınan olanak, imtiyaz olarak tanımlanabilir ve diğer banka ve kuruluşlar açısından haksız rekabet sayılabilir.

2- Yasal Yükümlülükler Açısından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhraç Limiti

Alacaklar portföyüne dayalı olarak ihraç edilecek VDMK'lerin nominal değerleri toplamı, her bir tertip için bu tertibin dayalı olduğu alacaklar portföyünde yer alan alacak-

ların ihraç tarihindeki toplam tutarının % 90'nını aşamaz (Madde 18). Satış Şekli: VDMK'ler iskonto esasına göre satılabileceği gibi, dönemsel ve değişken faiz ödemeli olarak da ihraç edilebilir. VDMK'in ikinci el piyasada alım satımı serbesttir (Madde 24-25).

Alacakların Devralınması (Temellükü):

Genel finans ortaklığı ve bankalar, Borçlar Kanunu'nun ilgili maddelerinde yer alan alacağın temlik hükümlerine uygun olarak bu Tebliğ'in 4. maddesi çerçevesinde belirlenen alacakları devralabilirler (temellük edebilirler). Ancak, kambiyo senedine bağlı alacakların devri Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenen özel devir hükümlerine göre yapılır. Devralınan (Temellük edilen) alacaklar üçüncü kişilere temlik olunmaz.

Vekalet Sözleşmesi:

Alacakların temlikinde; (a) Bankalar tarafından alacakların temlik halinde genel finans ortaklığı ile alacakları temlik eden banka arasında, (b) Bankalar dışındaki kuruluşlar tarafından alacakların temlik halinde ise, genel finans ortaklığı ile alacaklarını temlik eden kuruluşun belirlediği bir banka arasında, (c) Finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar tarafından VDMK'lerin halka arzı halinde ise, bu kuruluşlar ile bunların belirleyeceği bir banka arasında düzenlenir. Alacak portföyü nedeniyle yapılacak ihtar, ihbar, protesto, takibat ve ilgili diğer hizmetler ile VDMK'lerin vadelerinde

ödenmelerini kapsayan bir vekalet sözleşmesi yapılması zorunludur (Madde 15).

Saklama Hizmeti:

Halka arz edilen VDMK'lere dayanak teşkil eden alacaklar portföyünün, söz konusu hizmetlerin vadelerinin bitimine kadar bankalarda saklanması zorunludur. Bankanın ihraççı olması durumunda ise, saklama hizmeti bankanın kendisi tarafından yapılır.

Zorunlu Unsurlar: VDMK'lerin metinlerinde, aşağıda belirlenen unsurların bulunması zorunludur (Madde 6):

- (a) VDMK ibaresi,
- (b) ihraç edilen menkul kıymetlere dayanak teşkil eden alacakların türü,
- (c) İhraç edecek şirketin unvanı ve merkez adresi,
- (d) Belirli bir meblağı kayıtsız şartsız ödeme taahhüdü,
- (e) Tanzim yeri,
- (f) Tanzim tarihi,
- (g) Vade,
- (h) Ödeme yeri,
- (ı) Sıra numarası,
- (j) Senet hamiline yazılı ise, hamiline yazılı olduğu ibaresi; nama yazılı ise ilk lehdarın adı ve unvanı,
- (k) Getiri türü,
- (l) Saklama kuruluşu,
- (m) Garanti veren banka (Bankalar tarafından ihraç

edilen VDMK'lerde bu unsur aranmaz)

3- Vergilendirme Açısından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

Bu konu başlığı ile VDMK'in hukuki niteliği araştırılmaya çalışılmıştır. Zira, VDMK'ten elde edilecek gelirin vergilendirilmesi önem arz etmektedir. Uygulamada, tahvil faizi gibi kabul edilip stopaj uygulanmaktadır. Ancak, bazı yazarlar tarafından bu konu kuramsal olarak tartışılmaktadır. Ahmet Kırman (42) bu konuda şöyle demektedir: "...Yapılan açıklamalar ile konuya ilişkin olarak belirtilen yasal düzenlemelerin dikkate alınması halinde, mevcut yasal düzenlemeler karşısında, VDMK'lerin tahvil olarak kabulünün mümkün bulunmadığı, ancak menkul kıymet ve kıymetli evrak olmalarına bağlı olarak borç senedi şeklinde bir nitelendirmeye tabi tutulmaları gerekmektedir..." Aynı konuda Seyit Ahmet Baş (43) "...Sermaye Piyasası Kurulu'nun 3/14 Seri numaralı tebliğinde belirtilen ihraca yetkili kuruluşlar tarafından çıkartılan VDMK'in de esas itibariyle tahvil niteliği taşıdığı, aynı zamanda da "...VDMK getirilerinin G.V.K. madde 75/5 kapsamında menkul sermaye iradı sayılması gerektiği düşüncesindeyiz " demektedir. Adalet Demirçelik ve Sevdil Yıldırım ise konuya Bankalar Kanunu açısından yaklaşmışlardır (44). "...Bankalar Kanunu'nun

(42) Ahmet KIRMAN, " VDMK'ler ve Vergilendirme ", **Bankacılar Dergisi**, S.9, (Temmuz 1992), s.40

(43) Seyit Ahmet BAŞ, " Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi ", **Vergi Dünyası Dergisi**, S.138, (Şbat 1993), s.52

(44) Adalet DEMİRÇELİK, Sevdil YILDIRIM, " Tüketici Kredileri, Türkiye Uygulaması ve Bunlara Dayalı Menkul Kıymetleştirme Üzerine Bir Değerlendirme", **SPK Araştırma Raporu**, (Kasım 1990), s.24

13.maddesinin birinci, ikinci, üçüncü ve dördüncü şıklarına göre VDMK ihracının mevduat kabulü anlamına geleceği ve dolayısıyla ticari bankalar dışında diğer kuruluşların VDMK ihracılarının bu maddeye ters düşeceği, bunun da sorun yaratabileceği savunulmuştur. Ancak, 3794 Sayılı Kanun'la değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13/A ve 22/C maddelerinde düzenlenen VDMK ihracı esasları ile bu sorunlar yasal olarak aşılmıştır.

VI- MENKUL KIYMETLEŞTİRME YAPMASINA İZİN VERİLEN KURULUŞLAR AÇISINDAN BAKIŞ

Menkul kıymetleştirme yapacak kuruluşlar açısından hazırlanacak portföyün belirli bazı özellikleri taşıması gerekir. Bunlar (45):

- (1) Alacak portföyünün nakit akımları belirli olmalıdır.
- (2) Alacak portföyünü oluşturan senetlerin geçmiş yıllardaki tahsil edilememe yüzdeleri belli olmalıdır.
- (3) Alacak portföyü miktar ve sayı olarak yeterli ekonomik büyüklükte olmalıdır.
- (4) Alacak portföyünün nakit akımları ile ödeme tarihleri arasında büyük farklılıklar bulunmamalıdır.
- (5) Çeşitli garanti yöntemleri ile nakit akımlarının beklenen kaybı ortadan kaldırılmalıdır.
- (6) Vadesi dolan alacaklar yenilenerek ihraca süreklilik (ve vadelerde uzama) sağlanabilmelidir.
- (7) Alacak portföyü ülkenin iflas ve ticari yasalara

(45) Selçuk TUĞRUL, " Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK)", TBB. Yayınlanmamış Seminer Notu, (Şubat 1994), s.1

göre gerçek bir satış olarak tanımlanabilecek şekilde devredilebilmelidir.

A- Genel Finans Ortaklıkları Açısından:

Ülkemizde, genel finans ortaklığı henüz uygulamaya geçmemiştir. Bunun nedeni VDMK ihracının bankalar dışına taşınmamasıdır. Bankalar dışındaki kuruluşların da yoğun bir şekilde VDMK ihracı yapmaları durumunda genel finans ortaklıkları ortaya çıkmaya başlayacaklardır.

B- Factoring Şirketleri Açısından:

Factoring şirketleri, doğrudan VDMK ihracında bulunamamakta ancak, bankalar veya genel finans ortaklıkları aracılığıyla ihraç edebilmektedirler. Factoring şirketlerinin özsermayeleri ile verimli hizmet vermeleri mümkün görünmemektedir. Dış kaynakların başlıcası ise bankalar olmaktadır. Bunun dışında yabancı ülkelerden kaynak temini ve sermaye piyasasına başvurma gelmektedir. VDMK ihraç etmeleri durumunda banka garantisi koşulu aranmaktadır. Bu da VDMK ihraç eden bankalar ile rekabet etmek zorunda kalmalarına neden olmaktadır. Bir factoring şirketinin genel müdürü Ferruh Tanay, "...Bankaların ihraçlarıyla doyuma ulaşan piyasada, factoring şirketinin VDMK ihraç şansı azalmaktadır..." tezini savunmaktadır (46). Bunun yanında ihracat factoringinde alacakların zaten yurt dışına satılması nedeniyle tekrar satıp VDMK ihracı mümkün

(46) Ferruh TANAY, " Varlığa Dayalı Bir Finansman Tekniği Factoring ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, S.84, (Mart 1993), s.32

değildir. İhracat yapan firmaların döviz olarak nakit talep etmeleri de VDMK ihracına engel olmaktadır (47). Bütün bunlar gösteriyor ki VDMK ihracı için yeni bazı düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Bunlar; alacak portföyünün belli bir oranında VDMK ihraç edilebilmesi, son bir kaç yıl kar elde etmiş olma, alacakların tahsil sorunu olup olmadığının araştırılması, alacakların ne şekilde teminatlandırıldığı, geri dönüşlerde ne gibi uygulama yapıldığı gibi araştırmaların yapılması (48) gibi koşullar olabilir.

C- Leasing Şirketleri Açısından:

Ülkemizdeki leasing kuruluşları başlıca üç finansman kaynağı kullanmaktadır. Bunlar; özkaynaklar, tahvil ihracıyla sağlanan fonlar ve banka kredileridir(49). Özkaynakları yetersiz olan leasing şirketlerinin tahvil ihracı yoluyla fon sağlama olanakları da, devletin sermaye piyasasındaki ağırlığı nedeniyle kısıtlıdır. Banka kredisine başvurma ise, yukarıdaki nedenden dolayı, yüksek maliyetli ya da kısa vadeli olmaktadır. Bu durumda VDMK ihracı bu işletmeler için can simidi olarak görülebilir. ABD' de 1985 yılında ilk kez bilgisayar finansal kiralama alacaklarına bağlı olarak yapılan ihraç, ülkemiz, için bir örnek oluşturmaktadır. Ülkemizde finansal kiralama şirketleri doğrudan ve dolaylı olarak VDMK ihracında bulunabilirler. Leasing uygulamasında kiralanan malın mülkiyeti kiralayanda kalmaktadır. Dolayısıyla, leasing şirketi

(47) TANAY, s.32

(48) a.g.k, s.32

(49) Aylin YILMAZ, " Leasing Şirketleri ve Fon Kaynakları ", Kalkınma Dergisi, S.38, (Eylül 1991), s.42

VDMK ihraç ettiğinde garanti sorunu yoktur. Oysa, VDMK ihracı ile ilgili tebliğde banka garantisi aranmaktadır. A.B.D.'de bir leasing şirketi kiralama alacaklarına temel olan sabit kıymetlerini bu kıymetlerin ileride yaratacağı alacaklarla birlikte ihraççıya satabilir veya kira alacaklarını gayri kabili rücu biçimde temlik ederek bu varlıkları bilançosu dışına çıkarabilir. Türkiye'deki leasing şirketleri VDMK ihracını bilançolarındaki varlıklarını bilanço dışına çıkararak gerçekleştirme olanağından yoksundurlar. Bu nedenle ülkemizdeki leasing şirketlerinin menkul kıymetleştirme işlemleri aslında maddi teminata bağlanan bir borçlanma niteliğine bürünmektedir (50).

(50) Orhan KURMUŞ, "Finansal Kiralama Şirketleri ve Fon Kaynakları", **Kalkınma Dergisi**, S.38, (Eylül 1991), s.42

BÖLÜM III

TÜKETİCİ KREDİLERİ

I- TANIMI VE TARİHÇESİ

Bu konu başlığında konunun dağılmasını engellemek için tüketici kredilerinin bankalarla ilgili kısmı incelenmeye çalışılacaktır.

Literatürde tüketici kredileri hep birbirine yakın olarak tanımlanmaktadır. Biz bunlardan sadece üçünü vermekle yetineceğiz.

Genel anlamda tüketici kredileri herhangi bir hizmetin veya malın satın alımına bağlı olarak ya da olmayarak ticari amaçlar dışında bireylere sonradan belirli koşullarda geri ödenmek üzere verilen krediler olarak tanımlanabilir (51).

Tüketici kredisi, tüketicilerin taşınmaz dışında genel olarak dayanıklı tüketim malları satın almak, kendileri ve aile bireyleri için harcama yapmak olanağını sağlamak amacıyla açılan bir kredi türüdür (52).

(51) Pelin ALPERGİN, **Bireysel Bankacılık**, (Ankara:TBB. Yayını No:160,1990), s.6

Tüketici kredileri, tüketicilerin nakit olarak veya tüketim amacıyla mal ya da hizmet alımlarıyla ilgili kullandıkları kredilerdir (53).

Her finansal araç ve uygulamanın olduğu gibi tüketici kredilerinin de çağdaş anlamda doğum yeri ABD'dir. ABD'de orta gelirli sınıfın büyümesiyle birlikte I.Dünya Savaşı yıllarında bireyin, özellikle konut edinme konusunda finansman gereksinimleri ortaya çıkmış ve bunu izleyen yıllardaki endüstriyel gelişmeler, bireylerin diğer konulardaki finansman gereksinimlerini de beraberinde getirmiştir. Örneğin, ABD'de otomotiv sanayinin gelişmesiyle birlikte, tüketicilere taksitli satış olanakları sunulmaya başlanmıştır. 1950'lerde televizyon, buzdolabı, çamaşır makinası vb. gibi dayanıklı tüketim mallarının ve hizmetlerinin finanse edilmesi gereksinimi ortaya çıkmıştır. 1960'lı yıllarda, artık taksitli satış sistemi yerini tüketici piyasasına giren bankalara bırakmıştır. Önceleri bankalar, tüketicilere taksitli satış yapan satıcıların alacaklarını finanse ederken, sanraları tüketicilere doğrudan doğruya kredi vermeye başlamışlardır (54).

(52) "Cevat SARIKAMIŞ, **Taksitli Satışlar, Tüketici Kredisi ve ABD Tecrübesi**, İTO, Taksitli Satış, Finansman Ortaklıkları ve Tüketici Kredileri, Seminer, (İstanbul 1988), s.31 "Ergun ÖZSUNAY, **Tüketici Kredileri: Hukuki Çerçeve ve Uygulama Üzerine Bazı Düşünceler**, Tüketici Kredileri ve Batı Ülkelerindeki Uygulamalar, Panel, (İstanbul: İTO Yayın No:1992/3,1992), s.24'teki alıntı.

(53) "Merle T. WELSHANS ve Ronald W. MELİCHER, **Finance Introduction to Markets, Institutions and Management**", (Cincinnati:South Western Publishing Co.1984),s.270 Nurhan AYDIN, **"Tüketici Kredileri"** (Eskişehir: Anadolu Üni.Yayın No:474,1991),s.7'deki alıntı.

(54) ALPERGİN, s.6

Türkiye'de tüketici kredileri bankalar tarafından 1980'li yılların sonralarından itibaren uygulamaya konulmuştur. Daha önceleri firmaların taksitli satış yaparak tüketicileri kredilendirmeleri olgusu böylece yeni bir boyut kazanmıştır. Kredi kartları da yine aynı dönemde uygulamada yerini daha ağırlıklı olarak almıştır. Son dönemlerde tüketicilerin finansmanında "Finansman Şirketleri"nin de uygulamaya dahil olması gündemdedir. Kredi kartları konusu ayrı bir başlık altında ileriki sayfalarda inceleneceğinden burada değinilmeyecektir.

II- TÜKETİCİ KREDİLERİNİN BÖLÜMLENDİRİLMESİ

Tüketici kredileri; kullandırılma süreleri, geri ödeme şekli ve kullandırma şekli açısından bölümlendirilebilir. Bunlardan başlıcaları (55).

A- Vade Yapılarına Göre:

- (1) Kısa: 3 ay ve daha kısa vadeli
- (2) Orta: 3 ay ile 1 yıl arası vadeli
- (3) Uzun: 1 yıldan daha uzun vadeli

B- Kredinin Ödenme Biçimine Göre:

Burada kredilerin teminatlı olup olmamasına göre alt sınıflamaya gidilebilir.

(1) Taksitle Geri Ödemeli Krediler

- Teminatsız Taksitle Geri Ödemeli Krediler
- Teminatlı Taksitle Geri Ödemeli Krediler

(a) Dolaysız Teminatlı Krediler

(b) Dolaylı Teminatlı Krediler

(2) Kredi Kartları ve Rotatif Limitli Krediler

- Kredi Kartları

- Çekli Cari Hesap Kredileri

(3) Tek Ödemeli Krediler

Üçüncü tip sınıflandırmada ise kredinin tüketiciye doğrudan ya da bir firma aracılığıyla verilmesi önem kazanmaktadır. Dolayısıyla, burada iki tip kredilendirmeden söz edilebilir.

- Doğrudan Finansman

- Dolaylı Finansman

C- Bankacılık Sektöründe Tüketici Kredileri

Doğrudan Finansman: Ticari bankaların kendilerine kredi için başvuran tüketicilere doğrudan doğruya kredi açmaları sonucu oluşan finansman biçimidir. Banka müşterisinin herhangi bir pazarlama şirketinin ya da perakendeci firmanın aracılığı olmadan sağladığı bu tip kredi aynı zamanda "Genel Amaçlı Tüketici Kredisi" olarak da anılmaktadır (56). Bu noktada tüketici kredisi işlemlerinin nasıl geliştiğine bakmakta yarar vardır. Tüketici kredisi işlemleri, "Satıcı" ile "Tüketici" ve "Satıcı (Üretici)" arasında oluşturulacak üçlü bir ilişki çerçevesinde de ortaya çıkabilir (57). Üçlü tüketici kredisi işlemlerinde bir "Kredi Kuruluşu" (Banka) tüketiciye kredi açmak (borç vermek) suretiyle onun peşin para ile mal edinme-

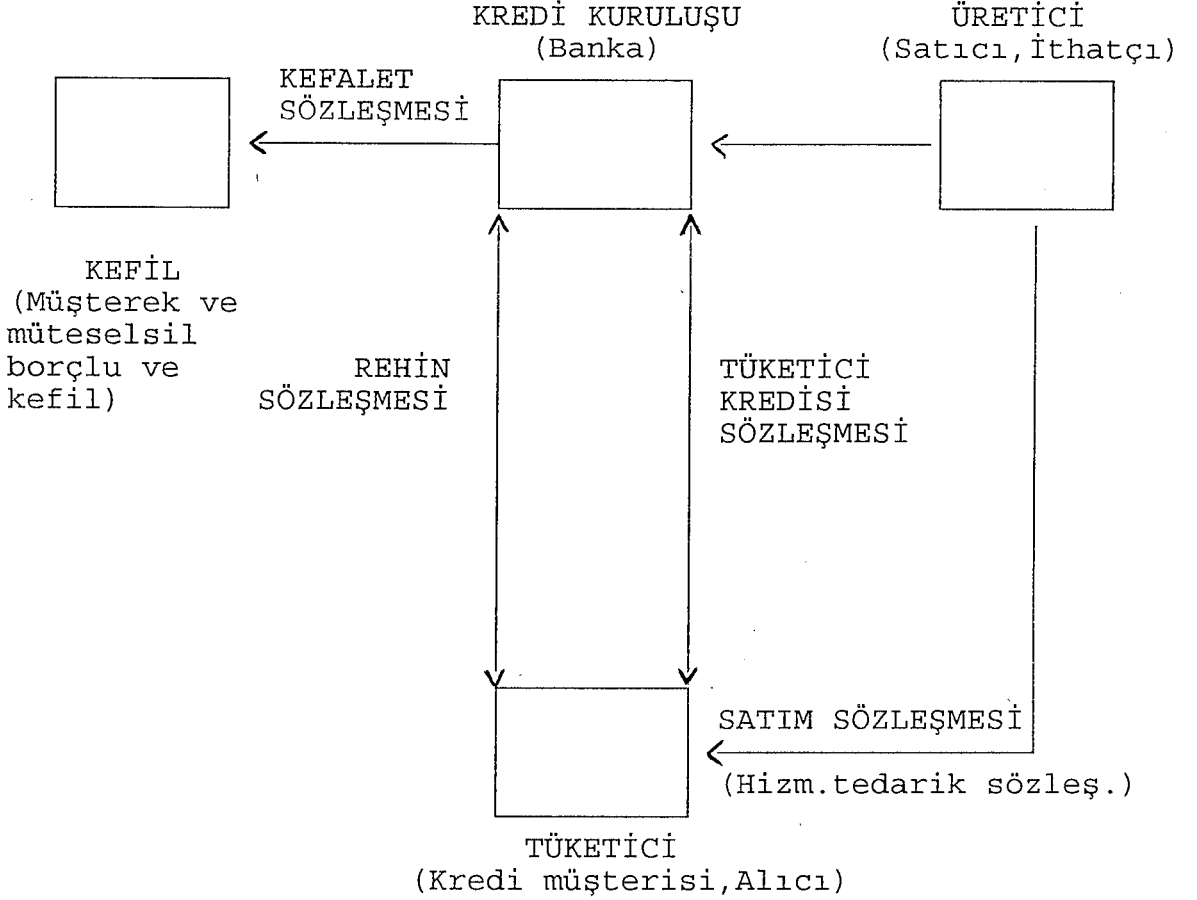
(56) DEMİRÇELİK ve YILDIRIM, s.3

(57) ÖZSUNAY, s.4

sini ya da hizmetlerden yararlanması olanağını sağlar. Tüketici kredisi sözleşmesi kredi kuruluşu ile tüketici arasında yapılır. Tüketici kredisi, tüketiciye bir "Tedarik Kredisi"nin (Anschaffungsdarlehen) verilmesi şeklinde olabileceği gibi; bir "Serbest Kredi"nin (Freies Darlehen) sağlanması suretiyle de olabilir. Tedarik Kredisinde, tüketici aldığı krediyi belirli bir malın edinilmesi ya da belirli bir hizmetten yararlanmak amacıyla kullanmakla yükümlüdür. "Serbest Ödünç"te ise tüketici (ödünç alan) aldığı ödünç dilediği şekilde kullanılabilir. "Üçlü Tüketici Kredisi" işlemlerinde, tüketiciye verilen kredinin güvence (Teminat) altına alınması amacıyla, tüketici tarafından ya da tüketici yararına verilecek güvencelere ilişkin işlemler de (Rehin, İpotek, Kefalet vb. güvenceler), durumuna göre, kredi kuruluşu ile güvence veren (rehin borçlusu, ipotek veren, kefil, müşterek ve müteselsil borçlu ve kefil vb.) arasında yapılır (58).

(58) a.g.k, s.5

Şekil 3. Üçlü Tüketici Kredisi Modeli



Doğrudan finansman işleminde yukarıdaki şekilde, banka yerine "Finansman Şirketi" de yer alabilmektedir. Ülkemizde henüz uygulamaya geçmeyen bu kurumun yakında üretici firmalar tarafından kurulup finans piyasasına girmesi beklenmektedir (59).

Dolaylı Finansman (60): Ticari bankalar, belirli firmalarla anlaşarak, bunların mal ve hizmet karşılığı müşterilerinden almış oldukları borç senetlerini satın alabilirler. Bu tür

(59) Dünya, (11 Ağustos 1994), s.6

(60) DEMİRÇELİK ve YILDIRIM, s.3

tüketici finansmanında, banka tek tek tüketicilerle birebir yüzyüze gelmez. Bankanın belli bir malın alımı karşılığında vermiş olduğu bu tip krediyi aslında, taksitle satış mekanizmasına bir alternatif olarak değerlendirebiliriz. Burada satıcı firma, ticari bankayla anlaşma yaparak aradan çekilmekte, firma müşterisi daha önceden firmaya yapacağı taksit ödemeleri yerine bankaya kredi ana para ve faizini içeren dönemsel ödemelerini yapmaktadır. Dolaylı borç verme işleminin başlıca nedenleri şöyle sıralanabilir (61).

(1) Pazarlama yöntemleri ve tüketicilerin dayanıklı tüketim mallarının alışverişinde izledikleri yolların bu finansman şeklini teşvik etmesi,

(2) Perakendeci satış yapanların alacakları, onlara finansal açıdan taşıyamayacakları kadar büyük yük getirdiğinden, perakendecilerin bu konuda finansal kuruluşları bir kredi kaynağı olarak görmeleri,

(3) Dolaylı finansmanın, işletme giderlerinin fazla yükselmesine meydan vermeksizin geniş hacimli kredi elde etme olanağı tanınması,

(4) Bankaların doğrudan kredi vermektense bazı satıcıların ciro edilmiş senetlerini almayı risk açısından daha uygun görmeleri. (Satıcı, hesapların ve geri ödenmeyen borçların takibi gibi konularla da ilgileniyorsa, banka zaman ve maliyetler açısından avantajlı durumda olur.)

Bankalar, dolaylı finansman yoluyla tüketicileri finanse ederken bazı yöntemler de geliştirmişlerdir. Bunlar (62) :

(61) ALPERGİN, s.7

(62) ALPERGİN, s.8

Tam Rücu Hakkı Olan Yöntem, Rücu Hakkı Olmayan Yöntem, Geri Alma Yöntemi olarak sayılabilir.

III- TÜKETİCİ KREDİLERİNİN YARARLARI

Tüketicilere Yararları:

(1) Tüketim Tatmini Sağlaması: Tüketici kredisinin bireye sağladığı en önemli yarar, bireyin bugünkü geliriyle elde edemeyeceği mal veya hizmete hemen sahip olmasını sağlamasıdır. Enflasyonist ortamlarda mal ve hizmet fiyatlarında büyük artış beklentisi, mal veya hizmete hemen duyulan gereksinim veya bunların çeşitli nedenlerle ortadan kalkması olasılığı tüketici kredisinin önemini arttırmaktadır (63).

(2) Tüketimin Yaygınlaşmasını Sağlaması: Tüketici kredileri, bir çok mala geniş kitlenin sahip olmasını sağlayarak, bu kitlelerin yaşam standardını ve refahını iyileştirmelerine yardımcı olmaktadır (64).

(3) Avantajlı Alışveriş Olanakları Yaratması: Tüketici Kredisinin bir diğer yararı da peşin alım nedeniyle indirimli alışveriş olanağı yaratmasıdır (65).

(4) Vergi Yükünde Kolaylık Sağlaması: Bazı durumlarda, örneğin otomobil kredisi uygulamasında daha düşük oranda vergi gündeme gelebilmektedir. Müşteri açısından tüketici kredisi ile otomobil almanın en büyük avantajlı Katma Değer Vergisi

(63) Pınar AYAROĞLU, " Tüketicinin Finansmanı, Riski Tabana Yayılmak", **Bankacılar Dergisi**, S.1, (Nisan 1990), s.51

(64) a.g.k, s.51

(65) E.Arzu İMREN, " Tüketici Kredisi Kime Yarar Sağlar ?", Dünya; (31 OCAK 1994), s.4

si ve Ek Taşıt Alım Vergisi'nin normal kredili satışlara göre daha az miktarda ödenmesidir. Ülkemiz mevzuatına göre otomobil satış fiyatı üzerinden %23 KDV ve %12 (%6'ya çekildi) Ek Taşıt Alım Vergisi ödenmektedir. Normalde bir bayi veya pazarlama şirketi tarafından yapılan taksitli (kredili) satışlarda otomobil fiyatına eklenen faiz ile birlikte oluşan tutar üzerinden vergi alınmaktadır. Tüketici kredisi ile yapılan satışlar, satıcı açısından peşin anlam ifade ettiğinden herhangi bir faiz ve dolayısıyla da otomobilin vergiye matrah oluşturan tutarının artması söz konusu olmamakta, kredili satışlarda sözkonusu olan faiz tutarı için de vergi ödenmekten kurtulunmaktadır (66).

(5) Tüketicileri Disipline Etme Özelliği Göstermesi: Kredili alışverişin tüketiciyi bir ölçüde tasarrufa yönlendirdiği de düşünülebilir. Çünkü bazı tüketiciler bu şekilde bir alışveriş yapıp her ay muntazam ödeme yapmak zorunda olmasalar gelirlerini gereksiz şeyler için harcayabilecekleri görüşündedirler (67).

Bankalara Yararları:

(1) Atıl Fonların Plasmanını Sağlaması: Tüketici kredilerinin bankalara sağladığı yarar, ticari kredilerdeki talep yetersizliğinden dolayı bankaların ellerinde kalan atıl fonların değerlendirilmesidir (68).

(66) Mehmet KÜÇÜK, "Bireysel Bankacılık, Otomasyon ve Türkiye'de Bireysel Bankacılık", **Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi**, S.4, (Aralık 1993), s.38

(67) "Gordon L, J. Lee, Stewart, **Economics For Consumers**, (New York:D. Von Nostrand Company, 1977)", Meltem Bayraktar **Tüketici ve Kredili Alışveriş**, (Ekonomide Ankara Dergisi, s.30, Ocak-Şubat 1990), s.13'deki alıntı.

(68) İMREN, s.4

(2) Riskin Dağıtılabilirliği: Bankalar aktif pasif yönetiminde risklerini minimize ederek, maksimum kar elde etmeyi hedeflerler. Bundan dolayı "...bireysel bankacılık hizmeti diye adlandırılan tüketici kredileri ve kredi kartları riskin daha geniş bir tabana yayılmasında önemli araçlar olarak kullanılmaktadır..." (69).

(3) Reklam Olanakları Yaratması: Bankaların tüketici kredisi kullandırmaları, hem müşteri çeşitliliği sağlayabilmekte, hemde reklam yapma ve prestij sağlama gibi olanakları da sunmaktadır. Bu konuyu bir bankanın Genel Müdür Yardımcısı bir dergiye verdiği beyanatta "...eskiden belki mevduat ilişkisiyle dahi bankalarla çalışmayan bazı kişiler, kredi almak üzere bankaya gelip kredi müşterisi olduktan sonra, ileride mevduat veya başka tür ilişkilerde de müşteri olarak bankaya geliyorlar..." (70) diyerek açıklamaktadır.

(4) Bankanın Pazarlık Gücü Üstünlüğü: Tüketici kredilerinin belki de en çok bankalara yaramasının bir nedeni de bu tür kredilerde pazarlık olmamasıdır. Diğer bir deyişle tüketicilerin faiz haddi konusunda bir pazarlık güçleri bulunmamaktadır. Doğal olarak, tüketici kredisi faizleri uygulanabilir kredi faizlerinden daha yüksektir (71).

IV- TÜKETİCİ KREDİLERİNİN SAKINCALARI

(1) Müşteri Bilgilerine Ulaşma Güçlüğü: Bankaların tüketici kredisi kullandırmada yaşadıkları en büyük sorun müşteri

(69) AYAROĞLU, s.51

(70) "Tüketici Kredilerinde Alan da, Satan da memnun!", **Finans Dünyası Dergisi**, S.43, (Temmuz 1993), s.84

(71) İMREN, s.4

hakkında bilgi edinmenin güç olmasıdır. Bu konuda Türkiye Bankalar Birliği başkanlığında, TC. Merkez Bankası ve tüketici kredisi kullandıran bankalardan bazıları görüşmeler yapmış ve ilk başta taahhütlerini yerine getirmeyenlerin izleneceği negatif bilgi bankası kurulması kararlaştırılmış ve Bilgi Bankası TC. Merkez Bankası nezdinde oluşturulacak Mart 1991 tarihinden itibaren de uygulamaya başlamıştır (72).

(2) Yasal Boşluk Nedeniyle Sorun Çıkması: Ülkemizde tüketici kredileri uygulaması yasal bir çerçeveye oturtulmamıştır. Bu nedenle zaman zaman sorunlar doğmakta ve çeşitli davalar açılmaktadır. Örneğin, Ocak 1994 tarihinde patlak veren krizle birlikte bankalar tüketici kredisi faizlerini değiştirmişler ve geriye dönük uygulamaya başlamışlardır. Bunun üzerine yurdu çeşitli yerlerinden davalar açılmış ve bunlardan bazılarında tüketiciler lehine karar verilmiştir.

(3) Bilinçsiz Kullanımdan Doğan Sorunlar: Ülkemiz, sanayileşmede batı standartlarına ulaşamamış, fakat finans kesiminde gündemi yakalamıştır. Toplumumuz sanayi toplumu olmadığı için gelişmiş teknolojiyle üretilen bazı mamülleri yanlış kullanmakta ve normal ömründen daha kısa bir sürede kullanım dışı bırakılmaktadır. İşte bu bağlamda, tüketici kredisi ve kredi kartı kullanımında da aynı davranış sergilenmektedir. Bu durumu bir bankanın hukuk bölümü yönetmeni Semih Çağlar, bir dergiye verdiği beyanatta şöyle açıklamaktadır (73):

(72) KÜÇÜK, s.39-40

(73) "Kredi Kartları ve Öngöremediğimiz Hukuksal Sorunlar", **Finans Dünyası Dergisi**, s.57, (Eylül 1994), s.34

"...Türk insanının bu yeni ürünleri kullanırken gerekli özeni gösterdiğini söylemek, ne yazık ki mümkün değildir. Türk insanının, eski dönemlere ait bazı saplantılarını terk etmediğini görüyoruz. Bankaya geldikleri zaman imzalanacak olan belgeleri bir başvuru formu imzalar gibi rahat imzalıyorlar. Oysa, bankalarla yapılan işlemlerin hepsinin son derece bilinçli yapılması gerekir ve imzalanan her şey okunmalıdır..."

V- TÜRKİYE'DE TÜKETİCİ KREDİSİ UYGULAMALARI

A- Hukuki Açıdan Yaklaşım:

Ülkemizde tüketici kredilerini düzenleyen bir yasa bulunmadığını söylemiştik. Tüketici kredisi verilirken banka ve müşteri arasında yapılan tüketici kredi sözleşmesi genellikle Borçlar Kanunu'na dayandırılmaktadır (74). Bunun yanında TC. Merkez Bankası tarafından 1211 Sayılı Kanun'un 4. ve 40. maddeleri uyarınca, basım ve yayım yoluyla satış kampanyasına işkirakçi kabul ederek satış yapan gerçek ve tüzel kişilerin bu satışlarda uyacakları esasları düzenleyen bir tebliğ (23.01.1986) yayımlanmıştır. Bu tebliğ "kampanyalı satış" diye bilinen satış şeklini düzenlemekte olup, bankaların tüketicilere kullandırdıkları krediler ile ilgisi yoktur.

Tüketici kredileri ülkemizde çeşitli şekillerde kullanılmaktadır. Bunlardan biri kullanma kısıtlaması getirmeksizin doğrudan nakit olarak verilen, bir diğeri belli bir malın finansmanı için sağlanan, bir başkası ise bankalarla genel-

likle üretici veya dağıtıcı firmalar arasındaki özel anlaşmalar çerçevesinde gerçekleştirilen ve kampanyalar şeklinde, taksitli satışlar olarak da lanse edilen biçimde sunulan kredilerdir. Uygulamada çeşitli türlerde tüketici kredilerine rastlanmakla beraber bu tür kredilerin ortak ayırt edici özelliğinin, tüketiciye belirli bir malın satın alınması için sağlanan kredinin, ana para ve faiz geri ödemelerinin kredi vadesi boyunca sabit zaman dilimleri içerisinde gerçekleştirilmesidir. Bu da genellikle aylık dönemler şeklinde belirlenmektedir. Türkiye'de kullanılan tüketici kredilerinin vadeleri 3 ay ile 36 ay arasında değişmektedir (75). Tüketici kredileri 1980'li yılların sonlarında ilk olarak Yapı ve Kredi Bankası'nın "Ferdî Kredi" uygulamasıyla başlamış ve diğer bankalara da yayılmıştır. Tüketici kredilerinin gelişim seyri ile ilgili bilgiler 4. Bölüm'de verileceğinden, burada sadece tüketici kredisi veren bankaların isimleri ve başlama tarihleri verilecektir.

(75) S.Sevim EREL, "AT'da Tüketicinin Korunması Politikaları", **Ekonomide Ankara Dergisi**, s.30, (Ocak, Şubat 1990), s.20

TABLO 3. Tüketici Kredisi Veren Bankalar (76)

TİCARİ BANKA ADI	BAŞLANGIÇ TARİHİ	
YAPI VE KREDİ BANKASI	TEMMUZ	1988
TÖBANK	ŞUBAT	1989
GARANTİ BANKASI	MART	1989
PAMUKBANK	NİSAN	1989
HALK BANKASI	MAYIS	1989
VAKIFLAR BANKASI	MAYIS	1989
EMLAK BANKASI	MAYIS	1989
TÜRK TİCARET BANKASI	AĞUSTOS	1989
TÜRKİYE İŞ BANKASI	EYLÜL	1989
TC. ZİRAAT BANKASI	KASIM	1989
DIŞBANK	ŞUBAT	1990
AKBANK	EYLÜL	1990

TABLO 3.'DE 1990 tarihine kadar tüketici kredisi kullandıran bankalarımızın adları ve tüketici kredisi uygulamasına geçme tarihleri verilmiştir. Uygulamaya ilk geçen bankaların bilinmesi açısından önemli olan bu verilerin bazılarında daha sonra değişiklikler olmuş; bazı bankalar finans piyasasından çekilmiş, bazı bankalar ise uygulamaya katılmıştır. 18 Mart 1994 tarihi itibariyle tüketici kredisi kullandıran bankalar (77). Adabank, Akbank, Alternatifbank, Arap Türk Bankası AŞ, Banco Di Roma, BankExpres, Bank Mellat, Türk Boston AŞ, Bank Indosuez Türk AŞ, BNK AK Dresdner Bank AŞ, Citibank, Demirbank, Derbank, Dışbank, Egebank, Emlak Bankası, Esbank, Etibank, Eurocredit, Finansbank, Garanti Bankası, Halkbank, Hollentse Bank, İktisat Bankası, İmar Bankası, İmpexbank, İnterbank, İş Bankası, Kentbank, Kıbrıs Kredi Bankası, Koçbank, Körfezbank, Manufactorers Honover, Marmara Bank, Osmanlı Bankası, Pamukbank, Sümerbank, Şekerbank, Ta-

(76) KÜÇÜK, s.37

(77) Dünya, (18 Mart 1994), s.2

rişbank, Tekstilbank, Toprakbank, Türkish Bank, Türkbank, Türk Ekonomi Bankası, Türk Sakura, Tütün Bank, TYT Bank, Vakıfbank, Yapı Kredi Bankası, Ziraat Bankası.

Bu bankalardan İmpexbank, Marmara Bank ve TYT Bank'ın Nisan 1994'te bankacılık işlemleri durdurulmuştur.

B- Maliyetin Hesaplanması:

Ülkemizde kullandırılan tüketici kredilerinde ödenecek taksitler hesaplanırken, genellikle aynı yöntem (Azalan Bakiye Üzerinden Faiz Hesaplanması) uygulanmaktadır (78). Bu yöntem göre aynı devre ve aynı faiz oranı esas alınarak ödenecek taksitler aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır (79):

$$B = a \times \frac{(1+t)^n - 1}{(1+t)^n \times t}$$

a: Ödenecek Taksit Tutarı
B: Kullanılan Tüketici Kredisi Tutarı
t: Faiz Oranı
n: Süre (aylık olarak)

Genellikle uygulanan yöntem göre de formülde "B" (kullanılan tüketici kredisi tutarı) ayrı tutularak bir sabit sayı bulunmakta ve bu sabit sayı sonradan, kullanılan tüketici kredisi tutarı ile çarpılmak suretiyle ödenecek taksitler hesap edilmektedir.

Örneğin; Bay "A" bir bankadan 1 yıllık 10.000.000.TL tüketici kredisi kullanmak istesin. Bankanın tüketici kredisi aylık faizi de %8 olsun. Bu durumda;

(78) DEMİRÇELİK ve YILDIRIM, s.4

(79) KÜÇÜK, s.38

(1) Bay "A" nın Bir yıl boyunca her ay ne kadar taksit ödeyeceği ve,

(2) Bay "A" nın kullandığı kredinin gerçek faizinin ne olacağı şu şekilde bulunabilir:

Aylık %8 faiz oranı üzerinden ülkemiz mevzuatına göre %5 Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) ile %6 oranında Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF) kesilecektir. Dolayısıyla aylık %8 olan faiz oranı, %8,88'e çıkmaktadır. Hesaplama bu rakam kullanılacaktır.

$$a = \frac{(1+0,0888)^{12} \times 0,888}{(1+0,0888)^{12} - 1} \longrightarrow = \frac{0,2464}{1,7757}$$

0,1387

$$a = 0,1387 \times 10.000.000$$

$$a = 1.387.000 \text{ TL (Her ay ödenecek taksit tutarı)}$$

Toplam 12 aylık ödeme ise; 16.644.000 TL olacaktır.

Bay "A" bankaya yıllık faiz oranını sorduğunda ona genellikle (12 x %8) %96 denilecektir. Ancak, gerçek faiz oranı bundan daha yüksektir. Bunu bulmak için şu formülden yararlanmak mümkündür (80).

$$t = (1+t')^n - 1$$

t : Yıllık eşdeğer karşılığı faizi

t' : Aylık faiz oranı

n : Süre (aylık olarak)
Bu durumda gerçek faiz oranı;

(80) KÜÇÜK, s.38

$$t = ((1+0.0888)^{12} - 1) \times 100$$

t = %177,57 olacaktır.

C- Tüketicilerin Korunması Sorunu

Tüketici kredisi kullanan veya kullanmayı düşünen potansiyel tüketicilerin korunması, bu konuda yasal boşluk bulunan ülkemiz için daha da önem arz etmektedir. Dar anlamda tüketicilerin korunması; tüketicinin ödediği para karşılığını mal veya hizmet olarak almasıdır. Geniş anlamda tüketicinin korunması ise; tüketici ile üretici arasındaki ilişkileri belirleyen gerekli; idari, teknik ve ekonomik önlemlerdir (81). Bu tanımlar, tüketici, üretici (satıcı) ve banka üçlüsünden sadece ilk ikisine yönelik tanımlanmalardır. Günümüzde bankalar da bu uygulamanın içinde yoğun olarak yer almaktadırlar. Dolayısıyla bu tanımların içerisine bankaları da katarsak: "Tüketicilerin korunması; tüketici, üretici ve tüketici kredisi kullandıran bankaların gerek birebir, gerekse üçlü ilişkilerini yönetsel, teknik, hukuki ve ekonomik yönden gerekli düzenlemelerin yapılmış olmasıdır" şeklinde bir tanımlama yapılabilir. Tüketicilerin korunmasında en önemli sorun tüketicilerin eğitilmesidir. Bunun yanında reklamların olumsuz etkileri, tüketici kredisi kullandıran kurumların tüketicileri eksik bilgilendirmeleri, şeffaf olmamaları ve yapılan sözleşme ile tüketicilerin elini kolunu bağlamaları da önemli sorunlar olarak görülebilir. Örneğin, bankalarımız tasarruf mevduatına uyguladıkları faiz oranlarını gösteren tabloyu du-

(81) AYDIN, s.25

varlarına asarlarırken, tüketici kredilerine uyguladıkları faiz oranlarını gösterir tabloyu asmamaktadırlar.

D- Türkiye'de Kredi Kartı Uygulaması

Kredi kartının ülkemizde uygulamaya geçmesi konusuna girmeden önce, kısa bir dünya tarihçesini vermek yerinde olacaktır. Kredi kartaları, ilk olarak 1915 yılında ABD'de çıkarılmıştır. 1950 yılında ABD'de Diners Clup kurulmuştur. Bu kart sisteminde kart hamili karta salıp olabilmek için bir ücret ödemekteydi. Kart oteller, restoranlar ve seyahatlerde ödeme aracı olarak kullanılıyordu (82). Kart hamiline nakit kredi kullanma olanağı veren ilk banka kredi kartı, Franklin National Bank tarafından 1951 yılında çıkarılmıştır. Bu anlamda yaygın ve etkin kart uygulamasını 1958 yılında "Americard" adı altında Bank Of America başlatmıştır. Americard'tın uluslararası kabul görmesinden sonra 1977 yılında "Visa Kart" adını almıştır. 1967 yılında tüm ABD eyaletlerinde bankalar arasında kredi kartı çıkarma hareketi başlamıştır. Daha sonra ihraç edilen bu kartlar arasında uyum sağlanması için ortak isim kullanılmıştır. Americard'ta olduğu gibi Master Charge Card'ın da adı değiştirilerek "Master Card" adını almıştır. Bugün "Visa" ve "Master Card" uluslararası en yaygın kullanımı olan kartlardır (83).

(82) "Cole, Consumer and Commercial Credit Management, (Homevood İllionis : Richard D.IRWIN İnc.1980), s.80, "Nurhan AYDIN, Tüketici Kredileri, (Eskişehir: Anadolu Üni.Yayıncı No:474,1991), s.25'deki alıntı.

(83) KÜÇÜK, s.41

Ülkemizde kredi kartları uygulaması ilk kez ciddi ve geniş biçimde 1968 yılında Se-Tur (Servis Turistik) AŞ. tarafından ele alınmış, İstanbul Turizm firmasından kart temsilciliğini devralan bu kuruluş Amerika'dan yurtiçi kart çıkartma yetkisini de alarak "Diners Clup Kredi Kartları"nı kullanıma sunmuştur (84). Ülkemizdeki bankalar, kredi kartı yaratmak yerine uluslararası yaygınlık kazanmış kredi kartlarını lisans sözleşmesi yoluyla uygulamaya koyma yoluna gitmişlerdir. Bu kartlar şunlardır: Visa, Mastercard-Eurocard, Amex ve Diners Clup kredi kartlarıdır. Bunların dışında Pamukbank da kendi olanaklarıyla kredi kartı sistemini oluşturmuş ve "Prestij Kart" adı altında hizmete sunmuştur. Türkiye kredi kartı piyasasının %74'ünden fazlası Visa kartlarının elindedir, yine piyasanın %13'den fazlası da Master Kart Eurocard'ın elinde bulunmaktadır (85). Kredi kartı uygulamasına dahil olan bankalar, Türkiye Bankalar Birliği'nin desteğiyle (13 banka) Bankalararası Kart Merkezi AŞ'ni 1990 yılında kurmuşlardır (86). Bu merkezin amaçları; kredi kartı uygulamasında bulunan bankaların aralarındaki takas işlemlerinin yapılması, uluslararası kredi kartı kuruluşları ile iletişim ve halen her banka tarafından müstakilen yürütülen bankalararası rekabete konu olmayan işlemleri (provizyon işlemleri gibi) daha güvenli, daha süratli ve daha az maliyetle tek bir merkezden yürütmektir (87).

(84) a.g.k, s.42

(85) a.g.k, s.42

(86) a.g.k, s.42

(87) ALPERGİN, s.20

1- Kredi Kartı Türleri

Günümüzde kullanılmakta olan kart türlerini amaçlarına göre üç grupta toplamak mümkündür (88).

(1) Alışveriş kolaylığı sağlayan, nakit alma özelliği olan ve kredi kullanma olanağı da sağlayan " Kredi Kartları " (Credit Cards),

(2) Alışveriş kolaylığı sağlayan, kredi özelliği taşımayan "Ödeme (borçlandırma) Kartları" (Charge Cards),

(3) Alışveriş kolaylığı ve hesaba doğrudan borç geçilmesini sağlayan "Hesaba Erişim Kartları" (Debit Cards).

Bankacılık açısından kredi kartı uygulamasında; banka, tüketici ve üye işyeri olmak üzere üçlü bir ilişki ve / veya nakit çekme hakkı da sağlayan kredi kartlarında, banka ve tüketici olmak üzere ikili bir ilişki vardır.

Uygulamada banka tarafından müşteri adına vadesiz bir tasarruf mevduatı açılmaktadır. Bazı bankalar, kredi kartı ile yapılan harcama ve ödemeleri izleyebilmek amacıyla normal tasarruf mevduatı yanında bir de kredi kartı hesabı açmaktadır. Kredi kartı hesabı ile müşterilerinin bankadaki diğer hesapları arasında yapılan virman mahsupları yoluyla kredi kartı kullanılarak yapılan ödeme ve harcamaları bu hesaptan geçirilmektedir. Ödeme veya borçlandırma kartı olarak adlandırılan kredi kartlarında durum böyleyken, kredili kredi kartla-

(88) KÜÇÜK, s.43

rında müşteriye doğrudan bir borçlu cari hesap açılmaktadır (89).

Kredi kartı isteği ile bankaya başvurulduğunda; banka kişinin tüm aile bireyleriyle birlikte toplam gelirini ve zorunlu ödemelerini öğrenmeye çalışmaktadır. Kart alımında gelir düzeyi ile birlikte kişinin işi de önemsenmektedir. Örneğin; devlet memurlarına bu konuda daha esnek davranılabilmektedir. Banka tüketiciden gerekli bilgiyi aldıktan sonra bir kredi kartı tahsis etmekte ve buna bir limit koymaktadır. Daha sonra her ay tüketicinin yapmış olduğu harcamaları ve kart, kredili kredi kartı ise, aynı zamanda çekilen nakit tutarını gösteren bir hesap özetini de (ekstre) göndermektedir. Eğer kart, kredili kredi kartı ise; bankanın önceden belirlediği bir oran üzerinden hesaplanan tutar (asgari ödenmesi gereken tutar) bildirilmektedir. Tüketici, isterse asgari ödenmesi gerekli tutarı ödeyerek geri kalanını taksitlendirebilmekte veya tamamını ödeyebilmektedir. Bu durumda nakit çekimi dışında kalan harcamalar tutarı, belirtilen süre içerisinde ödenirse herhangi bir faiz uygulanmamaktadır. Kart, eğer ödeme (borçlandırma) kartı niteliğindeyse harcama tutarı, belirtilen süre içerisinde ödenmek zorundadır. Kredili kredi kartlarında kredilendirme yapıldığında, o günün koşullarına göre bir faiz uygulanmakta ve "...bu oranlar üzerinden ödenen faizlere ayrıca tüketici kredilerinde olduğu gibi % 6 Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF) ile %5 oranında Banka ve Si-

gorta muameleleri Vergisi (BSMV) uygulanmaktadır" (90). Yurtdışında döviz üzerinden harcama yapma olanağı sağlayan, uluslararası geçerli kredi kartı verildiğinde müşterilerden, bankada döviz tevdiat hesabı açması istenmektedir. Ancak istisnai durumlarda bankalar itibarlı müşterilerine döviz tevdiat hesabı olmasa da uluslararası geçerli kredi kartı verebilmektedir. Kart, ister yurtiçi isterse uluslararası geçerli olsun, genel uygulamaya göre kart verilirken kart hamillerinden kart başına belirli bir ücret alınmaktadır. Ayrıca, kartlar genellikle bir yıl geçerli şekilde verildiğinden, her yıl da kart yenileme ücreti alınmaktadır (91).

Türkiye'de kredi kartı uygulamaları 1988 yılından itibaren büyük gelişmeler kaydetmiştir. 1988 yılında 75-80 bin dolayında, 1989 yılında ise 300 bin dolayında olduğu tahmin edilen kredi kartları 1992 yılının ortasında 1 milyon sınırına dayanmıştır (92). 1993 yılı itibariyle bu rakam 1 milyon 350 bin civarındadır. Yapılan araştırmalara göre ülkemizde gelir düzeyi açısından kredi kartı kullanabilecek 5 milyon kişi olduğu tahmin edilmektedir. Bu nedenle Türkiye'deki kredi pazarının daha da gelişeceğini söyleyebiliriz (93).

2- Kredi Kartlarının Sağladığı Yararlar

a- Tüketiciler Açısından Yararları:

- Kredi kartı, her şeyden önce hamilini para taşıma

(90) a.g.k, s.44

(91) a.g.k, s.44

(92) Kemal KUZU, "Potansiyele Bağlı Olarak Pazar Daha da Büyüyecek", Dünya, (Kredi Kartları Eki), (17 EKİM 1994), s.3

(93) AYDIN, s.31

zorunluluğundan ve bu zorunluluğun getirdiği tehlikelerden kurtarır (94)

- Kredi kartının hamiline sağladığı bir diğer yarar da prestij sağlamasıdır (95).

- Günün 24 saatinde otomatik vezneler aracılığıyla para çekilebilir (96).

- Telefonla mal siparişlerinde kredi kartlarından yararlanabilme şansı sağlar (97).

- Bazı malların satın alımında veya bazı hizmetlerden yararlanmada iskonto veya özellikli olma avantajı sağlaması, gibi özellikler kredi kartını tüketiciye sağladığı yararlar olarak sıralanabilir.

Sakıncaları:

(1) Aşırı tüketim güdüsünü tatmin etme olanağı sağlaması nedeniyle tüketicileri gereksiz ve ödeme güçlerini aşan harcamalara sevkmesi,

(2) Kartın çalınması durumunda kart hamilinin tam sorumlu tutulması bazı haksız sonuçlar doğurabilmektedir. Kart kaybolduğunda, tüketici bankaya bildirirse bile, bankanın işlemlere başlama süresi içinde doğacak olumsuzluklardan yine tüketici sorumlu tutulabilmektedir.

(3) Yasal boşluk nedeniyle oluşabilecek olumsuzluklara açık olması gibi nedenler de sakınca olarak sayılabilir.

(94) a.g.k, s.32

(95) a.g.k, s.32

(96) ALPERGİN, s.20

(97) AYDIN, s.29

b- İşyeri Açısından Yararları:

(1) Üye işyerinin bu uygulama sonucunda satış hacmi, müşteri sayısı ve profili gelişebilir ve karlılığı artabilir.

(2) Benzer işletmelere göre rekabet şansı artar,

(3) Kredi kartı, hamiline, her zaman alışveriş yapma olanağı vererek, özellikle belirli dönemlerde maaş ya da ücret alanlar için büyük kolaylıklar sağlar. Dolayısıyla alışverişler belirli günlere sıkışmaz. Bu durum işletme gelirlerinin yıl içinde düzenli dağılmasına da yardımcı olur (98).

(4) Nakit akım tablosu hazırlarken kesinlik taşıması nedeniyle tutarlılık ve kesinlik sağlar.

(5) Kredi kartının satıcı açısından en önemli yararı, mal ya da sunulan hizmet karşılığının kısa bir süre içerisinde nakit olarak alınabilmesidir. İşletme, kart hamiline imzalattığı harcama belgesinin bir suretini kredi kartını çıkaran kuruma vererek parasını alabilir. Kredi kartı sayesinde işletme, tüketici ödeme gücünde olsa bile, kartı çıkaran kurumun belirli bir komisyonu düşüldükten sonra kendisine ödemenin yapılacağını bilir. Bu nedenle sistemin, işletmenin taksitle mal satmasına oranla daha çok yarar getirdiği söylenebilir (99).

(6) Taksitli satış durumunda; tahsilat sorunları, ayrı elaman tahsisi, zaman kaybı olabilmekte, ancak kredi kartı uygulamasında bu olumsuzluklar yaşanmamaktadır.

(98) a.g.k, s.30

(99) KÜÇÜK, s.44

C- Bankalar Açısından Yararları:

(1) Bankalar açısından kredi kartları, gelirlerini arttırmada önemli bir araçtır. Üye işyerlerinden alınan komisyonlar, kart başına her yıl alınan üyelik aidatları, kredi kartı yoluyla müşterilerinin artması buna örnek olarak verilebilir (100).

(2) Hizmetteki çeşitlilik bankanın riskini düşürür (101)

(3) Kredi kartı hizmeti bankanın diğer hizmetlerinin de tanıtımına yardımcı olur (102).

(4) Bankaların uluslararası rekabette yerlerini almalarını sağlar.

Kredi kartlarının bütün bu yararlarının yanında bir de; plastik para haline dönüşmesi nedeniyle, piyasadaki paranın tedavül hızının düşmesi, paranın yıpranmasını önlemesi gibi olumlu yanları da vardır. Ayrıca, ekonomideki kayıtdışılığa da engel olma yönünde önemli bir fonksiyonu olduğunu da belirtmek gereklidir. Ancak, özellikle kredili kredi kartı uygulamasında olduğu gibi, kaydi para yaratılıp emisyonu arttırması nedeniyle denetim altında tutulması gerekir.

(100) AYDIN, s.31

(101) AYDIN, s.31

(102) a.g.k, s.32

BÖLÜM IV

I- VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İLE TÜKETİCİ KREDİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

VDMK ile tüketici kredileri arasındaki ilişkinin varlığı bilinmektedir. Bu bölümde hem VDMK enstrümanının hemde tüketici kredilerinin beraber yer aldıkları diğer faktörlerle olan ilişkileri ve aynı dönemlerde oluşan yükselme azalma trendleri analiz edilmeye çalışılmıştır. Bunun için tablo karşılaştırmalarından ve korelasyon ve regresyon tekniklerinden yararlanılmıştır.

I- TÜRKİYE'DE BANKALARIN KULLANDIRDIKLARI TÜKETİCİ KREDİLERİNİN GELİŞİM SEYRİ

TABLO 4. 1989/12 ve 1994/09 Tarihleri Arası Tüketici Kredisi Kullanımının Aylar İtibariyle Gelişim Seyri

TARİH	KÜMÜLATİF TOPLAM (Milyon TL)	KİŞİ SAYISI
12/1989 İTİBARIYLA	548.593	195.312
03/1990 "	962.799	358.584
06/1990 "	1.442.369	490.195
09/1990 "	2.687.048	850.062
12/1990 "	4.170.701	1.132.954
03/1991 "	4.863.692	1.271.586
06/1991 "	4.750.051	1.465.934
09/1991 "	5.803.528	1.580.410
12/1991 "	7.897.851	1.603.981
03/1992 "	8.788.220	1.559.391
06/1992 "	10.841.722	1.654.552
09/1992 "	13.768.728	1.857.228
12/1992 "	16.685.412	2.097.624
03/1993 "	21.477.019	2.216.971
06/1993 "	30.567.426	2.540.965
09/1993 "	39.538.235	2.834.354
12/1993 "	51.473.147	3.252.946
03/1994 "	52.379.938	3.251.494
06/1993 "	67.031.829	3.123.925
09/1994 "	69.574.788	3.397.835
TOPLAM	69.574.788	36.736.303

Kaynak: TBB Raporu (12.01.1995) 19 Bankanın verilerini içermektedir.

TABLO 4.'te de görüldüğü gibi; 1989 yılında aralık ayı itibariyle 195.312 kişi, 548 milyar 593 milyon TL. tüketici kredisi kullanmıştır. 1989 yılından (Aralık), 1994 yılına (Eylül) kadar ise; 36.736.303 kişi, 69 trilyon 574 milyar 788 milyon TL. tüketici kredisi kullanmıştır. Tüketici kredisinin kullanımının yıllar itibariyle gelişimini daha iyi görmek için TABLO 5. hazırlanmıştır.

TABLO 5. 1989/12 - 1994/9 Tarihleri Arası Tüketici Kredisi Kullanımının Gelişimi

YILLAR	TÜKETİCİ KREDİSİ (Milyon TL)	%	KİŞİ SAYISI	%
1989	548.593	0.7	195.312	5.3
1990	3.622.108	5.2	2.831.795	7.7
1991	3.727.150	5.3	5.921.911	16.1
1992	8.727.150	12.6	7.168.795	19.5
1993	34.787.735	50.0	10.845.236	29.5
1994/9	18.101.541	26.0	9.773.254	26.6
TOPLAM	69.574.788		36.736.303	

Yıllar İtibariyle Kişi Başına Düşen Ortalama Tüketici Kredisi Tutarı (*)

1989 YILI İÇİN :	2.808.803 TL
1990 " " :	1.279.086 TL
1991 " " :	629.383 TL
1992 " " :	1.225.807 TL
1993 " " :	3.207.651 TL
1994/9 " " :	1.852.161 TL

(*) TABLO 5.'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

TABLO 5.'den de anlaşılacağı gibi; gerek kullanılan tüketici kredisi tutarı, gerekse kullanan kişi sayısı açısından 1992 ve 1993 yıllarında yüksek artış sağlanmıştır. Kullanılan tüketici kredilerinin %65'i bu son iki yıl içinde yoğunluk kazanmıştır. Kişi başına düşen ortalama tüketici kredisi tu-

tarına bakıldığında ise; yıllar itibariyle dağılımda bir den-
gesizlik gözlenmektedir. Bunun nedeni, kullanılan tüketici
kredisindeki artış oranının, kullanan kişi sayısındaki artış
oranından düşük olmasıdır. Örneğin; 1990 yılına göre 1991 yı-
lında kullanılan tüketici kredisi tutarındaki artış oranı %10
olurken, tüketici kredisi kullanan kişi sayısındaki artış
oranı %209 olmuştur. Bu durumda 1990 yılında 1.279.086 TL
olan kişi başına düşen ortalama tüketici kredisi tutarı, 1991
yılında 629.383 TL'na gerilemiştir.

TABLO 6. Toplam Krediler İle Tüketici Kredileri Arasındaki İlişki

YILLAR	TOP.KREDİLER (Milyar TL)	TÜKETİCİ KRE. (Milyar TL)	TÜK.KRE./TOP.KRE. (%)
1986	7.516,8	--	--
1987	12.191,2	--	--
1988	17.213,7	--	--
1989	27.986,4	548,5	3.0
1990	50.185,1	3.622,1	12.8
1991	76.937,9	3.727,1	7.4
1992	137.695,0	8.787,5	11.0
1993	266.771,6	34.787,7	25.0
1994/6	294.089,0	15.157,6	5.1

Kaynak: T.C. Merkez Bankası Bülteni (Eylül 1994) ve SPK
Bülteni (Ekim 1994)' den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tüketici kredileri toplam krediler içinde 1989 yılına
göre 1990'da sıçrama göstermiştir. 1991'deki yavaşlama ise
"Körfez Krizi" nedeniyledir. 1993 yılında tüketici kredileri
toplam krediler içinde en yüksek düzeye çıkmıştır. Yine, 1994
Nisan Ayı'nda çıkan ekonomik kriz sonrası paranın değerinin
yükselmesi nedeniyle tüketici kredilerinin faizleri yüksel-
miştir.

TABLO 7. 31 Aralık 1994 Tarihi İtibariyle Tedavülde Olan Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Tutarı

Banka Adı	Kaç Tertip VDMK İh.Et.	İh.Ed.VDMK Tut.Milyar	İtfa Ed.VDMK TutarıMilyar	Tedavülde VDMK Mily
Yapı Kredi	25	12,149.34	11,431.69	717.69
İnterbank	1	4.25	4.25	0.00
İş Bankası	16	18,696.23	16,094.95	2,601.28
Ticaret Bank.	11	3,531.00	3,524.00	7.0
Pamukbank	19	6,949.00	6,261.00	687.50
Tarişbank	6	249.97	242.77	7.20
Akbank A.Ş.	7	3,979.00	3,795.00	184.00
Bankekspres	5	333.50	290.50	43.00
Garanti Bank.	10	2,136.46	1,854.28	281.20
Vakıfbank	23	13,554.34	10,256.04	3,296.30
Ziraat Bank.	6	21,160.10	16,124.10	5,026.00
Şekerbank	6	514.05	514.05	0.00
Sümerbank	7	266.20	266.20	0.00
Dış Tic.Bank.	7	440.13	437.73	2.40
Esbank	6	633.95	559.26	74.58
Emlakbank	10	19,610.00	11,887.00	8,773.00
Egebank	5	116.56	95.97	20.61
Osmanlı Bank.	2	107.23	107.23	0.00
İktisat Bank.	1	6.00	6.00	0.00
Etibank	2	40.00	40.00	0.00
Tekstil Bank.	2	18.01	18.01	0.00
YPK Fin.Kira.	2	243.18	243.18	0.00
Halk Bankası	3	3,500.00	3,500.00	0.00
TYT Fin.Kira.	1	5.00	5.00	0.00
Toprakbank	5	126.10	111.10	16.00
İmpexbank	1	26.00	26.00	0.00
Tütünbank	3	149.46	136.521	12.94
Turkishbank	1	7.5	7.5	0.00
Marmarabank	1	241.76	241.76	0.00
Kentbank	1	8.8	8.8	0.00
TOPLAM	197	107,793.05	87,843.36	19,949.70

Kaynak: SPK Raporu

II- TÜRKİYE'DE TİCARİ BANKALARIN VARLIĞA DAYALI MENKUL
KIYMET İHRACI

TABLO 8. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracının Gelişim
Seyri (*)

YILLAR	VDMK İHRACI (.000 TL)
1992/08	1.165.250
1992/09	1.900.000
1992/10	1.643.135
1992/11	7.506.890
1992/12	2.265.310
1993/01	1.766.550
1993/02	780.605
1993/03	1.608.050
1993/04	3.458.110
1993/05	5.820.930
1993/06	1.919.315
1993/07	3.864.524
1993/08	12.056.078
1993/09	1.958.350
1993/10	3.866.375
1993/11	7.453.826
1993/12	8.203.677
1994/01	6.865.285
1994/02	2.620.750
1994/03	3.494.060
1994/04	6.126.574
1994/05	--
1994/06	1.000.000
1994/07	2.300.000
1994/08	644.000
1994/09	1.241.000
TOPLAM	91.528.644

(*) SPK Bülteni, Ekim 1994, sa.3

1992 Ağustos ayında 1 trilyon 165 milyar 250 milyon ile başlayan ticari bankaların VDMK ihracı, aynı yılın Kasım ayın

da sıçrama yaparak 7 trilyon 506 milyar 890 milyona ulaşmıştır. Benzer bir sıçrama 1993 Ağustos ayında görülmüş ve 12 trilyon 56 milyar 78 milyon TL'lik VDMK ihraç edilmiştir. 1992/8 ile 1994/9 tarihleri arasında toplam olarak 91 trilyon 528 milyar 644 milyon TL'lik VDMK ihracı gerçekleşmiştir. 1994 yılının Mayıs ayında ise " 5 Nisan Ekonomik Önlemler Paketi " nedeniyle ihraç yapılmamıştır. Bu tarihten sonra ihraçlar VDMK'tin mevduat kapsamına alınması nedeniyle ve mevduatın devlet güvencesi altına alınması nedeniyle azalmıştır.

TABLO 9. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracının Yıllar İtibariyle Gelişim Seyri (*)

YILLAR	VDMK (MİLYON TL)	ARTIŞ ORANI %
1992/08	14.480.585	--
1993	52.756.390	264.3
1994/09	24.291.669	(-)53.9
TOPLAM	91.528.644	

(*) TABLO 8.'de verilen veriler yıllık hale getirilmiştir.

TABLO 9.'da da görüldüğü gibi VDMK ihracında artış oranı 1993 yılında % 264.3 gerçekleşmiştir. 1994 yılında ise; ekonomik kriz nedeniyle % 53.9'luk bir düşüş yaşanmıştır. Ancak, 1992'nin 8 aylık, 1994' ünde 9 aylık verileri kapsadığı unutulmamalıdır.

TABLO 10. 1992/08 ve 1994/07 Tarihleri Arasında İhraç Edilen Diğer Menkul Kıymetler İçinde Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracının Payı (*)

YILLAR	VDMK İHRACI (MİLYON TL)	%	DİĞER MENKUL KIYMETLER(*)	%	TOPLAM
1992/08	14.480.585	64.2	8.048.359	35.7	22.528.944
1993	52.756.390	73.2	19.236.567	26.7	71.992.957
1994/07	22.406.669	53.4	19.483.230	46.5	41.889.899

(*) SPK Bülteni, % hesaplamaları tarafımızdan yapılmıştır.

(*) Diğer menkul kıymetler: Hisse Senedi, Tahvil, Finansman Bonosu, Kar - Zarar Ortaklığı Belgesi, Banka Bonosu ve Banka Garantili Bono, Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgesi.

1992 yılında toplam olarak 22 trilyon 528 milyar 944 milyon TL'lik menkul kıymet ihraç edilirken, bunun % 64.2'ni VDMK ihracı oluşturmuştur. 1993 yılında ise; 71 trilyon 992 milyar 957 milyon TL'lik menkul kıymet ihraç edilirken bunun % 73.2'sini VDMK ihracı oluşturmuştur. Aynı şekilde 1994 yılında 41 trilyon 889 milyar 899 mşilyon TL'lik menkul kıymet ihracı gerçekleşmiş, bunun %53.4'nü VDMK ihracı almıştır. Görüldüğü üzere VDMK, finans dünyasına girdiğinden beri tüm menkul kıymetlerden daha çok ihraç edilmiştir.

TABLO 11. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Enstrümanının Vadeli Tasarruf Mevduatı İle Karşılaştırılması

YILLAR	Vad.Tas.Mev. (MİLYAR TL)	%	VDMK (MİLYAR TL)	%	Vdmk/Vad.Tas.Mev. (%)
1986	4.759,7	--	--	--	--
1987	5.406,4	13.5	--	--	--
1988	10.600,9	96.0	--	--	--
1989	19.234,8	81.4	--	--	--
1990	27.078,1	40.7	--	--	--
1991	49.020,3	81.0	--	--	--
1992	77.249,4	57.5	14.480,5	--	18.7
1993	102.710,5	32.9	52.756,3	264.3	51.3
1994/9	269.892,7	162.7	24.291,6	-53.9	9.0

Kaynak:T.C. Merkez Bankası, Eylül 1994, SPK Ekim 1994 Bülteni

Tablo 11. VDMK'tin vadeli tasarruf mevduatına rakip olduğu mantığıyla hazırlanmıştır. Görüldüğü gibi 1992 yılının ağustos ayından itibaren ihraç edilmeye başlanan VDMK, aynı yıl vadeli tasarruf mevduatının %18.7'sine ulaşmıştır. 1993 yılında ise bu oran %51.3'e yükselmiştir. Bu da VDMK'tin vadeli tasarruf mevduatına ciddi bir rakip olduğunu göstermektedir. Bankaların önceki konularda sözedilen maliyet farkından dolayı VDMK ihraçlarına ağırlık verdikleri gözlenmektedir. 1994 yılının Eylül ayı itibariyle VDMK ihracının vadeli tasarruf mevduatına oranı %9'a düşmüştür. Bunun nedeni ise aynı yılda meydana gelen ekonomik kriz ile açıklanabilir. Ekonomik kriz sonucu bankalar tüketici kredisi faizlerini yükseltmişle, dolayısıyla tüketici kredisi kullanım oranı azalmıştır. Bunun yanında hükümet, mevduatı güvence altına almış ve VDMK mevduat kapsamına alınmıştır. Bankalar açısından mevduat ile VDMK ihracı arasında fark kalmayınca ihraçlarda azalma meydana gelmiştir. Bu durum vadeli tasarruf mevduatının artış hızı ve VDMK'tin artış hızında da gözlenmektedir.

III- TÜKETİCİ KREDİLERİ İLE VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN KORELASYON VE REGRESYON YÖNTEMLERİYLE ANALİZİ

VDMK ihracındaki artışın tüketici kredilerini de arttırmayı arttırmadığını öğrenmek için korelasyon ve regresyon yöntemlerinden yararlanılmıştır. Korelasyon yöntemi iki parametre arasındaki ilişkinin ve derecesinin öğrenilmesi, regresyon

yöntemi ise; bulunan sonucun anlamlılığının sınanması için kullanılmıştır. Bu konuda ilgili veriler ve hesaplamalar aşağıda verilmiştir.

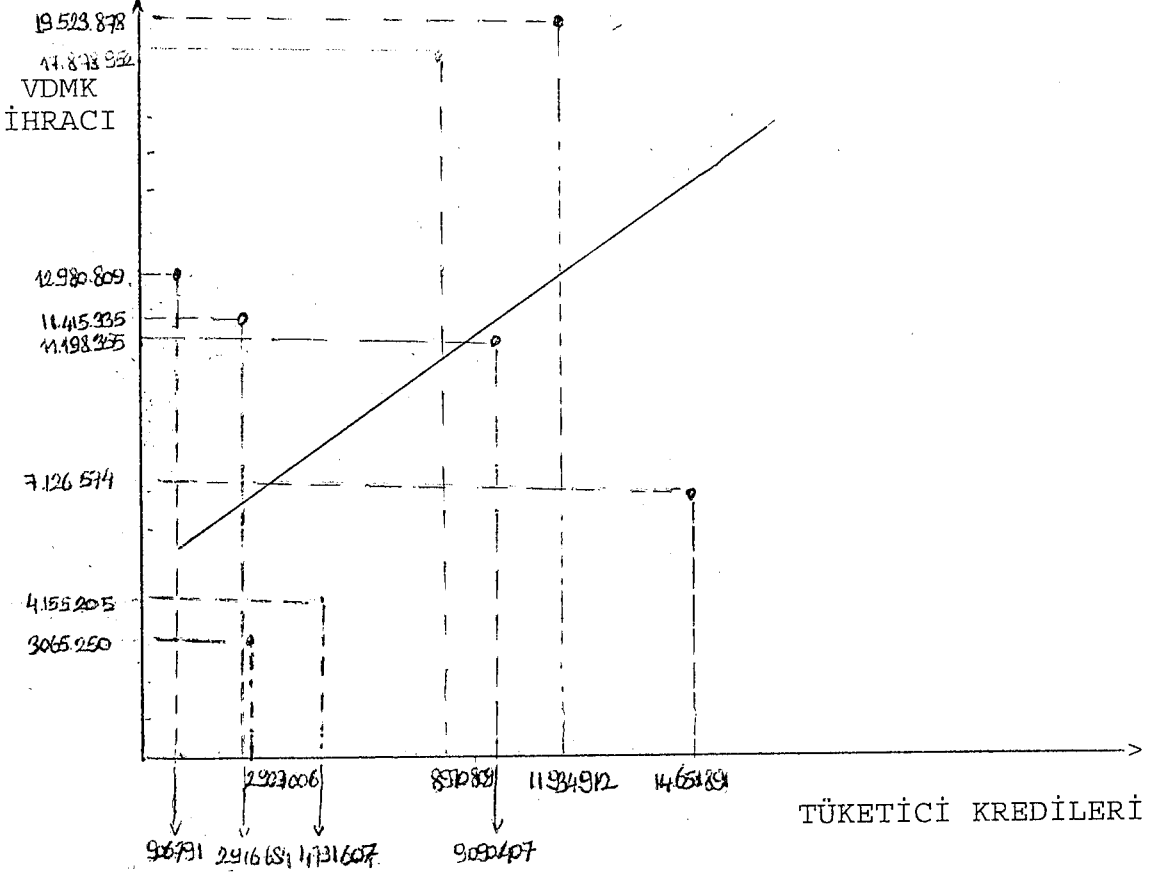
TABLO 12. 07/92 - 06/1994 Tarihleri İtibariyle Tüketici Kredileri ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı (*)

TARİH	TÜKETİCİ KREDİLERİ (X) (MİLYON TL)	VDMK İHRACI (Y) (MİLYON TL)
07/92	975.668,667	1.532.625
08/92	975.668,667	1.532.625
09/92	975.668,667	1.532.625
10/92	972.228	3.805.111,667
11/92	972.228	3.805.111,667
12/92	972.228	3.805.111,667
01/93	1.597.202,333	1.385.068,333
02/93	1.597.202,333	1.385.068,333
03/93	1.597.202,333	1.385.068,333
04/93	3.030.135,667	3.732.785
05/93	3.030.135,667	3.732.785
06/93	3.030.135,667	3.732.785
07/93	2.990.269,667	5.959.650,667
08/93	2.990.269,667	5.959.650,667
09/93	2.990.269,667	5.959.650,667
10/93	3.978.304	6.507.959,333
11/93	3.978.304	6.507.959,333
12/93	3.978.304	6.507.959,333
01/94	302.263,667	4.326.698,333
02/94	302.263,667	4.326.698,333
03/94	302.263,667	4.326.698,333
04/94	4.883.963,667	2.375.524,667
05/94	4.883.963,667	2.375.524,667
06/94	4.883.963,667	2.375.524,667

(*) TBB Raporu, SPK Bültenleri

Tüketici kredileri 3'er aylık veriler olduğu için; gerek tüketici kredileri gerekse VDMK verilerinin aritmatik ortalamaları alınarak aylık hale getirilmiştir.

SERPİLME DİYAGRAMI



Not: Tüketici kredileri ve VDMK verilerinin 3'er aylık toplamları alınarak çizilmiştir.

Bu aşamadan sonra VDMK ve Tüketici Kredileri arasında doğrusal bir ilişki olup olmadığını anlamak için korelasyon analizinin yapılması gerekir.

$$r_{XY} = \frac{\sum (EX)(EY)}{n}$$

$$r = \frac{\sum (EX)(EY)}{\sqrt{\left[\sum EX^2 - \frac{(\sum EX)^2}{n} \right] \left[\sum EY^2 - \frac{(\sum EY)^2}{n} \right]}}$$

$$(2.260.176.982) - \frac{14 (56.190.107) (88.876.269)}{24}$$

$$r = \frac{\sqrt{\left[(1.870.290.417 - \frac{14 (3.157.328.125)}{24}) \right] (4.047.429.569 - \frac{14 (7.898.991.191)}{24})}}{\sqrt{\left[(7.898.991.191) - \frac{14 (7.898.991.191)}{24} \right] \left[(4.047.429.569) - \frac{14 (4.047.429.569)}{24} \right]}}$$

$$r = 0.2769$$

Cıkan bu sonuca dayanarak iki değişken arasında doğrusal bir ilişki olup olmadığı hakkında kesin bir şey söylemek mümkün değildir. Bunun için regresyon analizinin yapılması gerekir. Regresyon analizini "Serpilme Diyagramı" nda noktalar arasından geçen doğrunun parametrelerini tahmin etmemiz gerekmektedir.

$$Y = b_0 + b_1 X$$

$$b_0 = \frac{\sum X^2 \cdot \sum Y - \sum X \cdot \sum XY}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \quad b_0 = 2.899.245,891$$

$$b_1 = \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \quad b_1 = 0.2770$$

$$Y = 2.899.245,891 + 0.2770 X$$

Y	Y - Y
3.169.506,112	- 1.636.881,11
3.169.506,112	- 1.636.881,11
3.169.506,112	- 1.636.881,11
3.168.553,047	636.558,62
3.168.553,047	636.558,62
3.168.553,047	636.558,62
3.341.670,937	1.956.602,6
3.341.670,937	1.956.602,6
3.341.670,937	1.956.602,6
3.738.593,471	- 5.808,471
3.738.593,471	- 5.808,471
3.738.593,471	- 5.808,471
3.727.550,589	2.232.100,078
3.727.550,589	2.232.100,078
3.727.550,589	2.232.100,078
4.001.236,099	2.506.723,234
4.001.236,099	2.506.723,234
4.001.236,099	2.506.723,234
2.982.972,927	1.343.725,406
2.982.972,927	1.343.725,406
2.982.972,927	1.343.725,406
4.252.103,827	- 1.876.579,16
4.252.103,827	- 1.876.579,16
4.252.103,827	- 1.876.579,16

$$H : b = 0$$

$$0 \quad 1$$

$$H : b \neq 0$$

$$1 \quad 1$$

$$\sigma_u^2 = \frac{\sum e_i^2}{n - 2}$$

$$\sigma_u^2 = \sqrt{\frac{(7.051.798.067)^{13}}{22}} = 1.790.352,691$$

$$S(b_1) = \sqrt{\frac{\sum u^2 \cdot n}{n \cdot \sum (x_i - \bar{x})^2}}$$

$$S(b_1) = \sqrt{\frac{3.232134783^{-0,8}}{n}}$$

$$S(b_1) = 1.79781389^{-0,4}$$

$$t = \frac{b_1}{S(b_1)} = \frac{0,2770}{1.79781389^{-0,4}} = 1540.76015$$

t tablo değerine baktığımızda aşağıdaki değer bulunur.

$$t_{22;0,05} = 2.074$$

$t_{\text{hesap}} > t_{\text{tablo}}$ olduğu için H_0 reddedilir. İki değişken

arasında % 95 güvenle doğrusal bir ilişki olduğunu söyleyebiliriz.

$$R = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2} = \frac{7.051.798.067^{13}}{4.047.429.568^{14}} = 0.82577095$$

$$R = \% 82$$

Varlığa dayalı menkul kıymet ihracında (Y) meydana gelen değişmelerin %82'sini Tüketici Kredilerindeki (X) değişme belirler.

TABLO 13. VARYANS ÇÖZÜMLEMESİ TABLOSU

D.K	KARELER TOPLAMI	SERBEST. DERECESESİ	ORTALAMA HATA KARESİ	F hesap
X_i	$E\hat{Y}^2 = 2,068195458^{15}$	$k-1=1$	$\frac{2,068195458^{15}}{1}$	$\frac{2,068195458^{15}}{3,205362758^{12}}$
KALINTI	$Ee^2 = 7,051798067^{13}$	$n-k=22$	$\frac{7,051798067^{13}}{22} =$ $3,205362758^{12}$	$= 645,229$
TOPLAM	$Ey^2 = 2,138713438$	$n-1=23$		$F_{0,05} = 4,30$ $v_1 = 1 \quad v_2 = 22$

Yapılan işlemlerin genel anlamlılığının sınanması için F Testi yapılmış ve $F_{hes} > F_{tab}$ olduğu görülmüştür. Bundan dolayı sıfır hipotezi reddedilir ve regresyonun anlamlı olduğunu; yani Tüketici kredilerinin VDMK ihracını etkileyip etkilemediğini açıklamakta anlamlı bir etmen olduğunu % 95 güvenle kabul ediyoruz.

Sonuç olarak; % 95 güvenle söyleyebiliriz ki; tüketici kredilerindeki artış veya azalış VDMK ihracını etkilemektedir.

BÖLÜM V

SONUÇ VE ÖNERİLER

Türkiye; hızlı nüfus artışına sahip, ağır sanayisini ku-ramalan bir ülkedir. Dolayısıyla, bu statüde yer alan her ül-ke gibi kıt kaynaklara sahiptir. Bu da sermaye piyasasının sığ olmasını beraberinde getirmektedir. Zaten sığ olan bu pi-yasaya devlet de kaynak talep eden olarak girmekte ve kaynak-ların büyük çoğunluğuna el koymaktadır.

Ülkemizde, küçük işletmeler sermaye piyasasına gireme-mektedir. Yaklaşık olarak %92'sini bu tip işletmelerin oluş-turduğu bir ekonomide, kaynaklar büyük çoğunlukla orta ve bü-yük çaplı işletmeler tarafından kullanılmaktadır. Ancak, bu kullanma sermaye piyasasına girmekten çok bankalar aracılı-ğıyla olmaktadır. Şirketlerin sermaye piyasasına girmemeleri-nin pek çok nedeni vardır. Bunlardan en önemlileri; gelenek-sel aile şirketi olmaları, sermaye piyasasından borçlanmanın uzun süre ve işlemleri gerektirmesi ve holdinglerin genellikle bir bankaya sahip olmaları sayılabilir. Reel kesimde durum böyle bir görünüm arzederken, ona kaynak sağlaması beklenen finansal kesimde durum ise şöyledir: Devlet, kamu kesimi borçlanma gereğinin (PSPR) her geçen gün artması nedeniyle en

büyük borçlanıcı olmakta, bu da tasarruflara ödenen faizin devlet tarafından belirlenmesini sağlamaktadır. Toplumdan topladığı kaynakları çeşitli riskler üstlenerek reel kesime aktarması beklenen finansal kesim, hemen hemen hiç risk üstlenmeden büyük çoğunluğunu devlete aktarmaktadır. Devletin ekonomik istikrarı sağlamak gibi bir yükümlülüğü vardır. Buna dayanarak bazı uyulması zorunlu yaptırımlar koyar. Bunlardan bankalara düşeni; topladıkları mevduat karşılığında mevduat munzam karşılığı ayırmaları ve disponabilite tutmaları olmaktadır. Bu iki zorunluluk toplanan mevduatın maliyetini artırmaktadır. İşte tam bu noktada VDMK ihracı önem kazanmaktadır. Zira, VDMK enstrümanı mevduat kabul edilmediği için bu iki zorunluluğa dahil değildir. Ancak, 5 Nisan Ekonomik Önlemleri'nden sonra Merkez Bankası bu uygulamaya son vermiş ve VDMK ihracını mevduat olarak kabul etmeye başlamıştır. Böylece VDMK enstrümanı en büyük avantajını kaybetmiştir.

Ülkemizde, VDMK ihracına bankalar hakimdir. Bunun başlıca nedeni de güven sorunudur. Ülkemizde uygulamada dört ayakta ikisi eksiktir. İhraççı kuruluş, genel finansman ortaklığı, derecelendirme (Rating) şirketi veya şirketleri ve tasarrufçuların bulunması gerekir. Aslolan, İhraççı şirketin alacaklarını genel finans ortaklığına devrederek bilançosundan çıkarmasıdır. Ancak, ülkemizde derecelendirme (Rating) şirketi ve genel finans ortaklığı bulunmadığı için, kuruluşlar bu prosedürü izleyememekte, dolayısıyla ihraççı kuruluşlar sadece bankalarla sınırlı kalmaktadır. Bunun yanında ban-

kalar dışındaki ihraççı kuruluşların VDMK ihracı banka garantisini zorunluluğuna bağlanmıştı. Fakat, daha sonra (Ocak 1995) 'te SPK bu durumu düzeltmiştir. Bu durum da bankaların bu enstrümanı diğer tüm kuruluşlardan daha fazla kullanmaları sonucunu getirmekteydi. Zira VDMK ihraç etmek isteyen bankalar dışındaki diğer kuruluşlar banka garantisini sağlama yönüne gittiklerinde VDMK'tin ihraç maliyeti artmakta dolayısıyla garanti sorunu yaşamayan bankalar ile tasarrufların büyük bir bölümüne el koyan devletin ihraç ettiği sıfır riskli devlet iç borçlanma senetlerine karşı ihraç şansı kalmamaktaydı. VDMK ihracının tüm işletmelere yaygınlaşması için kısa vadede şöyle bir çözüm önerilebilir: VDMK ihraç etmek isteyen kuruluş, ihraç edeceği tutar kadar gayrimenkulünü ipotek ettirebilir. Bunun gayrimenkule dayalı VDMK ihracı olduğu söylenebilir. Ancak, gayrimenkule dayalı ihraçta ihraç, gayrimenkulün kendi değeri üzerinden yapılacak; VDMK ihracında ise ihraç, ihraççı kuruluşun alacakları karşılığında yapılacak, gayrimenkul, riski minimize etmek için kullanılacaktır. Bu durumda pek çok işletme VDMK ihraç edebilecek, kaynak sorununa az da olsa bir çare bulabilecektir. Bu uygulamadan en fazla yararlanması beklenen kuruluşlar ise Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT)'dir. 1987 yılından bu yana bankacılık sisteminden kredi kullanmak zorunda bırakılan KİT'ler borçlarını ödemekte zorlanmakta ve yüksek faiz kısılcasına girmektedirler. KİT'lerin çok değerli arazilerinin ve düzenli alacaklarının bulunduğu bilinmektedir. Örneğin; Şeker ve Gübre fabrikalarının bayilerinden düzenli alacakları vardır. Yine aynı şekilde

de Türkiye Elektrik Kurumu'nun ve PTT'nin düzenli ve potansiyel alacakları vardır. Bu alacakları ve gelecekte doğması hemen hemen kesin olan potansiyel alacakları karşılığında VDMK ihraç edebilirler.

Uzun vade de ise, derecelendirme (Rating) şirketleri ve genel finans ortaklığı kurumları kendiliğinden ortaya çıkacaklardır. Bankalar, bilançolarının düzenlenmesinden çok, daha az mevduat munzam karşılığı ayırmak ve daha az disponibilitate tutmak amacıyla VDMK ihraç etmektedirler. Merkez Bankası'nın VDMK enstrümanını mevduat kapsamına alması VDMK ihracını olumsuz yönde etkilemiştir. Mevduatın devlet güvencesinde olması, VDMK ihracını az da olsa mümkün kılmaktadır. Güvence kaldırıldığında kanaatimizce VDMK ihracı durma noktasına gelecektir.

Ülkemizde tek düzen muhasebe sisteminin bilanço esasına göre defter tutan işletmelere zorunlu kılınması, derecelendirme (Rating) sisteminin oluşturulması açısından önemlidir. Dolayısıyla VDMK ihracı açısından da önem arz etmektedir. Tek Düzen Muhasebe Sistemi bilançolara şeffaflık ve tekdüzelik getirmektedir. Bu da derecelendirme (Rating) işlemini kolaylaştıracaktır.

Özel sektörün VDMK ihracı açısından öncü sektörlerinin otomobil ve dayanıklı tüketim malları sektörlerinin olması beklenmelidir. Fakat, öncelikle otomobil üreticisi firmaların ihraç etmesi beklenebilir. Otomobil sektöründe yer alan Tofaş Otomobil Fabrikası AŞ. Finansman Şirketi kurma hazırlıkları

yapmaktadır. Finansman şirketi kurulduğunda, gerek VDMK ihraççı ve gerekse genel finans ortaklıklarının kurulması mümkün olabilecektir.

Bütün bunların yanında alacakların sigortalı olabilmesi olanağının yaratılması da güvence sorununu çözebilecek bir etmendir. Her ne kadar ülkemizde sigorta şirketlerinin istenilen büyüklüğe ulaşmamış olması bunu pek mümkün kılmasa da, sigorta şirketlerinin konsorsiyum oluşturarak ihraççı şirketin alacaklarını sigorta etmeleri bu sorunu ortadan kaldıracıdır. Ayrıca, sigorta şirketlerinin de VDMK ihraç etmeleri mümkündür. 1994 yılının ilk dokuz ayında 21 trilyon TL prim toplayan sigorta şirketleri, bu tutarın belli bir oranı kadar VDMK ihraç edebilirler. Bu durum, sigorta şirketlerinin çok büyük montanlı likiditeye sahip olmalarını sağlar.

Borsada kurumsal yatırımcı eksikliği çekildiği bilinen bir gerçektir. Bu kadar çok likiditeye sahip sigorta şirketleri, bünyelerine daha çok sayıda profesyonel portföy yöneticileri katarak borsadaki bu açığı kapatabilirler. Böylece toplum hem çeşitli risklere karşı korunmuş olur, hem de borsaya uzun vadeli kaynak aktarılması sağlanmış olur. VDMK ihraç esaslarını düzenleyen tebliğde ihraççı kuruluşlar arasında sigorta şirketlerinin sayılmamış olması bize göre bir eksikliklerdir.

Tüketici kredilerinin toplumda doğru kullanıldığında bireylerin yaşamlarında olumlu değişiklikler yaptığı bilinmekte-

dir. Bunun yanında, ülkemiz gibi talep enflasyonu ile maliyet enflasyonunun iç içe yaşandığı ekonomilerde enflasyonist eğilimi arttırdığı söylenmektedir. Tüketici kredilerinin olumlu veya olumsuz günlük yaşantımıza girdiği realitesine dayanarak, olumsuzlukları gidermek için neler yapılabileceğine bakmakta yarar vardır. Bankalar tüketicilere kredi kullanırken, ya kendi istihbaratlarına bakmakta yada sağlam güvenceler aramaktadırlar. Kredi kullandırmada en büyük sorun müşteri değerlemesinde yaşanmaktadır. Bu sorunu aşmak için geniş kapsamlı bir veri bankasının kurulması kaçınılmazdır. Bu konuda Türkiye Bankalar Birliği'nin ve TC. Merkez Bankası'nın faaliyetleri bulunmaktadır. Ancak, biz bu konunun biraz daha geniş tutularak detaylı bilgilere sahip olunabileceğini düşünüyoruz. Toplumda her bireye bir numara verilmesi ve o birey hakkında tüm bilgilerin bilgisayarlara yüklenmesi pek çok konuda kolaylık sağlayabileceği gibi, tüketici kredisi kullandırmada da etkin bir rol oynayabilir. Örneğin; Bay "A" kredi talebi için bankaya gittiğinde banka, Bay "A"'nın gelir durumundan, vergilerini ödeme durumuna, adli sicilinden, çocuk sayısına kadar pek çok bilgiye hemen sahip olabilecektir. Bay "A" ya çok kısa bir süre içerisinde yanıt verilebilecek, gerekirse kredi koşullarında esnetme veya ek güvenceler isteme durumu gerçekleşebilecektir. Gelecekte bankaların personelsiz şubeler kuracağı düşünülürse bu sistemin önemi daha iyi anlaşılacaktır.

Önerilen veri bankası sisteminde, bireylerin bilgilerinin kayıtlı olabilmesi için önceden izin vermiş olmaları ge-

rekmetedir. Aksi takdirde kişinin bireysel haklarına tecavüz olacaktır ki, bu da istenmeyen bir durumdur. Fakat, bireyler gerek iyi bir tanıtımla, bilgilendirmeyle, gerekse çeşitli özendirmeyle buna ikna edilebilirler. Veri bankasında pasif ve aktif olmak üzere iki çeşit bilgi saklanabilir ve kullanılabilir. Pasif bilgiler, kişinin ödemelerindeki aksamayı ve diğer bilgilerdeki aksamayı kapsarken; aktif bilgiler, ödemeleri ve diğer bilgilerle ilgili tüm bilgileri kapsar. Bize göre aktif bilgilerin kullanılması daha doğru sonuçlar alınmasını sağlayabilir. Veri bankasına girilen bilgiler örneğin, 6 yıl sonra ilk yılın verileri silinerek veri tazelemesi yapılmalıdır.

Bunun yanında tüketicilerin korunması da üzerinde önemle durulması gereken bir konudur. Ülkemizde, tüketicilerin korunmasıyla ilgili bir yasanın bu güne kadar TBMM'den geçmemiş olması ve bunun için yıllarca beklenmesi büyük bir eksikliktir. Bu konudaki yasa ve düzenlemelerin Avrupa Birliği standartlarına uydurulması gerekmektedir. Tüketici kredilerinde yaşanan bir başka sorun da yasal boşluk nedeniyle bankaların kendilerine göre sözleşme hazırlamaları ve adeta tüketicileri teslim almalarıdır. Sözleşmelerin çok küçük harflerle hazırlanmış olması ve kredi faizlerinin banka şubelerinde uygun yerlere asılarak duyurulmaması gibi eksikliklerin ilgili yasa çıktığında son bulacağını tahmin etmekteyiz.

BÖLÜM 4'te yaptığımız hesaplamalar göstermektedir ki, VDMK ihracındaki artış tüketici kredilerinde de yaklaşık aynı

oranda bir artışı getirmektedir. Bu konuda aralarında güçlü bir ilişki olduğunu söyleyebiliriz. VDMK ihracını tüketici kredileri dışında; devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranı, enflasyon oranı, diğer yatırım enstrümanlarının getiri durumu ve dünya ve ülke ekonomilerindeki konjonktürel durum gibi diğer bazı etmenler de etkilemektedir. Tüm bunlar göz önüne alınarak; tüketici kredilerinin üretime yönelik olarak kullandırılmaları sağlanmalıdır. Bu durumda VDMK ihracının da Türk ekonomisine katkıları olumlu yönde artacaktır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

KİTAPLAR :

- ALPERGİN, Pelin : Bireysel Bankacılık (Ankara: TBB Araştırma ve Yayın Grubu, 1990)
- AYDIN, Nurhan : Finans Matematiği (Ders Notları) (Eskişehir:1992)
- BÜKER, Semih ve Rıza AŞIKOĞLU : Finansal Yönetim (Eskişehir:1993)
- COLE.H.Robert : Consumer And Commercial Credit Management (Home wood, illinois : Richard D.Irwin, inc.1980)
- GORDON, J. : Economics Fon Consumer (Newyork : American Book Company,1961)
- ÖZSUNAY, Ergun : Tüketici Kredileri ve Batı Ülkelindeki uygulamalar (İstanbul: İTO Yayını,1992)
- SARIKAMIŞ, Cevat : Taksitli Satışlar, Tüketici Kredisi ve ABD Tecrübesi (İstanbul:1988)
- TULGAR, Koray : Ticari Bankalarda Aktif ve Pasif Yönetimi (Ankara:TBB Yayını ,1993)
- WELSHANS, T.Merle ve Ronald W. MELİCHER : Institutions and Managament (Cıncı-nati: South - Western Pupliching Co. 1984)

DERGİLER :

- AYAROĞLU, Pınar : " Tüketicinin Finansmanı, Riski Tabana Yayma", Bankacılık Dergisi, S.1 (Nisan 1990)
- AYDOĞAN, Kürşat : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Bankacılık Sektörü Sempozyumu ", Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, S.1, (Ocak 1993)
- BAKIRHAN, Cafer : "Menkul Kıymetleştirme (Securitization) ", Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, S.2, (Haziran 1993)
- BAŞ, Seyit Ahmet : " Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi ", Vergi Dünyası Dergisi, S.138, (Şubat 1993)
- BELET, Nuran Özkan : " VDMK Tüketici Kredileri Kapsamında Uygulaması", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, S.15, (Aralık 1992/4)
- BERK, Metin : " Genel Finans Ortaklığı ve VDMK ", Finans Dünyası Dergisi, S.32, (Ağustos 1992)
- BİLİR, Şule : " Menkul Kıymetleştirme", Bankacılar Dergisi, S.3, (Ekim 1990)
- ERDEM, M. Sami : " VDMK ve Bankacılık Sempozyumu ", Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, S.1 (Mart 1993)

- EREL, S. Sevim : " AT'da Tüketicinin Korunması Poli-
tikaları", Ekonomide Ankara Dergisi,
S.30, (Ocak, Şubat 1990)
- ERTÜRK, Orhan : " Hedging (Risk Yönetimi)", Kalkınma
Dergisi, S.45, (Şubat 1994)
- GÜRAN, Cahit : " VDMK'lerin Vergilendirilmesi ve
Analizi", Uzman Gözüyle Bankacılık
Dergisi, S.5, (Mart 1994)
- KABA, T. Yasemin : " Menkul Kıymetleştirme ", Kalkınma
Dergisi, S.38, (Eylül 1991)
- KIRIM, Arman : " Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz
ve Faiz Opsiyonları ", Bankacılar
Dergisi, S.5, (Temmuz 1991)
- KIRMAN, Ahmet : " VDMK'ler ve Vergilendirme ", Banka-
cılar Dergisi, S.9, (Temmuz 1992)
- KURMUŞ, Orhan : " Finansal Kiralama Şirketleri için
Yeni Bir Fon Kaynağı Olarak Varlığa
Dayalı Menkul Kıymetler ", İktisat
İşletme ve Finans Dergisi, S.84
(Mart 1993)
- KÜÇÜK, Mehmet : " Bireysel Bankacılık, Otomasyon ve
Türkiye'de Bireysel Bankacılık", Uz-
man Gözüyle Bankacılık Dergisi, S.4,
(Aralık 1993)

SAK, Güven ve

Erinç YELDAN

: " VDMK Uygulamalarında Türkiye Dene-
yimi Üzerine Bazı Gözlemler", ikti-
sat İşletme ve Finans Dergisi, S.87,
(Haziran 1993)

TANAY, Ferruh

: " Varlığa Dayalı Bir Finansman Tek-
niği Factoring ve Varlığa Dayalı
Menkul Kıymet ", iktisat İşletme ve
Finans Dergisi, S.84, (Mart 1993)

YILMAZ, Aylin

: "Leasing Şirketleri ve Fon Kaynakla-
rı", Kalkınma Dergisi, S.38,(Eylül
1991)

: "Tüketici Kredilerinde Alan da Satan
da Memnun ", Finans Dünyası Dergisi,
S.48, (Temmuz 1993)

: " Kredi Kartları ve Öngöremediğimiz
Hukuksal Sorunlar ", Finans Dünyası
Dergisi, S.57, (Eylül 1994)

GAZETELER :

AKBAY, Levent

: " VDMK'te Garanti Sorunu ", Dünya,
(14.09.1992)

ÇELİK YILMAZ, Sertaç

: " Kredi Kartları Eki ", Dünya,
(17.10.1994)

DEVECİOĞLU, Tayfun

: " Karaçam, VDMK Amacına Ulaştı ",
Milliyet, (19.01.1993)

- İMREN, E. Arzu : " Tüketici Kredisi Kime Yarar Sağ-
lar ? ", Dünya, (31.01.1994)
- KUZU, Kemal : " Potansiyele Bağlı Olarak Pazar Da-
ha da Büyüyecek", Dünya (Kredi Kart-
ları Eki), (17.10.1994)
- ÖZMEN, T. : " Varlık Senetlerinin Vergilendiril-
mesi ", Cumhuriyet, (6-9-10 1992)
- TUFAN, Ekrem : " Finansman Şirketleri Başarabile-
cekler mi ? ", Dünya, (11.08.1994)
-
- : " Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin
Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel
Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve
Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar
Tebliği ", Resmi Gazete, (Temmuz
1992)
-
- : " Damga Vergisi Yasası ", Resmi
Gazete, (Ekim 1994)

RAPOR VE SEMİNER NOTLARI:

DEMİRÇELİK, Adalet ve

Sevdil YILDIRIM

- : " Tüketici Kredileri, Türkiye Uygula-
ması ve Bunlara Dayalı Menkul
Kıymetleştirme Üzerine Bir Değerlen-
dirme", SPK Araştırma Raporu, (Kasım
1990)

TUĞRUL, Selçuk : " Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
(VDMK)", TBB Yayınlanmamış Seminer
Notu, (Şubat 1994)

: " TBB Raporu ", (25.10.1994)