

51196

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETMELERDE
ALTERNATİF FİNANS KAYNAKLARI
VE
SEÇİMİ

51196

İŞLETME YÖNETİMİ
YÜKSEK LİSANS BİTİRME TEZİ

İSMAİL İTRİ ADADAĞ
9377010

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Salih DURER

İstanbul , 1996

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ŞEKİLLER LİSTESİ	iii
TABLolar LİSTESİ	iv
GİRİŞ	v

BİRİNCİ BÖLÜM

FON KAYNAKLARI

VE

İŞLETMELERDE FON İHTİYACI

YARATAN NEDENLER

1.1) <i>Fon Kavramı</i>	1
1.2) <i>Fon Türleri</i>	2
1.2.1) <i>İç Finansal Kaynaklar</i>	2
1.2.1.1) <i>Özkaynaklar İle Finansman</i>	2
1.2.1.2) <i>Otofinansman</i>	3
1.2.2) <i>Dış Finansal Kaynaklar</i>	3
1.3) <i>Fon İhtiyacı Yaratan Nedenler</i>	4
1.4) <i>Fon Seçimini Etkileyen Faktörler</i>	4

İKİNCİ BÖLÜM

ALTERNATİF FİNANS KAYNAKLARI

2.1) Mal ve/veya Hizmet Alım-Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar	6
2.1.1) LEASING	7
2.1.1.1) Tanım	7
2.1.1.2) Leasingin Unsurları	7
2.1.1.3) Leasingin Türleri ve Şekilleri	8
2.1.1.3.1) Leasingin Türleri	8
2.1.1.3.1.1) Temel Leasing Türleri	8
2.1.1.3.1.1.1) Finansal Kiralama (Financial Leasing)	8
2.1.1.3.1.1.2) Faaliyet Kiralaması (Operational Leasing)	10
2.1.1.3.1.1.3) Temel Leasing Türlerinin Karşılaştırılması	10
2.1.1.3.1.2) Diğer Leasing Türleri	12
2.1.1.3.1.2.1) Satış ve Yeniden Kiralama (Sales and Lease Back)	12
2.1.1.3.1.2.2) Satışa Yardımcı Kiralama (Sales - Aid Leasing)	12
2.1.1.3.2) Leasingin Şekilleri	13
2.1.1.3.2.1) Doğrudan Doğruya Leasing (Direct Leasing)	13
2.1.1.3.2.2) Dolaylı Leasing (Indirect Leasing)	14
2.1.1.3.2.3) Gerçek Leasing (True Lease)	15
2.1.1.3.2.4) Tam Ödemeli Leasing (Full Payout Lease)	15
2.1.1.3.2.5) Kaldıraç Leasing (Leveraged Lease)	15
2.1.1.3.2.6) Yurtiçi Leasing (Domestic Leasing)	16
2.1.1.3.2.7) Uluslararası Leasing (International Leasing)	16
2.1.1.3.2.8) Geniş Kapsamlı Leasing (Blanket Leasing)	17
2.1.1.3.2.9) Ortaklaşa Leasing (Joint-Venture Leasing)	17
2.1.1.3.2.10) Dönen Leasing (Revolving Leasing)	17
2.1.1.4) Leasingin İşleyişi	18
2.1.1.5) Leasing ve Türkiye	22
2.1.1.5.1) Leasingin Kısa Tarihçesi	23
2.1.1.5.2) Türkiye' de Leasing	23
2.1.1.5.2.1) Türkiye' de Leasing İle İlgili Yasal Düzenlemeler	24
2.1.1.5.2.2) Türkiye' de Leasingin Gelişimi	26

- III -

2.1.1.6) <i>Leasingin Avantajları ve Dezavantajları</i>	27
2.1.1.6.1) <i>Leasingin Avantajları</i>	27
2.1.1.6.2) <i>Leasingin Dezavantajları</i>	28
2.1.2) FACTORING	29
2.1.2.1) <i>Tanım</i>	29
2.1.2.2) <i>Factoringin Fonksiyonları</i>	29
2.1.2.3) <i>Factoringin İşleyişi ve Maliyeti</i>	30
2.1.2.4) <i>Factoringin Türleri</i>	33
2.1.2.4.1) <i>Tam Hizmet Factoringi (Full Service Factoring)</i>	36
2.1.2.4.2) <i>Rüculu Factoring (Resource Factoring)</i>	37
2.1.2.4.3) <i>Fatura İskontosu Yöntemi</i>	37
2.1.2.4.4) <i>Vade Factoringi (Maturity Factoring)</i>	37
2.1.2.4.5) <i>Toptan Factoring (Bulk Factoring)</i>	38
2.1.2.4.6) <i>İhbarsız Factoring (Undisclosed Factoring)</i>	38
2.1.2.5) <i>Türkiye ve Factoring</i>	39
2.1.2.5.1) <i>Factoringin Gelişimi</i>	39
2.1.2.5.2) <i>Factoring İçin Yapılan Yasal Düzenlemeler</i>	40
2.1.2.5.2) <i>Factoring Şirketlerinin Sorunları</i>	42
2.1.2.6) <i>Factoringin Avantajları ve Dezavantajları</i>	43
2.1.3) FORFAITING	45
2.1.3.1) <i>Tanım</i>	45
2.1.3.2) <i>Forfaiting Sistemi</i>	45
2.1.3.2.1) <i>Forfaiting İşleminde Taraflar ve Evraklar</i>	45
2.1.3.2.1.1) <i>Taraflar</i>	45
2.1.3.2.1.2) <i>Evraklar</i>	46
2.1.3.2.2) <i>Forfaitingın İşleyişi ve Maliyetler</i>	47
2.1.3.2.2.1) <i>İşleyiş</i>	47

- IV -

2.1.3.2.2.2) Maliyetler	49
2.1.3.2.2.2.1) İhracatçı Açısından Maliyetler	49
2.1.3.2.2.2.1.1) İskonto	49
2.1.3.2.2.2.1.2) Opsiyon ve Taahhüt Komisyonu	50
2.1.3.2.2.2.1.3) Tahsilat Süresi	51
2.1.3.2.2.2) İthalatçı Açısından Maliyetler	51
2.1.3.3) Forfaiting İşleminin Riskleri ve Kontrolleri	51
2.1.3.3.1) Forfaiting İşleminde Riskler	51
2.1.3.3.1.1) Ülke Riski	52
2.1.3.3.1.2) Transfer Riski	52
2.1.3.3.1.3) Kur Riski	52
2.1.3.3.1.4) Ticari Risk	52
2.1.3.3.1.5) Faiz Riski	52
2.1.3.3.2) Forfaiting Taraflarının Riskleri	53
2.1.3.3.2.1) İhracatçının Riski	53
2.1.3.3.2.2) İthalatçının Riski	53
2.1.3.3.2.3) Bankanın Riski	53
2.1.3.3.2.4) Forfaiteyin Riski	54
2.1.3.3.3) Tarafların Risklerden Korunma Yöntemleri	54
2.1.3.4) Forfaiting'in Avantajları ve Dezavantajları	55
2.1.3.4.1) İhracatçı Açısından	55
2.1.3.4.2) İthalatçı Açısından	56
2.1.3.4.3) Forfaite Açısından	56
2.1.3.4.4) Banka Açısından	56
2.1.3.5) Forfaiting ve Türkiye	57
 2.1.4) KREDİLER	 60
2.1.4.1) Satıcı Kredileri	60
2.1.4.1) Satıcı Kredilerinin Özelliklerinin Belirlenmesi	61
2.1.4.1.1.1) Satıcı Firmanın Finansal Gücü	61
2.1.4.1.1.2) Alıcı Firmanın Finansal Gücü	61
2.1.4.1.1.3) Alınıp Satılan Malın Ekonomik Niteliği	62
2.1.4.1.1.4) Piyasadaki Rekabet Koşulları	62
2.1.4.1.2) Satıcı Kredilerinin Avantaj ve Dezavantajları	63

2.1.4.2) Banka Kredileri	64
2.1.4.2.1) Kredi Türleri	64
2.1.4.2.1.1) Niteliklerine Göre Banka Kredileri	64
2.1.4.2.1.1.1) Nakdi Krediler	64
2.1.4.2.1.1.1.1) İskonto	64
2.1.4.2.1.1.1.2) Avans Kredisi	65
2.1.4.2.1.1.1.3) Borçlu Cari Hesap	65
2.1.4.2.1.1.2) Gayri Nakdi Krediler	66
2.1.4.2.1.1.2.1) Teminat Mektubu	66
2.1.4.2.1.1.2.2) Kabul Kredisi	66
2.1.4.2.1.1.2.3) Akreditif (Letter of Credit)	67
2.1.4.2.1.2) Vadelerine Göre Banka Kredileri	67
2.1.4.2.1.2.1) Kısa Vadeli Banka Kredileri	67
2.1.4.2.1.2.2) Orta Vadeli Banka Kredileri	67
2.1.4.2.1.2.3) Uzun Vadeli Banka Kredileri	68
2.1.4.2.1.3) Kullanma Amaçlarına Göre Banka Kredileri	68
2.1.4.2.1.3.1) Yatırım Kredileri	68
2.1.4.2.1.3.2) Donatım Kredileri	68
2.1.4.2.1.3.3) Dönen Krediler	69
2.1.4.2.1.4) Kullanım Yerlerine Göre Banka Kredileri	69
2.1.4.2.1.5) Teminatlarına Göre Banka Kredileri	69
2.1.4.2.1.5.1) Açık Krediler	69
2.1.4.2.1.5.2) Teminath Banka Kredileri	70
2.1.4.2.1.6) Sektörüne Göre Banka Kredileri	70
2.1.4.2.2) Neden Kredi Kullanılır ?	70
2.1.4.2.3) Banka Kredilerinin Avantaj ve Dezavantajları	71
2.1.5) BARTER	73
2.1.5.1) Tanım	73
2.1.5.2) Barter Sisteminin Yapısı ve İşleyişi	73
2.1.5.2.1) Barter Sisteminin Yapısı	73
2.1.5.2.1.1) Taraflar	73
2.1.5.2.1.2) Mal	74
2.1.5.2.1.3) İletişim	74
2.1.5.2.1.4) Barter Hesabı	75
2.1.5.2.2) Barter Sisteminin İşleyişi	75
2.1.5.3) Barter ve Türkiye	77
2.1.5.4) Barterin Avantaj ve Dezavantajları	78

2.2) Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynaklar	80
2.2.1) FİNANSMAN BONOSU (Commercial Paper) İHRACI	81
2.2.1.1) Tanım	81
2.2.1.2) Finansman Bonosu İhracı	81
2.2.1.3) Finansman Bonosu Türleri	83
2.2.1.4) Finansman Bonosu İhracı İle Finansmanın Avantaj ve Dezavantajları	84
2.2.2) BANKA BONOLARI ve BANKA GARANTİLİ BONO İHRACI	85
2.2.3) VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACI	87
2.2.3.1) Tanım	87
2.2.3.2) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İle İlgili Yasal Düzenlemeler	87
2.2.3.3) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere Konu Olabilecek Alacaklar ve Özellikleri .	88
2.2.3.3.1) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere Konu Olabilecek Alacakların Özellikleri	89
2.2.3.3.2) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere Konu Olabilecek Alacaklar	89
2.2.3.4) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Çeşitleri	90
2.2.3.4.1) Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler (Pass Throughs)	91
2.2.3.4.2) Varlığa Dayalı Tahviller (Asset Backed Bonds)	91
2.2.3.4.3) Çıkararı Yükümlülük Altına Sokan Belgeler (Pay Throughs)	91
2.2.3.4.4) Varlığa Dayalı İmtiyazlı Hisse	92
2.2.3.4.5) Varlığa Dayalı Finansman Bonosu	92
2.2.3.4.6) İpotekle Desteklenmiş Menkul Kıymetler (Mortgage Backed Securities)	92
2.2.3.5) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhraççıları ve İhraç Şekilleri	93
2.2.3.5.1) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhraç Edebilecek Kuruluşlar	93
2.2.3.5.2) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin İhraç Şekilleri	94
2.2.3.6) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İle Finansmanın Avantajları ve Dezavantajları	94
2.2.4) HİSSE SENEDİ İHRACI	96
2.2.4.1) Tanım	96
2.2.4.2) Hisse Senedinin Genel Özellikleri	96
2.2.4.3) Hisse Senetlerinin Sahibine Sağladığı Haklar	97
2.2.4.4) Hisse Senedi İhracı ve Hisse Senedi Çıkarabilecek Kuruluşlar	100

- VII -

2.2.4.5) Hisse Senedi Fiyat ve Değer Tanımlamaları	102
2.2.4.5.1) Hisse Senedi Fiyat Tanımlamaları	102
2.2.4.5.2) Hisse Senedi Değer Tanımlamaları	103
2.2.4.6) Hisse Senetleri Türleri	104
2.2.4.6.1) Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri	105
2.2.4.6.2) Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri	105
2.2.4.6.3) Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri	106
2.2.4.6.4) Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri	106
2.2.4.6.5) Primli ve Primsiz Hisse Senetleri	107
2.2.4.7) Hisse Senetleri Türevleri	107
2.2.4.7.1) Kar Zarar Ortaklığı Belgeleri	107
2.2.4.7.2) Katılma İntifa Senetleri	108
2.2.4.7.3) Oydan Yoksun Hisse Senetleri	109
2.2.4.8) Hisse Senedi İhracı İle Finansmanın Avantaj ve Dezavantajları	110
2.2.5) TAHVİL İHRACI	111
2.2.5.1) Tanım	111
2.2.5.2) Tahvillerin Özellikleri ve İhracı	111
2.2.5.3) Tahvil Türleri	115
2.2.5.3.1) Primli Tahviller	115
2.2.5.3.2) İkramiyeli Tahviller	116
2.2.5.3.3) Garantili (Teminatlı) Tahviller	116
2.2.5.3.4) Kara İştirakli Tahviller	116
2.2.5.3.5) Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller	116
2.2.5.3.6) İndeksli Tahviller	117
2.2.5.3.7) Değişken Faizli Tahviller	117
2.2.5.3.8) Hisse Senedi Alma Hakkı Veren Tahviller (Warrants)	117
2.2.5.3.9) Hisse Senedi İle Değiştirilebilir (Convertible) Tahviller	118
2.2.5.3) Tahvillerin Değerleri	119
2.2.5.3) Tahvil İhracı İle Finansmanın Avantaj ve Dezavantajları	119

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELER ve ALTERNATİF FİNANS KAYNAKLARI

3.1) İŞLETME TÜRLERİ	121
3.1.1) <i>Ekonomik Yapı Bakımından İşletmeler</i>	122
3.1.2) <i>Çalışma Konuları Bakımından İşletmeler</i>	122
3.1.3) <i>Sermaye ve Üretim Araçlarının Mülkiyeti Bakımından İşletmeler</i>	123
3.1.4) <i>Uluslararası Olup Olmama Bakımından İşletmeler</i>	123
3.1.5) <i>İşletmeler Arası Anlaşmalar Bakımından İşletmeler</i>	124
3.1.6) <i>Hukuki Şekilleri Bakımından İşletmeler</i>	124
3.1.6.1) <i>Özel İşletmeler</i>	126
3.1.6.1.1) <i>Tek Kişi İşletmeleri</i>	126
3.1.6.1.2) <i>Şirketler (Ortaklıklar)</i>	127
3.1.6.1.2.1) <i>Adi Şirketler</i>	127
3.1.6.1.2.2) <i>Ticaret Şirketleri</i>	127
3.1.6.1.2.2.1) <i>Şahıs Şirketleri</i>	128
3.1.6.1.2.2.1.1) <i>Kollektif Şirketler</i>	128
3.1.6.1.2.2.1.2) <i>Komandit Şirketler</i>	129
3.1.6.1.2.2.2) <i>Sermaye Şirketleri</i>	129
3.1.6.1.2.2.2.1) <i>Anonim Şirketler</i>	130
3.1.6.1.2.2.2.2) <i>Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Şirketler</i>	131
3.1.6.1.2.2.2.3) <i>Limited Şirketler</i>	132
3.1.6.1.3) <i>Kooperatifler</i>	133
3.1.6.1.4) <i>Dernek ve Tesislerin İşletmeleri</i>	133
3.1.6.2) <i>Kamu İşletmeleri</i>	134
3.1.6.3) <i>Yabancı Sermaye İşletmeleri</i>	135
 3.2) ALTERNATİF FİNANS KAYNAKLARININ İŞLETMELERDE KULLANIMI	136
3.2.1) <i>Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynakların</i> <i>Kullanımı ve Seçimi</i>	136

- IX -

3.2.1.1) Alıcıların Mal ve/veya Hizmet Alımında Kullanabilecekleri Mal ve/veya Hizmet Alımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar	137
3.2.1.1.1) Leasingin Alıcılar Tarafından Kullanılması	137
3.2.1.1.2) Satıcı Kredilerinin Alıcılar Tarafından Kullanılması	139
3.2.1.1.3) Banka Kredilerinin Alıcılar Tarafından Kullanılması	144
3.2.1.1.4) Barterin Alıcılar Tarafından Kullanılması	144
3.2.1.2) Satıcıların Mal ve/veya Hizmet Satarken Kullanabilecekleri Mal ve/veya Hizmet Satışına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar	145
3.2.1.2.1) Leasingin Satıcılar Tarafından Kullanılması	145
3.2.1.2.2) Factoringin Satıcılar Tarafından Kullanılması	146
3.2.1.2.3) Forfaiting'in Satıcılar Tarafından Kullanılması	147
3.2.1.2.4) Banka Kredilerinin Satıcılar Tarafından Kullanılması	148
3.2.1.3) Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynakların Karşılaştırılması	148
3.2.2) Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynakların Kullanımı ve Seçimi	148
3.2.2.1) Kısa Vadeli Finansal Kaynakların Kullanımı	150
3.2.2.2) Orta Vadeli Finansal Kaynakların Kullanımı	152
3.2.2.3) Uzun Vadeli Finansal Kaynakların Kullanımı	153
3.2.2.1) Öz Sermaye İle Finansmanın Kullanımı	154

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

**ALTERNATİF FİNANS KAYNAKLARININ
İŞLETMELERDE KULLANIMINA BİR ÖRNEK
ÇUKUROVA ZİRAAT ENDÜSTRİ ve TİCARET A.Ş.**

4.1) Çukurova ZETAŞ'ın Yapısı	155
4.2) Çukurova ZETAŞ'ın Çalışma Alanları	155
4.3) İthalat Nasıl Yapılıyor ?	156
4.4) Çukurova ZETAŞ ' de Finans Kaynakların Kullanılış Şekli	159

SONUÇ	171
--------------------	------------

YARARLANILAN KAYNAKLAR	174
-------------------------------------	------------

ÖZGEÇMİŞ



ÖZET

" İşletmelerde Alternatif Finans Kaynakları ve Seçimi " adlı bu çalışmada, hızla gelişen ekonomik platformda, üretici, satıcı veya alıcı olarak çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin kuruluş ve gelişme dönemlerinde ihtiyaç duydukları finansal kaynaklar ve bunların kullanılış şekilleri güncel kavramlar ışığında araştırılmaya çalışılmıştır.

Bu inceleme yapılırken ilk bölümde işletmelerin ihtiyaç duydukları fonları türleri, işletmeler tarafından bu fonlara neden ihtiyaç duyulduğu ve bu dönemlerde işletmelerin kendilerine optimum ekonomik yarar sağlayabilecek fon kaynağını seçerken verdikleri kararları etkileyen faktörler araştırılmaya çalışılmıştır.

Alternatif finans kaynaklarının incelendiği ikinci bölümde, bu kaynaklar, yararlanılış biçimlerine değişik bir bakış açısı getirilerek, mal ve/veya hizmet alım - satımında ve alım - satım amaçlı olmayıp da direkt kullanıma yönelik olarak yararlanılan finansal kaynaklar ayrımı yapılmıştır. Bu ayrımlardan ilki olan " Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar " başlığı altında " Leasing ", " Factoring ", " Forfaiting ", " Satıcı ve Banka Kredileri " ve " Barter " incelenmeye çalışılmıştır. Bölümün " Mal ve/veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynaklar " adlı ikinci ayrımında ise, işletmelerin menkul kıymet ihraç ederek fon yarattıkları finansal kaynaklar olan " Finansman Bonusu İhracı ", " Banka Bonoları ve Banka Garantili Bono İhracı ", " Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı ", " Hisse Senedi İhracı " ve " Tahvil İhracı " araştırılmaya çalışılmıştır.

" İşletmeler ve Alternatif Finans Kaynakları " adlı üçüncü bölümde ise ilk önce işletme türleri özellikle kanuni açıdan incelenmeye çalışıldıktan sonra da bu bölüme kadar irdelenmiş olan finansal kaynakların işletmeler tarafından nasıl kullanıldığı sayısal örnekler yardımı ile araştırılmaya çalışılmıştır.

Sonuç bölümünde ise çalışmanın genel olarak bir değerlendirilmesi yapılırken, finans sektörünün Türk ekonomisi içindeki yeri ve geleceği ile ilgili düşünceler de açıklanmaya çalışılmıştır.

Sonuç bölümünde ise çalışmanın genel olarak bir değerlendirilmesi yapılırken, finans-sektörünün Türk ekonomisi içindeki yeri ve geleceği ile ilgili düşünceler de açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmamızı hazırlarken yararlanmış olduğumuz yerli ve yabancı kaynaklar ise, "Yararlanılan Kaynaklar" kısmında türlerine göre bir ayrıma tabi tutularak düzenlenmiştir.



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil - 1	:	IASC (Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi) Tarafından Leasingin Sınıflandırılması	11
Şekil - 2	:	Doğrudan Doğruya Leasingin İşleyişi	13
Şekil - 3	:	Dolaylı Leasingin işleyişi	14
Şekil - 4	:	Factoringin İşleyişi	32
Şekil - 5	:	Forfaitingın İşleyişi	48

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo - 1	:	Factoring İşlem Hacminin 1988 - 1993 Yılları Arasındaki Değişimi	40
Tablo - 2	:	Türkiye' de Banka Kredileri Kullanımı	71
Tablo - 3	:	Mal ve / veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynakların Karşılaştırılması	149

GİRİŞ

İşletme tanımını , İhtiyaçların tatmini amacı ile faaliyette bulunan ve bu faaliyet esnasında malların şekil, mekan, zaman veya mülkiyet faydasını arttıran ekonomik üniteler , şeklinde yaptığımızda ve işletmelerin ana amaçlarının kar ve büyüme olduğunu düşündüğümüzde, herhangi bir işletmenin, tanımdaki faaliyetler ile amaçlarını gerçekleştirmek için, kesinlikle bir veya birkaç finansal kaynağa ihtiyaç duyacağı açıktır.

Günümüzde, finansal kaynakların şekil itibarı ile çok fazla olması ve bunların işletmelere olan getirilerinin ve katkılarının çoğu zaman farklılık göstermesi, işletmelerde, eskisi gibi sadece defter kayıtları tutan bir muhasebe departmanından daha önemli olarak, işletmenin ihtiyaçlarına cevap verecek "para"yı en ucuz şekilde bulan ve en verimli şekilde kullanan finansman departmanlarının da kurulmalarına neden olmuştur.

Bu bağlamda, işletmelerin artık sadece mal üreten ve/veya alıp satan ve kar edip bu karı kasasına koyarak böylece olaylara "bakkal" mantığı ile baktıklarında çağın gerisinde kalacakları ve artık "süpermarket" mantığı ile olaylara hakimiyet kurmaları gerektiği açıktır.

" **İşletmelerde Alternatif Finans Kaynakları ve Seçimi** " adlı bu tezde, işletmeler için vazgeçilemez bir unsur olan "para"nın en kolay ve ucuz şekilde bulunup en verimli (kazanç) şekilde kullanılmasını amaçlayan çeşitli finans kaynakları incelenmiştir.

Finans kaynakları vadelerine (kısa, orta, uzun) , kaynağın bulunduğu ülkeye (ki bu yurtdışı veya yurtiçi finansal kaynak ayrımına girer), nereden bulunduğu (kişi, banka, özel finans kurumu, vs.) göre ayrılabilir. Ancak bu tezde ayrım, finansal kitaplarda incelenen ayrımlardan farklı olarak ;

" **Mal ve/veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar** " ve " **Mal ve / veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynaklar** " şeklinde yapılmış ve araştırılan tüm finansal kaynaklar bu ayrım içinde incelenmiştir.

Çalışmamızda, konunun hem teorik ve hem de uygulanış özellikleri ele alınıp, güncel bilgiler ışığında incelenmeye çalışılmıştır. Finansal piyasalarda adı geçen ve fakat verimsizliğinden dolayı pek ve bazen de hiç kullanılmayan finansal kaynaklar çalışmanın kapsamı dışında tutulmuştur. Ayrıca çalışmamızda, finansal kaynakların, mutlaka bir kuruma bağlı ve bir finansal kurumun aracılığında olan şekilleri incelenmiş, ve fakat firmaların kendi bünyelerinde yarattıkları, özel ve/veya tüzel kişiliklere olan borçlarını geç ödeyerek ve/veya hiç ödemeyerek (yararlanılmış hizmetlerin bedellerini, ve devlete ödenmesi gereken vergi, resim, harç, sigorta primi gibi kanuni mecburiyetlerin ödenmemesi ile) yarattıkları kaynaklar ise incelenmemiştir.

Yerli ve yabancı dilde yayımlanmış kitap, tez, dergi, makale ve diğer eserlerden faydalanılarak hazırladığımız çalışmamız 4 bölümden oluşmaktadır.

Çalışmamızın birinci bölümünde işletmelerin çeşitli dönemlerde ihtiyaç duydukları fon kaynakları ile bu ihtiyacı yaratan nedenler ve kaynakların seçimini etkileyen faktörler, özet olarak ve daha sonraki bölümde incelenecek olan finansal kaynakların incelenmesine temel oluşturması açısından araştırılmıştır

İkinci bölümde ise, günümüz ekonomik hayatında işletmeler tarafından sıkça kullanılan finansal kaynaklar, direkt olarak alım ve satım ile ilgili olan ve olmayan finansal kaynaklar şeklinde ikiye ayrılarak bölümün ilk ayrımında " Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar " ayrımında finansal hizmet sektörü aracılığı ile işletmeler tarafından kullanılan finansal yöntemler araştırıldıktan sonra " Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynaklar " başlığı altında ise menkul kıymet ihracı ile yararlanılabilen finansal kaynaklar incelenmeye çalışılmıştır.

İlk olarak " İşletme Türleri " nin araştırılmaya çalışıldığı üçüncü bölümde, daha sonra da bu işletmelerin, çalışmanın daha önceki bölümlerinde incelenmeye çalışılmış olan finansal kaynaklardan hangi koşullarda, ne zaman ve nasıl yararlandıkları irdelenmiştir.

Dördüncü bölümde ise, Çukurova Holding'e bağlı olan ve iş makinaları sektöründe faaliyet gösteren ÇUKUROVA ZİRAAT ENDÜSTRİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ bünyesinde yararlanılan finansal kaynaklar çeşitli örnekler ve güncel bilgiler ışığında araştırılmaya çalışılmıştır.

Çalışmamızın genel bir değerlendirmesi ve Türk ekonomisi ve finansal hizmet sektöründeki gelişmeler ile ilgili düşünceler ise sonuç bölümünde yer almıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

FON KAYNAKLARI

VE

İŞLETMELERDE FON İHTİYACI YARATAN NEDENLER

Çalışmanın bu ilk bölümünde, daha sonraki bölümlerde incelenecek olan " Alternatif Finans Kaynakları " nın temel olarak tanımlanması, türleri, bu kaynaklara neden ihtiyaç duyulduğu ve kaynakların seçilmesinde etkili olan faktörler ile ilgili özet bir inceleme yapılmaya çalışılmıştır.

1.1) *Fon Kavramı*

" İhtiyaçların tatmini amacı ile faaliyette bulunan ve bu faaliyet esnasında malların şekil, mekan, zaman ve mülkiyet faydasını arttıran ekonomik üniteler " (1) olarak tanımlanabilen işletmelerin amaçları, bu tanımdan da yola çıkılarak ;

- i) İhtiyaçları karşılayacak şekilde mal ve/veya hizmet üretmek
- ii) Bu işlevi yerine getirirken, sahip veya sahiplerine kar sağlamak
- iii) Varlığını sürdürmek
- iv) Büyümek

olarak özetlenebilir.

İşletmeler kuruluş aşamalarında ve yukarıda özetlenen amaçları yerine getirirken, " Nakit, vadesiz mevduat, nakde çevrilebilir değerler ve gerektiğinde para gibi görev yapabilecek çeşitli unsurlar. "(2) olarak tanımlanabilen " **Fon** "(lar)a ihtiyaç duymaktadırlar. Tanım ile açıklanmaya çalışılan fon kavramı, anlaşılacağı üzere, işletmelerin her döneminde ihtiyaç duyduğu ve bu çalışmada da incelenecek olan nakit ve kolaylıkla nakde çevrilebilerek kullanılacak finansal kaynakları ifade etmektedir.

Bu haliyle ve özellikle günümüz ekonomik koşullarında en etkin, bir başka deyişle işletmeye optimum yarar getirebilecek şekilde, seçilmesi ve kullanılması gereken fonların yönetimi, işletmelerin amaçlarına sağlıklı bir biçimde ulaşabilmeleri için, başlı başına bir inceleme dalı olan ve **ihtiyaç duyulan fonların uygun şartlarda sağlanması** ve

(1) BİRDAL, İlker , İşletme Ekonomisi , Çağlayan Kitabevi , İstanbul , 1986 , s:26

(2) MUCUK, İsmet , Modern İşletmecilik , Der Yayınları , İstanbul , 1993 , s:248

etkin bir şekilde kullanılması ile ilgili finansal faaliyetler olarak tanımlanabilen " Finansman " fonksiyonu ile yerine getirilmektedir.

1.2) Fon Türleri

İşletmelerin ihtiyaç duyduklarında kullanabilecekleri nakit veya kolayca nakde çevrilebilir kaynaklar olarak özetlediğimiz fonlar aslında temel olarak ;

i) İç finansal kaynaklar

ve

ii) Dış finansal kaynaklar

olarak ikiye ayrılabilir.

1.2.1) İç Finansal Kaynaklar

İşletmelerin yararlanabilecekleri iç finansal kaynaklar, adından da anlaşılacağı üzere, işletmelerin sahip veya sahipleri tarafından sağlanan finansal kaynaklardır. Bu tanımlama ile işletmelerin iç finansal kaynaklar ile finansmanlarını ;

i) Öz kaynaklar ile finansman

ve

ii) Otof finansman

olarak ikiye ayırmak mümkün olmaktadır.

1.2.1.1) Öz Kaynaklar İle Finansman

" Bir işletmenin sahip veya sahiplerince gerek kuruluş aşamasında ve gerekse daha sonra fon tahsis edilmesi " (3) olarak tanımlanabilecek öz kaynaklarla finansman yöntemi, işletmenin daha sonraki ekonomik hayatı boyunca, özellikle dış finansal kaynak maliyetlerinin yüksek olduğu dönemlerde de kullanılabilir.

Öz kaynak ile finansman ;

i) Özellikle işletmelerin kuruluş aşamalarında ,

ii) Büyüme dönemlerinde yapılacak yatırımlar için ihtiyaç duyulan fonları işletme dışından yüksek maliyetli olduğu dönemlerde ,

iii) Sahip veya sahiplerin mali açıdan güçlü olduğu işletmelerde ,

iv) Çok büyük olmayan yatırımların yapılmasında

kullanılan bir finansman yöntemi olarak işletmelerin ekonomik gündemlerinin bir kısmını oluşturmaktadır.

1.2.1.2) Otofinsman

" Kendi kendini finanse etme " olarak özetlenebilecek **otofinsman** tanımı

" İşletmelerin, kendi faaliyetleri sonucunda elde ettiği karların tümünün veya bir kısmının dağıtılmayarak işletmede bırakılması " (4) şeklinde yapılabilir.

Öz kaynaklar ile finansman gibi, dış finansal kaynaklardan yararlanma maliyetlerinin yüksek olduğu dönemlerde yararlanılan bu finansman yöntemi ile işletmeler, aslında dış ilişkiler sonucunda gelen bir kaynak olarak görülen ve işletmelerin faaliyetleri ile elde edilen karları işletme sahip veya sahiplerine dağıtmayarak, ve fakat aynı zamanda sahip veya sahiplere başvurmadan finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmektedirler.

Buraya kadar anlatılanlar ışığında işletmeler otofinansman ile ;

- i) Faiz yükü olmayan ,
- ii) Dış müdahalelerden uzak

ve

iii) Bulunması ve kullanılmasının kolay olduğu
bir finansal kaynağa sahip olmaktadır (5) .

1.2.2) Dış Finansal Kaynaklar

İç finansal kaynaklar ile birlikte, isminden de anlaşılacağı üzere, **işletmenin ve işletme sahip veya sahiplerinin sağlayabileceği finansal kaynaklardan tamamen farklı olarak işletme dışından bulunan ve yararlanılan finansal kaynaklar** olarak tanımlanabilecek " **Dış Finansal Kaynaklar** ", işletmelerin finansal hizmet sektöründe bulunan firmalardan çeşitli yöntemler ve vadeler (kısa, orta, uzun) ile sağlayabildikleri finansman yöntemlerini içerir.

Genellikle bankalardan sağlanan kredileri içeren bu tanım aslında çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde geniş bir şekilde incelenecek olan ve, **alacakların en kısa yoldan nakde çevrilebilmesi** açısından işletmeler tarafından günümüzde sıkça kullanılan ;

i) **Finansal Kiralama (Financial Leasing)** yöntemi türlerinden olan **Satışa Yardımcı Leasing (Sales Aid Leasing)**

(4) MUCUK,İsmet , a.g.e, s:254

(5) MUCUK,İsmet , a.g.e, s:255

ii) Factoring

ve

iii) Forfaiting

olarak bilinen finansal kaynak yaratma yöntemlerini de kapsamaktadır.

Ayrıca yukarıda sıralanan finansal yöntemler ile birlikte, yine Finansal Kiralama yöntemi içerisinde incelenecek olan **Satış ve Yeniden Kiralama (Sales and Lease Back)** ile, halihazırda sahibi bulunulan bir malın finansal kiralama firmasına satılıp tekrar kiralama yapılarak, işletmenin ihtiyacı olan finansal kaynak yaratılabilir. Bu yöntem de, işletme dışından kullanıma hazır bir finansal kaynak yaratılmasına yardımcı olduğundan dolayı, dış finansal kaynaklar içerisinde incelenebilir.

1.3) Fon İhtiyacını Yaratın Nedenler

İşletmeler buraya kadar özetlenmeye çalışılan finansal kaynak türlerini, ister iç ve isterse dış finansal kaynak olsun, temelde işletmelerin fon ihtiyaçlarını karşılamak için kullanırlar. İşletmelerin bu fonları kullanmak istemelerinin, yani bir başka deyişle işletmelerin fon ihtiyaçlarının oluşma nedenlerini ise aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür ;

- i)** Kuruluş ve bu aşamada yapılacak yatırımları finanse etmek ,
- ii)** İşletmelerin büyüme amacını gerçekleştirmek ,
- iii)** İşletmelerin gerekli araştırma ve geliştirme çalışmalarını finanse etmek ,
- iv)** Özellikle işletmenin bulunduğu sektördeki teknolojik gelişmelere (6) işletmeyi hazırlamak ve işletmeyi bu gelişmelerle donatmak ,
- v)** Özellikle rekabetin yüksek olduğu piyasalarda karların azalması (7) ile karşılaşılan mali güçlüklerin etkilerini minimize etmek ,
- vi)** İşletmenin mali güçlük içinde bulunduğu dönemlerde ödemesi gerekli borçlarını ödemek .

1.4) Fon Seçimini Etkileyen Faktörler

İşletmeler fon ihtiyaçlarını karşılamak üzere yararlanacakları finansal kaynak veya kaynakları seçerken, işletmeye en yararlı olacak, bir başka deyişle işletme tarafından optimum şekilde kullanılabilecek olmalarına dikkat etmelidirler. Özellikle finans yöneticilerinin kararlarında etkili olan finansal kaynak seçim faktörlerini aşağıdaki gibi özetleyebiliriz ;

(6) AKGÜÇ,Öztin , **Finansal Yönetim** , Muhasebe Enst. Yayın No:3 , İstanbul, 1994 , s:4

(7) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:4

i) Maliyet

İşletmeler kendilerine minimum maliyet yükleyecek finansal kaynak veya kaynakları seçmelidirler.

ii) Zaman

İşletmeler kendilerine en acil çözümü sağlayabilecek finansal kaynak veya kaynakları seçmelidirler.

iii) Vade

İşletmeler, özellikle dış finansal kaynak seçiminde, geri ödeme vadesi olarak, kendi ödeme planlarına en uygun olan finansal kaynak veya kaynakları seçmeye özen göstermelidirler.

iv) Vergi

En önemli maliyet etkenlerinden olan vergi, sadece fon kaynağının seçimini değil, ve fakat aynı zamanda işletme türü, faaliyet alanı, yatırım biçimi ve yeri seçimleri ile ilgili kararların verilmesinde de büyük öneme sahiptir (8). Bu açıdan İşletmeler, kendilerine minimum vergi yükü ve bunun yanında maksimum vergi avantajı sağlayacak finansal kaynak veya kaynakları seçmelidirler.

v) Risk

Özellikle dış finansal kaynaklar arasından seçim yapılırken, işletmeye en az mali risk yükleyecek finansal kaynak veya kaynaklar seçilmelidir.

vi) Ülke Koşulları

İşletmeler faaliyet gösterdikleri ülkelerin ekonomik koşullarından en az şekilde etkilenecek ve böylece ülkenin ekonomik koşullarında oluşabilecek kötü yönde ve büyük değişikliklerden dolayı işletmeye en az ekonomik zararı verecek finansal kaynak veya kaynakları seçmelidirler.

(8) GÖNENLİ, Atilla , İşletmelerde Finansal Yönetim , İst.Ünv. İşletme Fak. Yayın No:250
İstanbul, 1991 , s:30

İKİNCİ BÖLÜM

ALTERNATİF FİNANS KAYNAKLARI

2.1) *Mal ve/veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar*

Kısaca "Ticaret" olarak adlandırılabilen mal ve/veya hizmet alım satımına yönelik olarak ilk çağlardan itibaren bir çok yöntem kullanılmıştır. Paranın icad olmadığı dönemlerde insanlar takas ile ihtiyaçlarını gidermiş, ve fakat paranın icadı ile birlikte bu yöntem, her ne kadar takasın çok daha modern şekli olarak barter kullanılıyorsa da, malın daha çok ve her yerde kullanılabilmesinden dolayı para ile değiştirilmesine dönüşmüştür.

Günümüzde, eskisi gibi malın alınıp belirli bir kar koyularak satılması işlemindeki basit ticaret mantığı yerini, maliyetlerin sadece üretimde kullanılan malzemelerin ve/veya işçiliğin maliyetini veya satış işleminde yapılan harcamaları minimize ederek karı maksimize edip ayrıca eldeki vadeli alacak gibi çok önemli ve tüm nakit akışı ve likiditeyi etkileyen finansal kaynakların atıl olarak durarak, daha önce adı geçen maliyetlerin üstüne bir de alternatif finansman maliyetinin getireceği maliyetleri en aza indirerek "finansman karı " adı altında bir başka karı da elde etmenin yöntemlerinin firmalar tarafından çok iyi bir şekilde bilinmesi gereken bir ortama bırakmıştır.

Bu bölümde, biraz önce bahis edilen finansal ortamda geliştirilerek kullanılan ve her ne kadar birbirine benzese de birçok yönlerden birbirinden farklı olan ve alım satım işleminde, finansmanı da gözeterek, kullanılan finansal kaynaklar olan ;

i) Leasing

ii) Factoring

iii) Forfaiting

iv) Krediler (satıcı ve banka kredileri)

ve

v) Barter

incelenecektir.

2.1.1) LEASING

Bu bölümde ülkemizde yaygın olarak yararlanılan finansal yöntemlerin başında gelen ve orta vadeli bir finansman yöntemi olarak " Leasing " incelenmeye çalışılacaktır.

2.1.1.1) Tanım

Firmalar belirli dönemlerde birçok teçhizata (donanım) ihtiyaç duyarlar. Ancak bu ihtiyaçlar donanımı satın almayıp sadece kiralarak da giderilebilir (faaliyet kiralaması) ya da ihtiyacın karşılanması gerektiği zamanlarda bu ihtiyacı karşılayacak donanımın satın alınabilmesi için gerekli kaynak bulunmayabilir ve geçici bir süre donanımı kiralarak bu süre sonunda ona daha düşük bir bedelle sahip olma yolu ile de (finansal kiralama) ihtiyaç giderilebilir.

İşte bu donanım ihtiyacını , özellikle finansal açıdan sıkışık dönemlerde. birbirine benzer ve fakat farklı şekillerde karşılayabilmek için kullanılan ve kelime itibarı ile " kiralama " anlamına gelen leasingin tanımı Avrupa Leasing Birliği (European Leasing Association : ELA) tarafından ;

" Belirli bir süre için leasing veren ile leasing alan arasında yapılan ve leasing alan tarafından seçilip leasing veren tarafından üreticisinden satın alınan malın mülkiyetini leasing verende ve kullanımını ise belli bir kira karşılığı leasing alanda bırakan anlaşmadır. " (9) , şeklinde yapılmıştır.

2.1.1.2) Leasingin Unsurları

Herhangi bir leasing işleminin gerçekleşebilmesi için bazı unsurların varolması gerekmektedir. Bunlar aşağıda sıralanmışlardır (10) ;

i) Kiracı (leasing alan, lessee) : Bir mal ve/veya hizmeti (mal) satın almak yerine kiralama yolu ile kullanmak isteyen ve malın ekonomik mülkiyetine sahip taraf.

ii) Kiralayan (leasing veren, lessor) : Kiracının kiralamak istediği malı üreticisinden satın alarak kiracıya kiraya veren ve fakat malın hukuki mülkiyetine sahip finansal kuruluş(leasing firması).

iii) Satıcı : Kiralayanın malı satın aldığı kişi ve/veya kuruluş.

iv) Mal : Kiralayanın, kiracının ihtiyacı doğrultusunda , satıcıdan satın alarak kiracıya kiraladığı, hukuki mülkiyetinin kiralayanda ve fakat ekonomik mülkiyetinin kiracıda olduğu, her türlü taşınır taşınmaz, ve fakat üzerinden amortisman ayrılabilen,

(9) DİVANLIOĞLU, Akın , Bir Finansman Alternatifi Olarak Finansal Kiralama ve Türkiye' deki Uygulaması , Yıldız Ün. Sosyal Bil. Enst. İşletme Yönetimi Bölümü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi , İstanbul , 1992 , s:3

(10) Ege Leasing , Leasing El Kitabı , s:3

donanım. (Bu mal tanımına göre hammadde veya ara mal niteliğinde olan ve kullanıldığında tüm özelliklerini yitiren mallar leasing konusu olamaz.)

v) **Leasing sözleşmesi** : Leasing işleminin dayandığı, kiralayanın hangi malı, hangi şartlarla (ki bu şartları kira bedelleri ve vadeleri ve kiralama süresi olarak özetleyebiliriz) kiracıya kiraladığını belirtir ve kiracı (veya kiracının kefalet vereceği bir kişi ve/veya kuruluş) ile kiralayan (veya kiralayanın kefalet vereceği bir kişi ve/veya kurulmuş) tarafından karşılıklı olarak ve noter huzurunda imzalanan sözleşmedir. Leasingin unsurlarını bu şekilde özetledikten sonra, bu unsurların bulunduğu leasing işlemini ilk önce şekil ve tür açısından inceleyelim.

2.1.1.3) Leasingin Türleri ve Şekilleri

Leasing işlemini şekil ve tür itibarı ile ayrı ayrı incelemek gerekir. Şekil itibarı ile incelendiğinde işlemin kuralları ön plana çıkmakta ve bu kuralların ışığında, kiralama işleminin nasıl yapıldığına ilişkin olarak, "Leasingin Türleri" bölümünde incelenecek olan " **Temel** " ve " **Diğer** " leasing türleri daha kolay anlaşılacaktır.

2.1.1.3.1) Leasingin Türleri

Leasingi türlerine ayırmak istediğimizde karşımıza iki ayırım çıkmaktadır. Bunlar **Finansal Kiralama (Financial Leasing)** ve **Faaliyet (Operasyonel ve/veya İşletim de denilmektedir) Kiralaması (Operational Leasing)** türlerini kapsayan " **Temel Leasing Türleri**" ve "**Diğer Leasing Türleri**" başlığı altında toplanabilecek leasing türleri olup bu bölümde inceleneceklerdir.

2.1.1.3.1.1) Temel Leasing Türleri

"Temel Leasing Türleri" başlığı altında , daha önce de belirtildiği üzere " **Finansal Leasing** " ve " **Faaliyet Kiralaması**" incelenecek ve bunların karşılaştırmaları yapılacaktır.

2.1.1.3.1.1.1) Finansal Kiralama (Financial Leasing)

Finansal Kiralama , malın hukuki mülkiyet hakkının kiralayanda kaldığı, ve fakat ekonomik olarak kontrolünün kiracıda olduğu ve kiracıya orta vadeli bir finansman sağlayan ve işlemin sonunda (sözleşme bitiminde) hukuki mülkiyet hakkını kiracıya devredildiği leasing türüdür.

Bir kiralama (leasing) işleminin finansal kiralama olarak kabul edilebilmesi için, Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Komitesi (American Financial Accounting Standarts Comitee : AFASC) aşağıda belirtilen 4 kriterden en az birisinin bu işlemde olmasını şart koşmuştur (11) . Bu kriterler aşağıda sıralanmıştır ;

i) Kiralama süresi (sözleşme süresi) sonunda malın hukuki mülkiyetinin kiracıya devredilmesinin sözleşmede yer alması.

ii) Kiralama süresi sonunda, kiracının malı beklenen piyasa fiyatının altında bir değerle satın alma hakkına sahip olduğunun sözleşmede belirlenmesi.

iii) Kiralama süresinin, malın tahmini ekonomik ömrün en az %75 ' ini kapsaması,

iv) Kiralama süresi boyunca ödenecek kiralalar (ödemeler) toplamının net bugünkü değerinin (Net Present Value : NPV) , sözleşmede konu edilen malın, sözleşmenin başladığı tarihteki değerinin en az %90 ' ı olması.

Bu kriterlerden her hangi birini içeren bir sözleşmenin imzalanmasına, yani kiralama süresinin başlamasına kadar geçen zaman diliminde aşağıdaki olaylar gerçekleşir ;

1) Kiracı, ihtiyacı olan ve bu nedenle temin etmek istediği malı ve bu malın satıcısını belirler.

2) Kiracı ve satıcı bu malın satış fiyatı ve teslim şartları konularında anlaşır.

3) Kiracı leasing firmasına (kiralayan) satıcı ile anlaşmış olduğu satış bedelinin satıcıya ödenmesi ve malın kendisine kiralanması için başvuru yapar.

4) Kiralayan bu başvuruyu olumlu değerlendirirse, kiracıya ödemesi gereken kiralaları bildirir (veya kiracı ile kiralayan, ödeme planını beraber oluşturabilirler).

5) Kiracı da bu karşı teklifi olumlu değerlendirdiğinde kiralayanın hazırladığı sözleşme kiralayan ile kiracı arasında ve noter huzurunda imzalanır.

6) Kiracı, malın tüm ekonomik mülkiyetine sahip olduğundan ve mal ile ilgili tüm riskleri de üstlendiğinden, malı mülkiyet hakkına sahip kiralayan adına ve fakat bedelini ödeyerek sigortalar. (Sigorta tüm kiralama süresini kapsar. Sigortalar birer yıllık yapıldığından, bu süre bitiminde sigorta yenilenir.)

Bu aşamadan sonra işlem şöyle devam eder;

7) Sözleşmenin imzalanmasını müteakip satıcı kiralayan adına fatura ve irsaliye hazırlar ve bununla birlikte malı kiracıya sevk eder.

8) Kiralayan da bunun karşılığında, kiracı ile satıcının anlaştığı ve faturada da belirtilen tutarı satıcıya öder.

Böylece bir kiralama süresi başlamış olur. Bu süre içinde malın her türlü yer değiştirmesi ile ilgili olarak kiracının kiralayana bilgi vermesi (her ne kadar pratikte pek ve hatta hiç uygulanmıyorsa da) gerekir. Ayrıca malın bakımı (sözleşme de aksi bir ibare yoksa) kiracıya aittir.

Finansal kiralama, ülkemizde uygulanabilen tek temel leasing türüdür ve leasing ülkemizde sadece bu leasing türünün ismi ile, yani " Finansal Kiralama " olarak anılmakta ve tanımlanmaktadır.

2.1.1.3.1.1.2) Faaliyet Kiralaması (Operational Leasing)

Kiracının malı, ekonomik ömründen daha kısa bir sürede işletilmek üzere, mülkiyetini koruyarak, ve fakat her türlü bakım ve diğer destek yükümlülüklerinin kiralayana ait olacağı (ya da bu konularla ilgili ek bir anlaşma yapılacağı) şekilde kiralaması olarak tanımlanabilecek olan faaliyet kiralamasının özelliklerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür ;

i) Faaliyet kiralaması işlemi sonunda, finansal kiralamada olduğu gibi, malın hukuki mülkiyetinin kiracıya devredilmesi söz konusu değildir.

ii) Söz konusu malın sadece işletim hakkı kiralama süresi boyunca kiracıya devredilmektedir.

iii) Mal bu süre sonunda bir başka kiracıya kiralanabilmekte veya ikinci el piyasasında satılabilmektedir.

iv) Malda oluşabilecek eskime, yıpranma gibi fiziksel değişiklikler ile oluşabilecek fiyat değişiklikleri riski kiracıya aittir,

v) Kiralanan mal, kiralama süresi bitmeden, ve fakat bu süre içerisinde yenilenebilmekte veya değiştirilebilmektedir.

Teknolojik gelişimin çok fazla ve ekonomik ömrün uzun olduğu mallarda gelişme gösteren bu temel leasing türü genellikle malın üreticisi veya genel dağıtımıcısı tarafından kullanılmaktadır. Ayrıca, yukarıda belirtilen özellikleri ışığında, özellikle dayanıklı tüketim malları sektöründe geniş bir uygulama alanı bulmuştur (12). .

Leasing şirketlerinin orta vadeli finansman sağlaması ile birlikte orta vadeli yatırım yükü de üstlenmekte olduğu bu temel leasing türü, leasing kanununun 4 yılı aşkın süreli kiralama sözleşmelerine izin vermemesinden dolayı, Türkiye' de kullanılmamaktadır.

2.1.1.3.1.1.3) Temel Leasing Türlerinin Karşılaştırılması

Finansal kiralama ve faaliyet kiralaması adları altında incelediğimiz temel leasing türleri arasında kesin bir çizgi olmamakla birlikte, bu iki temel leasin türü arasındaki en önemli farklılıkları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz;

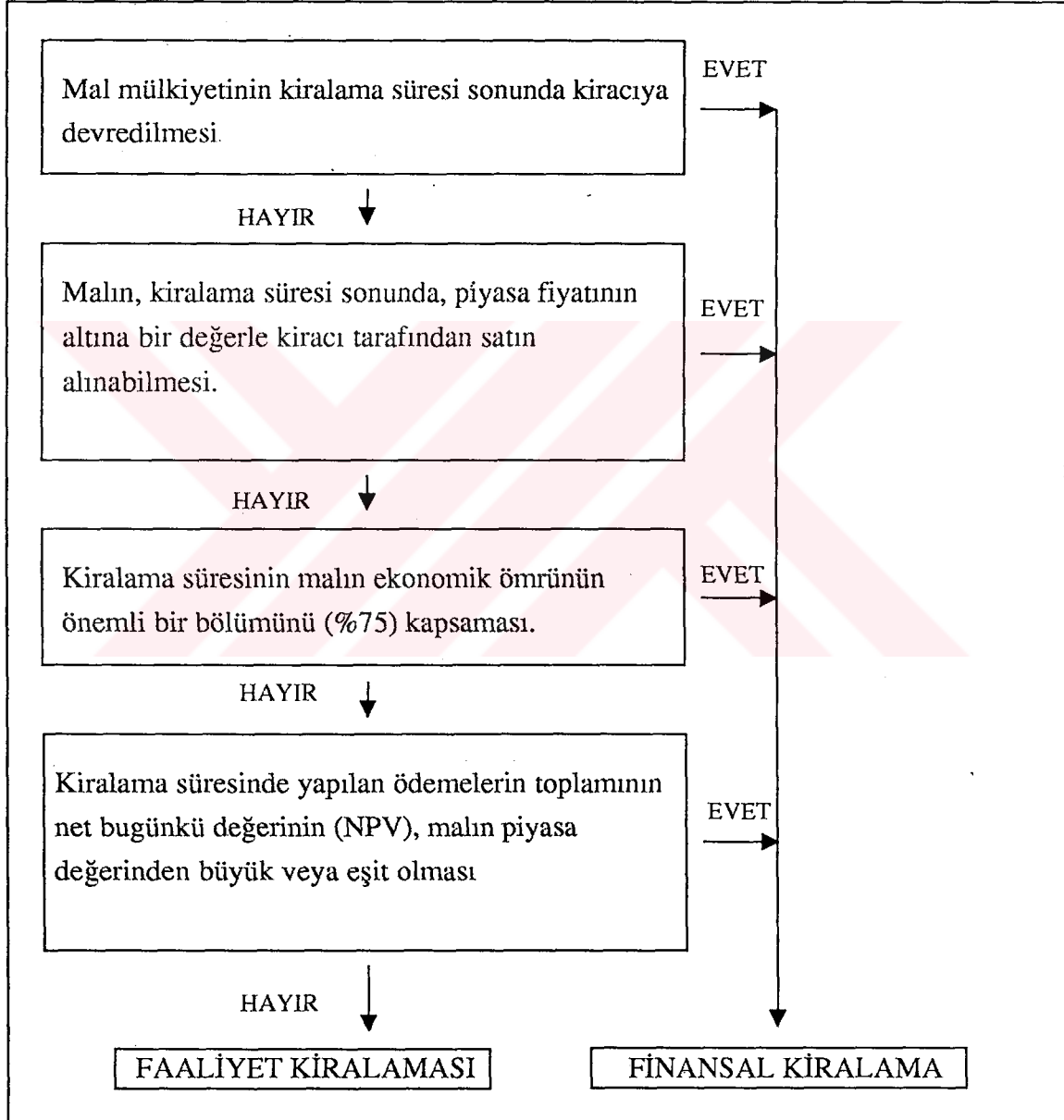
i) Finansal kiralama ile kiralanan malın, kiralama süresi sonunda kiracıya devri söz konusudur. Ancak faaliyet kiralamasında böyle bir durum söz konusu değildir.

ii) Finansal kiralamada tüm riskler kiracıya aitken faaliyet kiralamasında kiralayana aittir.

iii) Faaliyet kiralaması sonunda malın bir başka kiracıya tekrar kiralanması söz konusu iken bu finansal kiralamada mümkün olmamaktadır.

İki temel leasing türü arasındaki farklılıkları Şekil -1' de gösterildiği üzere özetlemek mümkündür ;

Şekil - 1 : IASC (Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi) Tarafından Leasingin Sınıflandırılması



Kaynak : BEK,Özlem;YEŞİLDERE,Murat , Leasing In Türkiye , Boğaziçi Ün.v., İst., Haziran 1991, s:8

2.1.1.3.1.2) Diğer Leasing Türleri

"Temel Leasing Türleri"ni inceledikten sonra bu bölümde de temel leasing türleri dışında kalan leasing türleri olan ;

i) Satış ve Yeniden Kiralama (Sales and Lease Back)

ii) Satışa Yardımcı Kiralama (Sales - Aid Leasing)
incelenecektir.

2.1.1.3.1.2.1) Satış ve Yeniden Kiralama (Sales and Lease Back)

İşletmelerin bir mala ihtiyaç duyduklarında değil de, nakit sıkışıklıklarının olduğu dönemlerde başvurdukları bir kiralama türüdür (13) .

Bu kiralama türünde işletmeler ellerinde ve zaten sahibi oldukları bir malı bir leasing firmasına satarlar. Fakat aynı anda da bu malı leasing firmasından kiralayarak kendi malları üzerinde kiracı olurlar, ve kira dönemi sonunda kiracı, sözleşme yapılmadan önce zaten sahip olduğu mala tekrar sahip olur. Bu arada kiracının çözümlediği en büyük problem nakit sıkışıklığını gidermek olmuştur.

Malın hukuki mülkiyetinin sözleşme (kira dönemi) sonunda yeniden kiracıya devredilmesi özelliği ile finansal kiralamanın bir türü olarak gözüken bu leasing türü ;

i) İşlemdeki satıcı ve kiracının aynı taraf olması
ve

ii) Yöntemin daha çok kullanılmış ürünler için uygulanan bir yöntem olması
nedeniyle finansal kiralamadan farklılık göstermektedir.

2.1.1.3.1.2.2) Satışa Yardımcı Kiralama (Sales - Aid Leasing)

Özellikle ;

i) Müşterilere daha iyi şartlar sağlamak
ve

ii) Pazar payını arttırmak

isteyen firmalar bu leasing yöntemini kullanırlar. Bu yöntem ile satıcı firma ;

i) Müşterilerine mal almaları için uyguladığı satış yöntemleri sayısını arttırmakta
ve

ii) Böylece peşin ile vadeli satış şekillerinin yanı sıra, kendi yaptığı vadeli satışlardan büyük bir ihtimalle daha uzun vadeli olabilecek leasing yöntemini de müşterisine sunabilmektedir (14).

(13) ELMASKAYA, İkbâl ; SALGIN, Zekiye , **Leasing (Finansal Kiralama)** , Şekerbank T.A.Ş.

İstanbul İstihbarat Müdürlüğü , İstanbul , 1994 , s:4

(14) İLYAS, Atilla İmrahor , **Leasing** , İTO Yayınları , İstanbul , 1994 , s:24

2.1.1.3.2) Leasingin Uygulama Şekilleri

Leasing birçok şekilde uygulanmaktadır. Bu uygulama şekillerini ;

- i) Doğrudan Doğruya Leasing (Direct Leasing)
- ii) Dolaylı Leasing
- iii) Gerçek Leasing (True Lease)
- iv) Tam Ödemeli Leasing (Full Payout Lease)
- v) Kaldıraç Leasing (Leveraged Lease)
- vi) Yurtiçi Leasing (Domestic Leasing)
- vii) Uluslararası Leasing (International Leasing)
- viii) Geniş Kapsamlı Leasing (Blanket Leasing)
- ix) Ortaklaşa Leasing (Joint - Venture Leasing)
- x) Dönen Leasing (Revolving Leasing)

şeklinde sıralamak mümkündür. Aşağıda bu leasing şekilleri ile ilgili geniş, ve fakat özet açıklamalar bulunmaktadır.

2.1.1.3.2.1) Doğrudan Doğruya Leasing (Direct Leasing)

Bu kiralama şeklinde 2 taraf bulunmaktadır. Taraflar ;

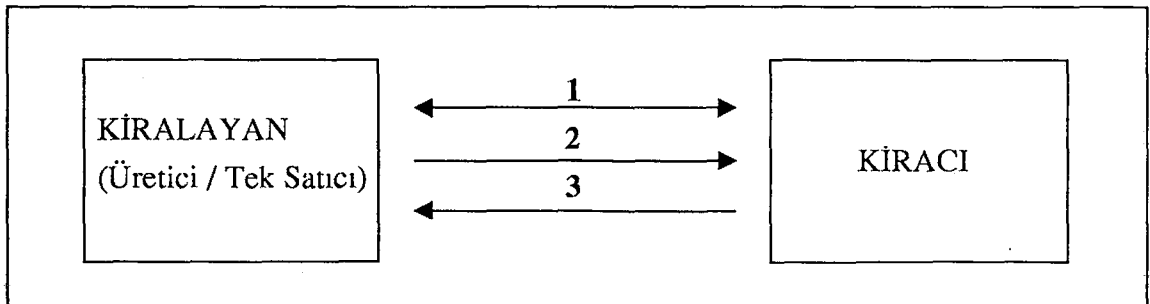
i) **Malın satıcısı tarafından kurulmuş olan leasing şirketi** (yani kiralayan ve satıcı ayrı iki şirket olmalarına rağmen tek taraf olarak görünmektedirler. Buna örnek olarak Mengerler 'i gösterebiliriz. Mengerler uzun yıllardır Mercedes marka kamyon satmaktadırlar ve son 5 yıldır bu kamyonları kendi isimlerini taşıyan leasing firması üzerinden kiralamaya başlamışlardır.),

ii) **Malı kullanmak isteği ile sözleşmeye imza atan kiracı**

Bu hali ile malın kiracıya kiralınması için bir üçüncü şirketin kontrolüne gerek kalmamakta ve özellikle üreticiler ve tek dağıtıcılar için iyi bir satış yöntemi olmaktadır.

Doğrudan doğruya leasing yöntemi ile ilgili buraya kadar anlatılanları **Şekil - 2** 'deki gibi özetlemek mümkündür.

Şekil - 2 : Doğrudan Doğruya Leasingin İşleyişi



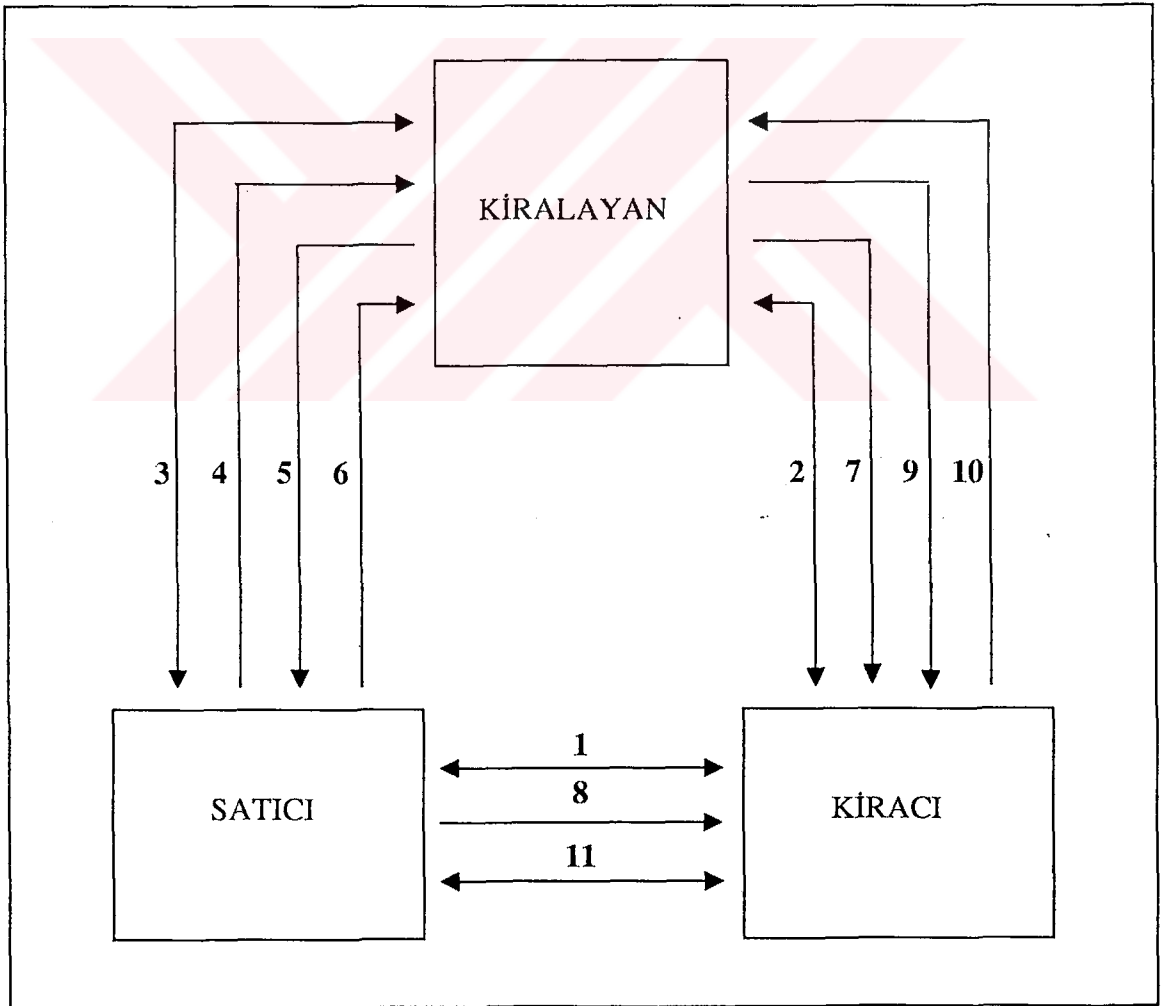
Kaynak : DİVANLIOĞLU, Akın , Bir Finansman Alternatiufi Olarak Finansal Kiralama ve Türkiye' deki Uygulaması , Yıldız Üniv. Sosyal Bil. Enst. İşletme Yönetimi Bölümü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi , İstanbul , 1992 , s:16

- 1 : Anlaşma ve kiralama sözleşmesinin taraflar arasında imzalanması.
- 2 : Malın teslimi ve kullanma hakkının devrinin kiralayan tarafından kiracıya yapılması.
- 3 : Kira ödemelerinin, sözleşmede belirtilen tutar ve tarihlerde kiracı tarafından kiralayana yapılması.

2.1.1.3.2.2) Dolaylı Leasing

Genelde kullanılan bu leasing şeklinde ise doğrudan doğruya leasinge ek olarak, kiralayan sıfatı ile finansman sağlayan bir üçüncü taraf vardır. Bu üçüncü taraf satıcı ve kiracıdan tamamen bağımsız bir finans kuruluşudur. Şekil - 3 'de sistemin işleyişi özetlenilmeye çalışılmıştır.

Şekil - 3 : Dolaylı Leasingin İşleyişi



Kaynak : Ege Leasing , Leasing El Kitabı , s:1

- 1 : Kiracı ile satıcının, malın cinsi, bedeli ve teslim şartları konularında anlaşması.
- 2 : Kiracının kiralayana satıcı ile belirlediği şartlara göre başvuru yapması ve tarafların bu şartlar üzerinde anlaşmaya varmaları.
- 3 : Kiralayan ile satıcı arasında satış sözleşmesi yapılması.
- 4 : Satıcının kiralayana fatura ve irsaliye kesmesi.
- 5 : Mal bedelinin kiralayan tarafından satıcıya ödenmesi.
- 6 : Satıcının malın hukuki mülkiyetini kiralayana devretmesi.
- 7 : Kiracı ile kiralayan arasında satış sözleşmesinin imzalanması.
- 8 : Malın satıcı tarafından kiralayan adına kiracıya teslim edilmesi.
- 9 : Malın kullanım hakkının kiralayan tarafından kiracıya devredilmesi.
- 10 : Kiracının kiralayana sözleşme süresince kira ödemelerini yapması.
- 11 : Satıcının kiracıya yedek parça ve/veya servis desteği vermesi ve bunun karşılığında kiracının satıcıya ödeme yapması.

2.1.1.3.2.3) Gerçek Leasing (True Lease)

Herhangi bir ülkede yapılan bir kiralama, o ülkenin kanunlarına uygun ise, bu kiralamadan, kiralamanın yapıldığı ülke için, gerçek kiralama olarak söz edilebilir (15). Bazı hallerde bir ülkede yapılan kiralama bir başka ülkenin kanunlarına da uyabilmekte ve bu kiralama için de gerçek kiralama denilebilmektedir. Ancak aynı zamanda bunun tam tersi de olabilmekte ve bir ülkede yapılan kiralama bir başka ülkenin kanunlarına uymamakta ve bundan dolayı da kiralamadan, kanunlarına uymadığı ülke için, gerçek kiralama olarak bahsedilememektedir.

2.1.1.3.2.4) Tam Ödemeli Leasing (Full Payout Lease)

Kiracının ödeyeceği kiralaların, kiralayanın malın satın alınması için yapmış olduğu yatırım ile beraber bu yatırımın finansmanında kullandığı fonlara da getiri elde edeceği şekilde düzenlendiği bir kiralama şeklidir (16).

2.1.1.3.2.5) Kaldıraç Leasing (Leveraged Lease)

Bu kiralama şeklinde, dolaylı kiralamada adı geçen 3. taraf olan kiralayanın birkaç şekilde ortaya çıktığı kiralama şeklidir.

" Birkaç şekilde " tanımıyla, kiralayanın malı satın alırken sadece kendi fonlarını değil de, ve fakat aynı zamanda birkaç kurumsal yatırımcının (bankalar, sigorta şirketleri)

(15) DİVANLIOĞLU, Akın , a.g.e. , s:13

(16) BEK,Özlem;YEŞİLDERE,Murat , **Leasing In Türkiye** , Boğaziçi Ün.v., İst., Haziran 1991, s:9

fonlarını da kullanması anlatılmak istenmiştir. Böyle bir kiralamada, anlaşılacağı üzere, fonlar aşağıda tanımlandığı şekilde ikiye ayrılmaktadır (17) ;

1) Özkaynak : Mal bedelinin, kiralayanın kendi kaynakları ile sağladığı fonlardan karşılanan kısmı.

2) Borç : Mal bedelinin, kurumsal yatırımcıların kaynaklarından sağlanan fonlardan karşılanan kısmı.

Bu kiralama şeklinin önemli bir özelliği ise, mal bedelinin "borç" kısmını karşılayan kurumsal yatırımcıların, kiracının kiralasını ödemediği zaman kiracıya rücu edememesidir.

Ayrıca bu kiralama şeklinde üçten fazla taraf olacağından maliyetler yükselecektir. Bu yüzden de kaldırılacak kiralaması genellikle tutarı büyük olan, yani kiralayanın tek başına fonlama yapmakta zorluk çekeceği yatırımların kiralanmasında kullanılmaktadır.

2.1.1.3.2.6) Yurtiçi Leasing (Domestic Leasing)

Kiralayan ve kiracının aynı ülkede bulunduğu (18) bu kiralama şeklinde kiracı, yurtiçinden veya yurtdışından herhangi bir mala ihtiyaç duyduğunda kendi ülkesindeki bir leasing firmasına başvurur. Leasing firması da, bu malı yurtiçindeki veya yurtdışındaki bir satıcıdan satın alarak kiracıya kiralar.

2.1.1.3.2.7) Uluslararası Leasing (International Leasing)

" Yurtdışı Leasing " ve bazen de " Sınır Ötesi (Cross Border) Leasing " olarak da adlandırılan bu leasing şeklinin özelliği, kiralayan ile kiracının farklı ülkelerde olmasıdır.

Bu işlemde, yurtiçi leasingin tersine, bir ülkede bulunan kiracının ihtiyaç duyduğu malı, yurtdışında bulunan leasing firması satın alır ve kiracıya kiralar. Bu kiralama şeklinde, kiracının ülkesinde bulunan bir başka leasing firması da (ki bu genellikle kiralayanın, kiracının ülkesindeki muhabir leasing firmasıdır) bulunmaktadır.

Bu leasing şeklinin Türkiye'deki uygulaması şöyle olmaktadır (19) ;

i) Mallar Türkiye'nin "Geçici İthalat Rejimi " çerçevesinde ithal edilir,

ii) Malların Türkiye'ye girişinde tahakkuk eden vergiler teminat mektubuna bağlanır ve leasing dönemi sonunda malların Türkiye'de kalması durumunda teminat mektubu ile bağlanan vergiler ödenir,

iii) Sözleşme, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı (HDTM) tarafından uygun görüldüğünde onaylanır,

(17) DİVANLIOĞLU, Akın , a.g.e. , s:18

(18) ELMASKAYA, İkbāl ; SALGIN, Zekiye , a.g.e. , s:3

(19) Ege Leasing , a.g.e , s:17

iv) Kiralar kiracı tarafından döviz olarak transfer edilir ve her kira üzerinden % 0.5 oranında Dar Mükellefiyet Kurumlar Vergisi ödenir.

2.1.1.3.2.8) *Geniş Kapsamlı Leasing (Blanket Leasing)*

Kiralayan ile kiracı arasında yapılan sözleşme, belirli bir mal için yapılmamakta, buna karşılık kiralayan ve kiracı bir çerçeve anlaşması yaparken kiralayan, kiracıya sözleşmede belirlenen tutara kadar çeşitli alternatifler sunmaktadır. Bu kiralama şeklinde mallar sözleşme sırasında belirlenmediğinden, kiracıya daha geniş bir seçim hakkı tanınmış olmaktadır (20).

2.1.1.3.2.9) *Ortaklaşa Leasing (Joint - Venture Leasing)*

Bu leasing şeklinde, "Kaldıraç Leasing" şeklinin tersine, mal bedelinin ve dolayısıyla kira bedellerinin bir kiracı için fazla olmasından dolayı, birden fazla kiracı söz konusu olmaktadır.

Malın kullanımının bir kiracının kapasitesinden fazla olması da bu leasing şeklinin kullanılmasının bir başka sebebi olabilmektedir.

Kiracılara sözleşme ile yüklenen sorumlulukların dağıtılmaması için daha çok iki kiracının birleşmesi ile işlem gerçekleştirilmektedir.

2.1.1.3.2.10) *Dönen Leasing (Revolving Lease)*

Yatırım malları için kullanılan bu kiralama şeklinde, kiracıya, teknik gelişmeler sonucunda modası geçen kiralama konusu malı (21) ;

- i) Belirli sürelerde
 - veya
 - ii) Kiracının istediği dönemlerde
- değiştirme olanağı sağlamaktadır.

Bu leasing şeklinin yararlarını ise ;

- i) Teçhizatın kısa süre içinde bile olsa değiştirilebilmesi (yenilenebilmesi)
 - ve
 - ii) Kira süresinin uzatılabilmesi
- olarak özetlemek mümkündür.

Bu leasing şekli ile beraber incelenebilecek bir başka leasing şekli de " **Trampa Leasing (Swap Lease)** " dir. Bu leasing şeklinde mal kiralama süresi içerisinde

(20) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:619

(21) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:619

değiştirilebilmekte (yenilenme), ve bununla birlikte ;

i) Değiştirebilme işleminin sözleşmede olması şart koşulmamakta
ve

ii) Teçhizatların çok büyük bakım ve onarım işlerine ihtiyaç duyması ile kiracının bu sebepten dolayı üretim kaybına uğraması önlenmektedir.

Dönen leasing bazı durumlarda bakım ve onarım hizmetlerini de kapsamakta ve bu özelliği ile de " **Bakım ve Onarım Hizmetleri Dahil Leasing (Maintenance Lease)** " olarak bilinen bir başka leasing şeklini de içermektedir.

2.1.1.4) *Leasingin İşleyişi*

Leasing, buraya kadar anlatılanlar ışığında, temelde her ne kadar bir alım yöntemi olarak gözüktse de, aynı zamanda satış için de kullanılan bir yöntemdir.

"Leasingin Türleri ve Şekilleri" bölümünde incelenen " Direkt Leasing " ve " Satışa Yardımcı Leasing" üretici veya satıcının yararlandığı leasing türleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ancak leasingin işleyişi açısından alım ve satım işlemleri için her hangi bir farklılık bulunmamaktadır.Bu yüzden de bu bölümde, leasingin işleyişini en geniş anlamı ile inceleyebileceğimiz leasing şekli olan " Dolaylı Leasing " şeklinden yararlanarak anlatmaya çalışacağız.

Tüm bu anlatılanlarla beraber, temel leasing türlerinden olan " Faaliyet Kiralaması ", ülkemizde gerek pazar ve gerekse mevzuat yönünden tatmin edici olmadığından dolayı uygulanmamaktadır (22). Bu yüzden işleyiş için sadece " Finansal Kiralama " göz önüne alınacaktır.

Sistemin işleyişi aşağıdaki gibi gerçekleşmektedir ;

i) İşlemin daha sonraki basamaklarında kiracı olarak karşımıza çıkacak olan alıcı firma (müstakbel kiracı), ihtiyacı olan bir malı satan bir satıcı firma ile bu malın peşin bedeli ve teslim şartları üzerinde anlaşır.

ii) Ancak ;

- Malı satın almak için (peşin veya vadeli), o dönemde finansal durumunun uygun olmaması,

ve

- Ödenecek KDV (Katma Değer Vergisi) ve diğer vergileri azaltmak için, malı leasing ile kiralamak ister.

iii) Müstakbel kiracı, malı kiralama yöntemi ile kullanma kararından dolayı bir leasing firmasına başvurur. Bu başvuruda ;

-- Leasing firmasına başvuru formunun doldurulması gerekir. Formun şekli tüm leasing firmaları için aynı olmasa da, formda istenilen bilgiler genelde aynıdır.

İstenilen bilgileri ;

- * Satıcı ile anlaşılan mal bedeli,
- * Müstakbel kiracının daha önce herhangi bir başvuruda bulunup bulunmadığı,
- * Müstakbel kiracının daha önce herhangi bir leasing işlemi yapıp yapmadığı,
- * Müstakbel kiracının firmasının sermayesi ve mal varlığı,
- * Müstakbel kiracının daha önce yapmış olduğu işler ve halihazırdaki durumu
- * Müstakbel kiracının çalıştığı bankalar,

şeklinde özetlemek mümkündür.

-- Müstakbel kiracının firmasının imza sirküleri (kefil olarak alınacaklar için de eğer şirketseler imza sirküleri, şahıs iseler imza beyannamesi),

-- Müstakbel kiracının firmasının Ticaret Sicil Gazetesi'nde çıkan ilanı,

-- Müstakbel kiracının firmasının bağlı bulunduğu ildeki Ticaret Odası'na kayıtlı olduğunu gösterir Faaliyet Belgesi,

-- Müstakbel kiracının firmasına ait bilanço ve kar/zarar cetvelleri (Müstakbel kiracının firması hakkında yapılan istihbarat olumlu çıktığında bu belgelere pek gerek kalmaz. Ancak yine de kredi çıkmasını veya çıkmamasını, yani sonuç alınmasını kolaylaştıran bir belgedir.),

gibi belgeler hazırlanarak leasing firmasına ulaştırılır.

iv) Leasing firmasına yapılan başvurudan sonra firma müstakbel kiracı hakkında gerekli araştırmaları yapar ve sonuç olumlu ise kira bedellerinin (ödemelerin) belirlenmesi için müstakbel kiracı ve leasing firması biraraya gelir. Kira bedelleri temelde ;

-- **Dönem başı** : Belirli bir peşinatın (sıfıncı kira olarak anılır) bulunması

-- **Dönem sonu** : Peşinatın bulunmaması.

olmak üzere iki şekilde belirlenir. Bunların dışında, ve fakat kendi aralarında ayrılarak oluşan şekiller ise aşağıda anlatıldığı gibidir ve bunların her türlü kombinasyonları yapılabilmektedir. ;

-- **Sıra ödemeli** : "Sıra senet" olarak da adlandırılan bu şekilde, varsa peşinat haricindeki tüm kiralara birbirine eşit olması şekli.

-- **Değişken ödemeli** : Ödemesiz dönemlerin de olabildiği ve varsa peşinat haricindeki tüm ödemelerden en az ikisinin birbirinden farklı olması şekli.

1994 yılı başında yaşanan ve halen etkileri süren ekonomik kriz döneminden önce,

Türk Lirası ile yapılan işlemlerde uygulanan faiz oranları yıllık % 70 - 80 idi ve 24 aya kadar vade (çok özel durumlarda, ve fakat çok nadir olarak 36 ve bazen 48 ay) imkanları tanınıyordu. Kriz döneminde tüm leasing firmaları işlemleri durdurduktan sonra bugünlere az sayıda işlem yapılarak gelindi. Bugünlerde ise Türk Lirası ' na ;

- 12 aya kadar ödemeli işlemlerde % 120 - % 130

- 18 aya kadar ödemeli işlemlerde % 131 - % 145

- 24 aya kadar ödemeli işlemlerde % 146 - % 155

yıllık nominal faiz oranları uygulanmaktadır.

Kriz döneminde, Türk Lirası'nın güvenli limanlara kayması (yüksek faizli Hazine Bonosu gibi) ile birlikte leasing firmalarında Türk Lirası işlemler tamamen durdurulmuş ve yurtdışından bulunan krediler bulundukları para birimi üzerinden leasing işleminde kullanılmaya başlanmış (yani leasing firmaları krizden önce yaptıkları döviz borçlanıp Türk Lirası satma işleminden krizin patlaması nedeni ile büyük zararlara uğradıklarından) ve tüm kira ödemeleri de bu döviz üzerinden hesaplanmışlardır. Kriz dönemlerinde büyük ricalar ile bulunabilen döviz kredisi faiz oranları ise % 28 - % 35 arasında değişmekteydi. Bu günlerde ise döviz faizleri % 18 - % 22 arasında değişmektedir.

Aşağıda kira ödemeleri ile ilgili sayısal bir örnek tüm ödeme şekilleri için yapılmıştır ;

Veriler ;

Mal bedeli : 5,000,000,000.- TL + KDV (% 1)

Kira adedi : 12 (yani 12 ay ödemeli)

Peşinat : 2,020,000,000.- TL (% 1 KDV dahil) (Dönem başı ödemelerde dikkate alınacaktır)

Faiz oranı : % 130

İstenen ;

Dönem başı (DB) ve dönem sonu (DS) sabit ve değişken ödemeli (6 ayda bir % 50 artacak şekilde) kiraların hesaplanması.

Bilgisayar veya özel finans hesap makinaları ile yapılan hesaplamalar sonucunda aşağıdaki kiralar belirlenmiştir (Kiralar *1000);

- DB sıra ödemeli : 2,020,000.- TL(peşinat) + (12 * 470,720.-TL)

- DB değişken ödemeli : 2,020,000.- TL(peşinat) + ((6 * 400,540.-TL)+(6 * 600,810.-TL))

- DS sıra ödemeli : Peşinat yok + (12 * 779,380.-TL)

- DS değişken ödemeli : Peşinat yok + ((6 * 663,180.-TL)+(6 * 994,770.-TL))

Toplamlarına bakarsak (peşinat dahil)

DB sabit ödemeli : 7,668,640,000.- TL

DB değişken ödemeli : 8,028,100,000.- TL

DS sabit ödemeli : 9,352,560,000.- TL

DS değişken ödemeli : 9,947,700,000.- TL

Toplamlarına bakıldığı zaman en pahalısının DS değişken ödemeli olduğu ortaya çıkmaktadır. Bunun sebebi ise, leasingde hesaplamanın basit faiz hesaplaması ile değil de azalan bakiyeler yöntemine göre yapılmasıdır. Ülkemizde de en çok kullanılan ödeme şekli sıra ödemedir. Daha önceki yıllarda leasing firmaları DS işlemler de yapıyorlardı. Ancak yine krizle beraber, mal bedelinin en az % 30' u peşinat olarak (sıfırıncı kira) verilmeden, işlemleri, eğer her zaman çalışılan ve güvenilen müşteriler değillerse, ya yapmamakta veya çok yüksek faiz oranları ile birlikte peşinat hariç kira toplamının (özellikle ödemeler TL ise) 1.5 katı kadar teminat istemektedirler.

ν) Leasing firmasının bir önceki basamakta isteyebileceğini belirttiğimiz teminatlar iki şekilde olmaktadır. Bunlar ;

-- Banka teminat mektubu

veya

-- Taşınır ya da taşınmaz, bir veya birden çok malın leasing firması adına ipotek verilmesi, şekillerinde olabilir.

Bazı durumlarda satıcı firmalar, özellikle satışa yardımcı leasing kullanılırken, müstakbel kiracı için kefalet verebilirler. Bu kefalete " Buy - Back (Geri Satın Alım Taahhüdü)" denir ve bu kiracının ödemediği borç kısmını faizi ile birlikte satıcı firma tarafından leasing firmasına ödeneceğini belirtir. Bu anlaşma, satıcı firma ile leasing firması arasında genel şartları belirlenerek halihazırda imzalanmış bile olsa , her bir işlem (sözleşme) için de ,

-- Mal bedeli,

-- Kira bedelleri,

ve

-- Toplam risk tutarı

değiştirdiğinden bazı şartları yenilenerek (ki bu şartların ana sözleşmenin ek maddelerinde yer aldığı kabul edilmekte ve bu ek maddelerdeki şartlar değiştirilip sözleşme şartlarına göre yenilenmektedir) tekrar imzalanır. Ancak leasing firması, müstakbel kiracının güvenilirliğine kanaat getirirse, daha önceden imzalanmış bir geri satın alım taahhüdü varsa bile, bu sözleşme için istemeyebilir ve böylece biraz önce bahsi geçen ek maddeler imzalanmaz. Böylece tüm riski leasing firması üstlenmiş olur.

vi) Leasing firması belirlenen kiralalar ve diğer şartlar ışığında kira sözleşmesini hazırlar.

vii) Leasing firması tarafından hazırlanan sözleşme müstakbel kiracı (veya onun sözleşmeye imza atabileceği şekilde vekalet verdiği bir şirket yetkilisi) ve leasing firması (veya leasing firmasının sözleşmeye imza atabileceği şekilde vekalet verdiği bir şirket yetkilisi) noter huzurunda bu sözleşmeyi imzalarlar ve böylece müstakbel kiracı artık gerçek kiracı ve leasing firması da kiralayan sıfatını alırlar.

viii) Bu basamağı takiben kiracı malı kiralayan adına sigortalar. Bu sigortalama, kiralayanın gösterdiği (bazı leasing firmaları bunu zorunlu kılmaktadırlar) veya kiracının bulduğu (bu her zaman çalıştığı sigortacısı olabilir), ve fakat kiralayanın da kabul ettiği bir sigorta şirketine yaptırılır.

xi) Kiralayan ile kiracı arasındaki tüm bu işlemlerin olumlu neticesini öğrenen satıcı, kiralayanın da direktifi ile, kiralayan adına fatura ve irsaliyeyi keser ve ayrıca geri satın alım sözleşmesini de imzalar ve bunları kiralayana gönderir.

x) Kiralayan da bu belgeler karşılığında satıcıya mal bedelini veya peşinat harici kısmını, ki bu kısım genellikle satıcı tarafından zaten alınmış olur, öder.

xi) Mal satıcı tarafından, ve fakat kiralayan adına kiracıya teslim edilir.

xii) Kiracı ödemelerini, kiralayanın yukarıdaki belgeler karşılığında satıcıya ödeme yapmasını müteakip 30. günden ilk ödemesi başlayacak şekilde yapar. Ödeme günleri hafta sonu veya resmi veya dini tatil günlerine denk geliyorsa, sözleşmede de belirtildiği üzere, o tatil gününün başlangıç gününden önceki en son iş gününün mesai saati bitimine kadar ödeme yapılması gerekmektedir.

xiii) Türkiye'de 4 yıl olan sözleşme feshedememe süresi boyunca malın hukuki mülkiyeti kiralayanda, ve fakat ekonomik mülkiyeti ise kiracıdadır. 4 yıl bitiminde mal kiralayan tarafından kiracıya düşük bir bedelle satılır. (Ülkemizde kiralaların ödenmesi 4 yıla, çok özel durumlar dışında, yayılmaz. Özellikle bu günlerde bu 1 yıl (1+12 ödeme) gibi sürelerle işlemler gerçekleştirilmektedir. Ve fakat buna rağmen bile hukuki mülkiyet kiralayandadır ve kiracı kiralaları bitse bile, 12 ayda bir kere, sembolik kiralalar ödeyerek, 4 yıl doluncaya kadar kiracı konumunda kalmaktadır.)

Böylece bir leasing işlemi tamamlanmış olur.

2.1.1.5) Leasing ve Türkiye

Leasing yöntemi ülkemizde, çok kısa sürede, sağladığı avantajların yardımı ile büyük bir ilgi görmüştür. Bu bölümde leasingin Türkiye'deki bu gelişimini ve bundan önce ise leasingin Türkiye'ye gelinceye kadarki tarihçesi incelenmeye çalışılacaktır.

2.1.1.5.1) *Leasingin Kısa Tarihçesi*

Her ne kadar leasingin M.Ö. 5000'li yıllarda, finansal kiralama olarak, kullanıldığına dair bilgiler varsa da, ilk kullanım Sümerler tarafından tarım aletlerinin kiralanması ile olmuştur. İlk leasing belgesi ise ünlü Hammurabi Kanunları'nda, şu anda Fransa'nın Louvre müzesinde bulunan 2.3 metre uzunluğunda bir kolon üzerinde de okunabileceği üzere, M.Ö. 1700 yıllarında yer almıştır (23).

Bundan sonra Romalılar, daha önce tanımlanan finansal kiralama işlevlerine bir çok yenilik ekleyerek kullanmaya başlamışlar ve hatta finansal kiralama ile faaliyet kiralamasını birbirinden ayıran kavram ve kuralları belgelere dökmüşlerdir (24).

Leasing, modern anlamda kullanılmaya ilk olarak 1875 yılında Bell Telephone firmasının ürettiği telefonları satmayıp kiralaması ile başlanmıştır (25) (Satışa Yardımcı Leasing). 20. yy.'da ise ilk olarak A.B.D.'de 1930' lu yıllarda yaşanan ekonomik kriz sonrasında karşılaşılan finansman zorluklarını aşmak için kullanılan leasing, 2. Dünya Savaşı'na kadar, özellikle üreticilerin kendilerini yetersiz talepten dolayı oluşan rekabetin kötü etkilerinden korumak için kullanılan bir finansman yöntemi olmuştur (26).

1952 yılında yine A.B.D.'de kurulan ilk çağdaş leasing şirketi olan " United States Leasing Corporation" ile daha resmi bir kimliğe bürünen leasing, Avrupa'da da hızlı bir gelişmesi ve leasing şirketlerinin kurulması ile birlikte ortaya çıkan problemlerin giderilmesi amacı ile 03.05.1972'de Brüksel'de 15 ülkenin Ulusal Leasing Birliklerinin katılımı ile Avrupa Leasing Birliği kurulmuştur (27).

Leasingin sadece gelişmiş ülkelerde değil, ve fakat aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerde de ekonomik gelişme alanında büyük bir rol oynayacağını farkına varan Dünya Bankası, leasingi tanıtmak ve bütün gelişmekte olan ülkelerde ve özellikle de bu ülkelerin gelişen endüstri kollarında ve yine özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerde kullanılmasını yaygınlaştırmak için, bankanın özel sektör kolu olan "Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation : IFC) " na görev verdi. IFC de bu görevi, konumlandığı ülkelerde bulunan finansal kurumlar ile beraber leasing şirketleri de kurarak yerine getirmeye çalışmıştır. Örneğin Türkiye'de, 31.12.1990 kayıtlarına göre Türkiye leasing pazarının % 6.02'sine sahip İşgen Leasing, IFC' nin katılımı ile kurulan bir leasing şirkettir ve IFC'nin İşgen Leasing'deki payı % 20' dir (28).

2.1.1.5.2) *Türkiye' de Leasing*

1980'li yıllardan sonra "daha serbest" bir ekonomik düzene giren Türkiye'de her zaman geleneksel bir sorun olarak firmaların karşısına çıkan finansal sorunlar ile ilgili olarak bir

(23) BEK,Özlem;YEŞİLDERE,Murat , a.g.e, s:3

(24) DİVANLIOĞLU, Akın , a.g.e. , s:4

(25) BEK,Özlem;YEŞİLDERE,Murat , a.g.e, s:3

(26) DİVANLIOĞLU, Akın , a.g.e. , s:4

(27) DİVANLIOĞLU, Akın , a.g.e. , s:4

(28) BEK,Özlem;YEŞİLDERE,Murat , a.g.e, s:5

leasing türü olarak finansal kiralama, ülkemizde ilk defa ve hayret verici olarak, o sektördeki kuruluşların ve birimlerin talepleri ile değil de, hükümetin girişimi ile ekonomik hayata geçirilmiştir. Bu bölümde, Türkiye'de leasing için atılmış en büyük adım olan 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu (FKK) ile getirilmiş olan yasal düzenlemeler ile ilgili genel ve fakat özet bilgi verilecek ve daha sonra da Türkiye'de leasing sektörünün gelişimi ile ilgili bir inceleme yapılacaktır.

2.1.1.5.2.1) Türkiye'de Leasing İle İlgili Yasal Düzenleme

28.06.1985 tarih ve 3226 sayılı FKK, daha önce de belirtildiği üzere Türkiye'de leasing için atılmış en büyük adımdır. Bu kanun ile birlikte bir leasing sözleşmesinin hukuki yapısı, tarafların karşılıklı hak ve yükümlülükleri, ve leasing ile uygulanacak teşvik önlemleri düzenlenmiştir (29). Bu bölümde FKK maddeler halinde değil de, ve fakat gerekli yerlerde kanun madde numaraları da verilerek Türkiye'de ne gibi gelişmeler yarattığı genel olarak incelenecektir.

FKK'nın 4. maddesinde leasing sözleşmesi tanımı (30) ;

"Sözleşme; kiralayan, kiracının talebi ve seçimi üzerine üçüncü kişiden satın aldığı ya da başka suretle temin ettiği bir malın zilyetliğini, her türlü faydayı sağlamak üzere ve belirli bir süre fesh edilmeme şartı ile kira bedeli karşılığında, kiracıya bırakılmasını öngören bir sözleşmedir."

şeklinde yapılmakta ve böylece bu tanım ile birlikte üçlü taraf ilişkisi ve finansal kiralama ifade edilmektedir.

Sözleşme tanımında "belirli bir süre fesh edilmeme şartı" şeklinde yer alan bu şart FKK'nun 7. maddesinde en az 4 yıl olarak belirlenmiş, ancak Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı (HDTM)'nce çıkarılan genelgelerle çeşitli özellikleri nedeni ile firmalar için yatırım malı niteliğinde olan, buna karşın dört yıldan daha kısa bir sürede değiştirilmesi gereken bazı mal grupları için daha kısa süreli leasing şekillerine de imkan tanınmıştır. Buna göre (31) ;

i) Teknolojik özelliklerin hızlı değişmesi,

ii) Ekonomik ömürlerinin kısa olması,

iii) Kiralama süresi sonunda yeniden kiralanacak olması,

gibi özel durumları HDTM'nce kabul edilen mal grupları için en az kiralama süresi 2 yıla kadar inebilmektedir. Bu, 06.06.1992 tarih ve 92/3170 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'na ek olarak HDTM'nce çıkarılan 08.07.1992 tarih ve 21278 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan, " Finansal Kiralama Sözleşmelerinde Süre ve Sınırın Tespiti Yönetmeliği " ile,

(29) ELMASKAYA, İkbâl ; SALGIN, Zekiye , a.g.e. , s:4

(30) İLYAS, Atilla İmrahor , a.g.e , s:25

(31) İLYAS, Atilla İmrahor , a.g.e , s:25 - 27

i) Teknolojik niteliği itibarı ile kullanımı 4 yıldan kısa olduğu HDTM' nca onaylanan mallar için,

ii) Yurtiçi ve yurtdışında yerleşik finansal kiralama şirketleri tarafından kiralama işlemlerinde ilk sözleşmenin niteliğinde yeniden kiralamaya konu olan mallar için, ve

iii) Yurtiçinde veya yurtdışında savaş hali ile savaşa yol açabilecek durumlar veya sabotaj, yangın, kaza ve doğal afetler nedeni ile kiralama konusu malın, bu malı kiralayanın veya kiracının zarar gördüğü hallerde adı geçen 4 yıllık sözleşme fesh edilmeme süresi 4 yıldan daha kısa bir süreye indirilmiştir.

Bununla birlikte ilk defa, aynı yıl içinde, bilgisayar donanımı konusunda ön izin alınarak en az 2 yıl süreli kiralama işlemi yapılabileceğine HDTM tarafından karar verilmiştir. Böylece HDTM ilk kez bir mal grubu ile Türkiye'de faaliyet kiralamasını başlatmak istemiştir. Ancak, leasing şirketlerinin yetkilileri ile yapılan görüşmeler sonucu, düzenli ve yerleşmiş bir ikinci el piyasasının bulunmaması nedeni ile, hukuken mümkün olsa bile fiilen faaliyet kiralaması konusunda henüz hiçbir işlemin yapılmadığı gözlenmiştir. Buradan çıkan sonuç, ülkemizde leasingin uygulama alanını genişletebilmesi ve tüm leasing türlerinin uygulanabilmesinin makro ekonomik değişkenlerle yakından ilgili olduğudur. Ekonomi genelinde gelişmişlik düzeyinin yükselmesiyle, birçok mal gruplarında ikinci el pazarlarının oluşacağı ve ancak bundan sonra faaliyet kiralamasının işlerlik kazanabileceği ileri sürülmektedir. Bununla birlikte sektör yetkilileri yeterli talebin oluşması durumunda leasing şirketlerinin 2. el pazarların oluşturulması konusunda öncü rol üstlenebileceklerini belirtmektedirler.

FKK ile birlikte tarafların hakları da düzenlenmiş, ve fakat taraflar hakkında en önemli belirleyici hususlar kiralayanlar (Finansal Kiralama Şirketleri) için kullanılmıştır. Leasing şirketlerinin kuruluşu ve şube açmaları FKK'nun 10. maddesine göre, HDTM' nin bağlı bulunduğu bakanlığın ön iznine bağlıdır. Aynı kanunun 11. maddesinde anonim şirket statüsünde olmalarının şart koşulduğu leasing şirketlerinin, yaptıkları kiralama işlemlerinin toplam tutarının şirketin özkaynaklarının 30 katını ve ortakları veya şirketler grubu ile yapacağı işlem toplamının ise özkaynaklarının 15 katını geçemeyeceği hükmü yine 06.06.1992 ve 92/3170 sayılı Bakanlar Kurulu kararında yer almıştır (32) .

FKK'nda, finansal kiralama işlemlerinde sağlanan teşvikler ile ilgili olarak, madde 28'de " Teşvik belgesine bağlanmış yatırımların tamamının veya bir kısmının finansal kiralama ile gerçekleştirilmesi halinde kiralayan. Kiracının teşvik belgesinde belirtilen ve satın alma halinde kiracı tarafından kullanılmasına hak kazanılan teşviklerden Devlet

Planlama Teşkilatı (DPT) 'nca teşvik mevzuatına göre belirlenecek esaslar çerçevesinde yararlanılır. " (33) şeklindeki ibare ile teşvik uygulamalarının finansal kiralama işlemine nasıl yansıtacağı konusunda yol göstermektedir. Ayrıca aynı maddede finansal kiralama şirketinin yararlanabileceği teşviklerde ;

i) Gümrük muafiyeti,

ii) Orta ve uzun vadeli yatırım kredisi,

iii) Kaynak kullanımı destekleme fonu (KKDF)

iv) Yerli makina ve donanım alımlarında teşvik primi,

v) Kira sözleşmesi ile ilgili vergi, resim ve harç istisnası

şeklinde sağlanmaktadır.

FKK ile, finansal kiralama sözleşmelerinin her türlü vergi, resim ve harçtan müstesna olduğu kanunun 30. maddesinde belirtilmiştir (34). Ayrıca 24.11.1986 tarih ve 86/11217 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile " Finansal kiralamasının, konu olan malların teslimi ile bunların kiralanması işlemlerinde Katma Değer Vergisi (KDV) oranının %1 olacağı " hükmü getirilmiş (35) fakat daha sonra, bu KDV avantajının şirketler tarafından, özellikle binek oto alımlarında, suistimal edilmesi ile birlikte, binek arabalarda %23, binek olanlar dışındakilerde ise % 8 olarak uygulanmaya başlanmıştır (36). Kullanılan ekipmanlarda ise bu oran %1 olarak kalmıştır.

2.1.1.5.2.2) Türkiye'de Leasingin Gelişimi

1986 yılında ilk olarak İktisat Leasing'in kurulması ile leasinge kapılarını açan finans sektörümüzde ilk leasing işlemi yine İktisat Leasing tarafından fotoğraf stüdyosunda kullanılacak bir makinanın kiralanmasında kullanılmıştır. Kısa süredeki gelişme ile birlikte 1988 yılında 100 milyar TL olan işlem hacmi 1990 yılında 1 trilyon TL' sini aşmış ve 1990 - 1993 yıllarını kapsayan dönemde 11 trilyon TL' sine yükselmiştir (37).

Sektör, 1986 - 1994 yılları arasında, kısa vadeli kaynakları, giderek artan hacimlerde, orta vadeli kaynaklara dönüştürmüştür. Şu sıralarda leasing ile yapılan yatırımların tüm Türkiye'de yapılan yatırımların %5 'ine ulaştığı gözönüne getirildiğinde sektörün kısa bir zamanda çok yol aldığı anlaşılabacaktır.

Leasing sektörü bu hızlı ilerleme ile birlikte birçok sorun ile de karşı karşıyadır.

Bunları ,

i) Türkiye'de orta ve uzun vadeli fon sağlamanın zor olması,

ii) Orta ve uzun vadeli fon sağlayamamaktan dolayı yapılabilen en uzun kira süresinin 3 yıl olabilmesi ve büyük yatırım projelerinin finanse edilememesi,

(33) İLYAS, Atilla İmrahor , a.g.e , s:32

(34) İLYAS, Atilla İmrahor , a.g.e , s:34

(35) DİVANLIOĞLU, Akın , a.g.e. , s:34

(36) ELMASKAYA,İkbal ; SALGIN,Zekiye , a.g.e. , s:14

(37) İLYAS, Atilla İmrahor , a.g.e , s:10

iii) Kira dönemlerinde ;

- Sanayi yatırımlarının durması ile işlem hacminin azalması,
 - Müşterilerin (kiracılar) ödemelerini aksatması
- ile en çok etkilenen sektörlerden olması şeklinde özetlenebilir.

2.1.1.6) Leasingin Avantajları ve Dezavantajları

Bu bölümde leasingin avantaj ve dezavantajları özet olarak incelenecektir.

2.1.1.6.1) Leasingin Avantajları

Yöntemin avantajlarını aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür ;

- i)* Yatırım projelerinin tamamı, mal bedelini, nakliyesinin, sigortasını, montajını v.s. kapsayacak şekilde, finansman (%100 finansman) sağlanır (38).
- ii)* Özkaynaklardan fon ayırmadan yatırım yapılabilir (39).
- iii)* Leasing bir kredi olarak gözüксе de, kanuni olarak kredi olmadığından, firmaların borç/özkaynak oranlarını etkilemeyerek kredi imkanlarını saklı tutar (40).
- iv)* KDV avantajı sağlar,
- v)* Fatura bedeli üzerinden %5 olan Banka ve Sigorta Muamele Vergisi (BSMV) ile %6 olan Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF) gibi vergilerden muafiyet sağlar (41).
- vi)* Özellikle kısa vadeli finansman kaynaklarının tek alternatif olduğu günümüzde, orta vadeli bir finansman olarak karşımıza çıkar (42).
- vii)* Özellikle banka kredilerine göre daha az formalite içerir (43).
- viii)* Birçok ekipmanın alımı tek sözleşme ile yapılabilir ve böylece herbirinin alımı için ayrı formaliteler yerine getirmeye gerek kalmaz.
- xi)* Yine, banka kredilerine göre (gerek görüldüğünde) kiracıdan daha az teminat istenir (44).
- x)* Ödemeler, kiracıların nakit akışları gözönünde bulundurularak belirlendiğinden, esnektir.

(38) Ege Leasing , a.g.e., s:14

(39) BAYSAL,Rauf ; KOÇ,T.Kağan , Gelişen Finans Teknikleri , CAPITAL dergisi Şubat 1994 İstanbul , s:18

(40) Ege Leasing , a.g.e., s:14

(41) Ege Leasing , a.g.e., s:14

(42) ELMASKAYA,İkbal ; SALGIN,Zekiye , a.g.e. , s:12

(43) Ege Leasing , a.g.e., s:14

(44) Ege Leasing , a.g.e., s:14

xi) Ödemeler daha önceden belirlendiğinden dolayı bütçeleminin sağlıklı yapılabilmesine olanak sağlar.

xii) Yatırım teşviklerinden yararlanılarak daha düşük ödemeler yapılabilir (45).

xiii) Tüm yapılan ödemeler defter kayıtlarına gider olarak geçilebilir (46).

xiv) Özellikle 2. el piyasa değeri yüksek ekipmanlar doğrudan teminat kabul edilip teminat konusunda esneklik sağlanmış olur,

xv) Sermaye birikiminin yetersiz olduğu ülkelerde yatırıma yönelik finansman ihtiyacı için yeni bir sermaye kaynağı olarak çözüm olabilmektedir,

xvi) " Satışa Yardımcı Leasing " ile satıcıların mallarını tanıtmaya ve pazarlama konularında yeni bir imkan getirmektedir,

xvii) Özellikle ülkemiz gibi tam sanayileşmemiş ve fakat günden güne, özellikle satın aldığı yeni ekipmanlarla, ileri derecede sanayileşen bir ülkede modern makina ve teçhizatın daha kolay bir şekilde edinilebilmesine imkan vermiştir.

2.1.1.6.2) Leasingin Dezavantajları

Leasingin dezavantajlarını ise aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür :

i) Her ne kadar bir kanun varsa da, bazı durumlarda ortaya çıkan ihtilafların çözülebilmesi için çok uzun sürelerle ihtiyaç duyulmakta ve böylece leasing şirketleri büyük kayıplara uğrayabilmektedir.

ii) Kiracıların ödeme aczine düştükleri durumlarda, malın mülkiyetinin kiralayanda olması nedeni ile, malı satarak geçici de olsa finansal bir çözüm üretme olanağı yoktur.

iii) Kiralama konusu olan malların amortismanları leasing firmaları tarafından düşüldüğünden, şu anda 4 sene olan sözleşme süresi (bu aynı zamanda kiracının malı 4 sene satamaması demektir) yine şu sıralar 5 seneye, her sene % 20 düşülerek, çıkarılan amortisman düşme süresi ile farklı olduğundan leasing şirketleri zor durumda kalmaktadırlar,

iv) Sözleşme süresinin bitiminden sonra, çok düşük ve önceden belirlenmiş olan bir bedelle malın kiracıya devrinde, kiracının bu malı 2. el piyasası değerli olduğunda, bu malı satarken büyük miktarlarda gelir vergisi ile karşılaşabilmektedir.

(45) ELMASKAYA, İkbâl ; SALGIN, Zekiye , a.g.e. , s:13

(46) Ege Leasing , a.g.e., s:15

2.1.2) FACTORING

Çalışmamızın bu bölümünde ise, satıcı firmaların tahsilatlarını vadelerinden önce yapabilmek için yararlandıkları bir finansal yöntem olan " Factoring " incelenecektir.

2.1.2.1.) Tanım

Gelişen ekonomik yapı ve artan ticari rekabet ortamı ile aynı oranda artmayan ve şirketlerin gelişimini çoğu dönemlerde yavaşlatan ve bazen de durduran finansal sorunların çözümü ile ilgili yöntemlerden biri olan ve kısaca "alacakların daha önceden tahsili" olarak da adlandırabileceğimiz factoringi ;

Mal ve/veya hizmet satımı ile bu mal ve/veya hizmet satımını vadeli olarak gerçekleştiren firmaların, bu satışlarından doğan vadeli alacak haklarını bu konuda uzmanlaşmış özel finans kurumlarına (factor), kendilerine kısa vadeli fon sağlamak amacı ile, belirli bir iskonto ve faiz oranı ile satma yolu ile devrettikleri bir finansman tekniğidir, şeklinde tanımlamak mümkündür.

Yukarıdaki geniş anlamli tanımdan da anlaşılacağı gibi alacakların kısa vadede nakite dönüştürüldüğü bir işlemdir. Bu dönüşümün oluşması için dört temel unsura ihtiyaç vardır. Bunlar ;

- 1) Mal ve/veya hizmeti vadeli olarak satan bir **SATICI** firma
- 2) Bu mal ve/veya hizmeti vadeli olarak almayı kabul eden bir **ALICI** firma
- 3) Vadeli alım-satım işlemi
- 4) Satıcının vadeli alacaklarını satıcıya vadesinden önce ödemeye ve alıcıdan tahsil etmeye rıza gösteren özel bir finans kurumu (**FACTOR**) .

O halde factor tanımı da ;

Satıcının alıcıdan ticari ve hukuki anlamda oluşan alacaklarına karşılık, satıcıya belirli bir iskonto ile ödeme yapan ve bu alacakların tahsilini üstlenen özel bir finans kurumu , şeklinde yapılabilir.

2.1.2.2) Factoringin Fonksiyonları

" **Factorun sunduğu hizmetler** " olarak da tanımlayabileceğimiz fonksiyonları üç ana başlık altında incelemek mümkündür;

1) **Finansman Sağlanması (Nakit Yönetimi)**

Factoringin ana tanımından da anlaşılacağı üzere, işlemin asıl amacı satıcıya finansman sağlanmasıdır. Factor, müşteri(satıcı)sine, alacaklarını kendisine devretmesi karşılığında bir miktar ön ödeme yapar. İşte bu ön ödeme bu fonksiyonun temelini içerir.

Factor her satıcı için ayrı olarak belirleyebileceği bir orandaki ön ödemeyi, ki bu oran fatura bedelinin en çok %80'lik bölümü içindir (47), satıcıya yapar. Böylece satıcı vadeli alacaklarının büyük bir kısmını vadesinden önce tahsil etmiş olur. Satıcıya göre değişen ön ödeme oranının belirlenmesi aşağıdaki kriterlere göre yapılır ;

- i) Satıcı ile, varsa, daha önceki ilişkiler,
- ii) Bu ilişkilerde factorun üstlendiği risklerin büyüklüğü ve gerçekleşme oranı,
- iii) Satıcı ile alıcı arasındaki ilişkiler,
- iv) Alıcı firmanın durumu,

Ön ödemenin yapılmasından sonra geri kalan kısım ise, factor tarafından alıcıdan tahsilat yapılmasından sonra, factorun yine her satıcı için ayrı ayrı belirlemekte serbest olduğu, satıcı ile yapılan anlaşmada belirtilen bir komisyon oranı kesildikten sonra yine factor tarafından satıcıya ödenir (48).

2) Tahsilat ve Muhasebe

Factoring işleminin ve factorun vermekte zorunlu olduğu bu hizmet, alacağı üstlenen factorun, bu alacak ile ilgili tüm tahsilat işlemlerinin yapılmasını ve ilgili tüm defter ve muhasebe kayıtlarını tutması ile ilgilidir.

Bu hizmet ile birlikte satıcı, tahsilat ve muhasebe gibi işlemlerden kurtulmakta ve bu işlemlere ayıracağı zaman ve elemandan tasarruf etmektedir (49).

3) Kredi Yönetimi

Factor, satıcı ile yapacağı anlaşma sonucunda, satıcının riskinin bir kısmını veya tamamını üstlenir. Böylece satıcının alacağı, belirli limitler dahilinde veya tamamen garanti altına alınmış olur.

2.1.2.3) *Factoringin İşleyişi ve Maliyeti*

Bu bölümde bir factoring işleminin nerede ve nasıl başladığı ve nasıl sonuçlandığı bir özet halinde sıralanacaktır. Factoringin işleyişi türlerine göre pek fazla değişiklik göstermediğinden, işlem genel anlamda özetlenecek ve türler arasında bulunan işlem farklılıkları varsa bunlar "Factoringin Türleri" kapsamında incelenecektir.

(47) BAYSAL,Rauf ; KOÇ,T.Kağan , a.g.e , s:24

(48) AYDIN,F.Arzu , **Factoring** , İTO Yayınları No:8 , İstanbul , 1994 , s:2

(49) AYDIN,F.Arzu , a.g.e, s:3

Factoringin prosedürünü genel olarak aşağıdaki şekilde sıralıyabiliriz ;

- i) Satıcı, mal ve/veya hizmeti vadeli olarak satacağı alıcı(ları)nın (listesi), alacak tutar(lar)ı ve vade bilgileri ile birlikte factoring şirketine başvuru yapar,
- ii) Bu başvuru sırasında satıcı, kendisinden mal ve/veya hizmet(ler)i satın alacak alıcı(lar) hakkındaki tüm bilgileri (ki bunlar; alıcının adı, adresi, ticari ilişkileri , çalıştığı bankalar vs.) factore verir,
- iii) Factor bu başvuruyu inceledikten ve olumlu bulduktan sonra alıcıya (ki bu aşamada alıcı factorun müstakbel müşterisi konumundadır) bir teklif sunar (bu teklif alacakların tümü ya da bir kısmı için olabilir),.
- iv) Satıcı da bu teklifi olumlu bulursa aralarında ön ödeme oranının, factorun komisyonunun, factorun uygulayacağı iskonto oranının (factoring faizi) belirlenmiş olduğu bir sözleşmeyi imzalarlar,
- v) İmzalanan sözleşmenin ardından satıcı satmayı taahhüt ettiği mal ve/veya hizmeti alıcıya teslim eder,
- vi) Bununla birlikte satıcı alıcıya kestiği faturaların üzerine ;
" Fatura Factoring'e temlik edilmiştir. Ödemeleri lütfen Factoring'e yapınız." ibaresini de ekleyerek bir nüshasını da factore gönderir,
- vii) Factor, satıcının nakit gereksinimine göre belirlenmiş olan ön ödeme oranındaki ödemeyi, yine anlaşılmış komisyonu ve kanuni vergileri keserek satıcıya öder,
- viii) Geri kalan kısmın ödenmesi ise alıcının factore ödeme yapmasından sonra faiz ve yine kanuni vergileri düşerek öder.

Bir factoring işleminde geçen olaylar yukarıdaki şekilde özetlenebilir.Bu özet bir şekil yardımı ile de **Şekil - 4** ' de gösterilmiştir.

Tüm bu sıralanan işlemlerin satıcı tarafından karşılanması gereken bir maliyeti vardır.Bu maliyetler daha önce de adları geçen;

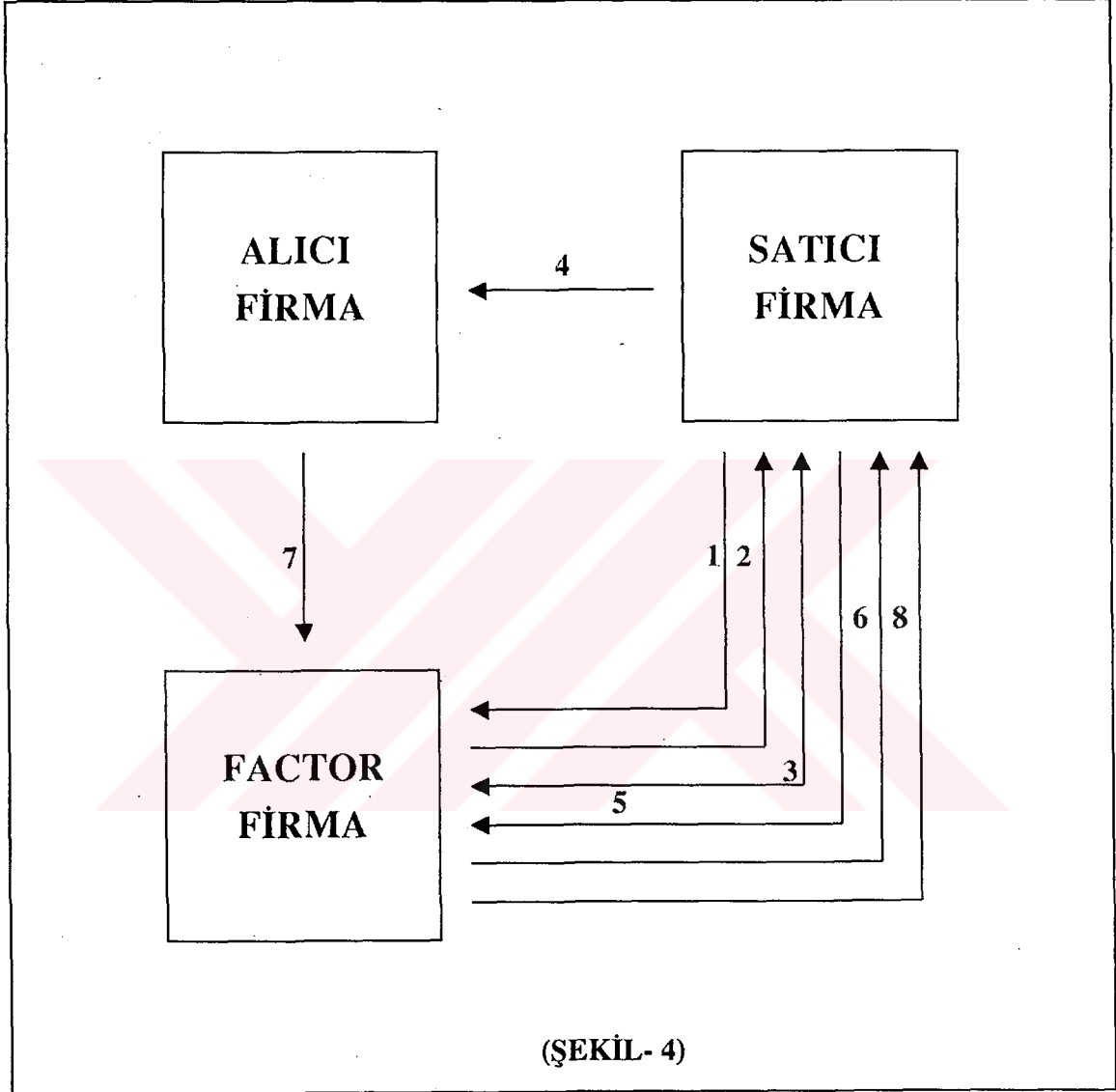
- i) Factoring komisyonu,
- ii) Finansman maliyetidir.

-Factoring komisyonu : Factor kredibilite araştırması, üstlendiği risk, alacak hesaplarının tutulması ve alacakların tahsilatı gibi hizmetlerin karşılığında, factoring hizmetinin tipine bağlı olarak satıcının temlik etmiş olduğu alacaklar üzerinden bir komisyon alır. Bu komisyon oranı alıcıların sayısı , alıcıların durumu , satıcının taahhüt ettiği yıllık ciro, factoring yapılan ülkeler, alacakların para cinsi gibi kıstaslar gözönünde bulundurularak belirlenir.

- Finansman maliyeti : Satıcı onaylı faturalarının karşılığında istediği anda kullanabileceği ön ödemeler için factore önceden belirlenmiş bir iskonto bedeli öder.

Bu, ihracat satışlarında, düzenlenen faturadaki para biriminin liboruna bağlı, yurtiçi satışlarda ise güncel TL faiz oranlarına bağlı olarak belirlenir.

Şekil - 4 : Factoringin İşleyişi



Kaynak : Aktif Finans Factoring , Factoring El Kitabı , s:7 - 9

- 1) Satıcının factore alıcı ile anlaştığı fiyat, vade ve ödeme şartları ile başvurması.
- 2) Factorun satıcının verilerine göre satıcıya bir teklif sunması.
- 3) Başvuru ve tekliflerin taraflarca olumlu karşılanmasından sonra yine adı geçen taraflarca bir factoring sözleşmesinin imzalanması.
- 4) Satıcının alıcıya mal ve/veya hizmeti ve üzerinde factore temlikli olduğunun ve ödemelerin factore yapılmasının gerektiğinin bildirildiği fatura.
- 5) Bu faturanın bir kopyasının da satıcı tarafından factore gönderilmesi.

- 6) Factorun satıcıya anlaşma uyarınca satıcıya ön ödeme yapması.
- 7) Alıcının kendisine satıcı tarafından gönderilen faturadaki not ve kendisine bildirilmesi ile birlikte satıcıya yapması gereken ödemeleri satıcıya yapması.
- 8) Factorun satıcıya, alıcının kendisine ödeme yapmasını takiben, daha önceden yaptığı ön ödemeden sonra geri kalan bedeli, anlaşmada belirlenmiş olan iskontoğu da düştükten sonra, ödemesi.

2.1.2.4) *Factoringin Türleri*

Factoring işlemi bir çok açıdan incelenebilir gibi gözükse de esas anlam itibari ile yurtiçi ve yurtdışı factoring olarak ikiye ayrılmaktadır. Bunun yanında teknik olarak sağlanan hizmet ve tarafların taleplerine göre de çeşitli türlere ayrılmaktadır.

Yurtiçi ve yurtdışı factoring işlemlerinde, daha önceki bölümde incelenmiş olan factoringin işleyiş prosedürü neredeyse tamamen aynıdır. İki yöntem arasındaki farklar ise aşağıdaki şekilde özetlenebilir ;

i) Yurtdışı factoring işleminde ihracatı yapan firmanın ülkesindeki factor ile birlikte ithalatı yapan alıcının ülkesinde bulunan ve muhabir factor olarak çalışan bir ikinci factorun bulunması.

ii) İşlemin yurtiçinde TL bazında ve faizin(iskonto oranı) güncel TL faizlerine göre belirlenmesi, ve fakat yurtdışı factoringde işlemin döviz bazında ve faizin uluslararası para piyasalarında güncel olan Libor (London International Bank Offering Rate) faizi üzerinden hesaplanması.

iii) Banka Sigorta Mevzuat Vergisi (BSMV)'nin yurtdışı factoring işleminde olmayışı.

iv) Bu farklılıklarla birlikte, daha sonra incelenecek olan " **Rücu Edilebilir Factoring**" olarak adlandırılan ve factor ile satıcının aralarında yaptıkları anlaşma gereğince, alıcının satıcı tarafından factore temlik edilen borcu factore herhangi bir sebepten dolayı vadesinde ödememesinden dolayı factorun satıcıya rücu edebilmesini yani alıcının ödemediği borçları ve daha önceden satıcıya yapılan ödemeleri satıcıdan almasını içeren bu yöntemin yurtdışı factoringde işlerliğinin olmamasıdır.

Yukarıda incelenmeye çalışılan farklılıkları aşağıda bir örnekle açıklarsak, daha kolay bir şekilde anlaşılacaktır. (Örnekteki rakkamlar, özellikle ön ödeme, komisyon ve faiz oranları güncel şartlara göre incelenmeye çalışılmıştır.)

İlk önce bir **yurtiçi factoring** işlemi için hazırladığımız örneğimizi inceleyelim ;

Factor ile alıcının aralarında yaptıkları anlaşma neticesinde ;

- * Fatura bedelinin : 2,000,000,000.- TL
- * Faturanın vadesi : 1 Ay
- * Ön ödeme oranının : % 70
- * Factorun komisyonunun : % 2
- * Factoring faizinin : % 82

oldukları bilinmektedir.

Yukarıdaki verilere göre factor ile satıcı arasındaki sözleşmenin imzalanmasını ve satıcının alıcıya mal ve "factore temliklidir" ibareli faturayı göndermesinden sonra faturanın bir nüshasını da factore gönderir. Bu işlemleri müteakip factor belirlenen ön ödeme oranını satıcıya öder. Bu ödeme aşağıdaki şekilde hesaplanır ;

$$\begin{aligned}\text{Ön ödeme tutarı} &= \text{Fatura bedeli} * \text{Ön ödeme oranı} \\ &= 2,000,000,000.- \text{ TL} * \% 70 \\ &= 1,400,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Factorun komisyonu} &= \text{Fatura bedeli} * \text{Komisyon oranı} \\ &= 2,000,000,000.- \text{ TL} * \% 2 \\ &= 40,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{BSMV} &= \text{Factorun komisyonu} * \text{BSMV oranı} \\ &= 40,000,000.- \text{ TL} * \% 5 \\ &= 2,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Yapılacak ön ödeme} &= \text{Ön ödeme tutarı} - (\text{Factorun komisyonu} + \text{BSMV}) \\ &= 1,400,000,000 - (40,000,000 + 2,000,000) \\ &= 1,358,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

Alıcı factore ödeme yaptıktan sonra ise factor satıcıya aşağıdaki şekilde ödeme yapar;

$$\begin{aligned}\text{Geriye kalan tutar} &= \text{Fatura bedeli} - \text{Ön ödeme tutarı} \\ &= 2,000,000,000.- \text{ TL} - 1,400,000,000.- \text{ TL} \\ &= 600,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Factoring faizi} &= ((\text{Ön ödeme tutarı} * \text{Factoring faiz oranı})/12) * \text{Fatura vadesi} \\ &= ((1,400,000,000.- \text{ TL} * \% 82) / 12) * 1 \\ &= 95,666,667.-\text{TL}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{BSMV} &= \text{Factorun faizi} * \text{BSMV oranı} \\ &= 95,666,667.- \text{ TL} * \% 5 \\ &= 4,783,333.-\text{TL}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Yapılacak ödeme} &= \text{Geriye kalan tutar} - (\text{Factorun faizi} + \text{BSMV}) \\ &= 600,000,000.- \text{ TL} (95,666,667.- \text{ TL} + 4,783,333.- \text{ TL}) \\ &= 499,550,000.-\text{TL}\end{aligned}$$

Sonuç olarak satıcının alacaklarından bir kısmı ön ödeme ve bir kısmı da bakiyenin ödenmesi sırasında factore ve BSMV adı altında devletin kasasına gitmektedir. Ancak bu arada ise satıcı alacaklarının büyük bir kısmını çok önceden tahsil edebilmektedir.

Şimdi de bir yurt dışı factoring işlemi örnekleyelim ;

Factor ile alıcının aralarında yaptıkları anlaşma neticesinde,

- * Fatura bedelinin : 40,000.- \$
- * Faturanın vadesi : 1 Ay
- * Ön ödeme oranının : % 75
- * Factorun komisyonunun : % 2
- * Factoring faizinin : Libor + % 2.5 (Libor = % 3) oldukları bilinmektedir.

Yukarıdaki verilere göre factor ile satıcı arasındaki sözleşmenin imzalanmasını ve satıcının alıcıya mal ve "factore temliklidir" ibareli faturayı göndermesinden sonra faturanın bir nüshasını da factore gönderir. Bu işlemleri müteakip factor belirlenen ön ödeme oranını satıcıya öder. Bu ödeme aşağıdaki şekilde hesaplanır;

$$\begin{aligned}\text{Ön ödeme tutarı} &= \text{Fatura bedeli} * \text{Ön ödeme oranı} \\ &= 40,000.- \$ * \% 75 \\ &= 30,000.- \$\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Factorun komisyonu} &= \text{Fatura bedeli} * \text{Komisyon oranı} \\ &= 40,000.- \$ * \% 2 \\ &= 800.- \$\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Yapılacak ön ödeme} &= \text{Ön ödeme tutarı} - \text{Factorun komisyonu} \\ &= 30,000.- \$ - 800.- \$ \\ &= 29,200.- \$\end{aligned}$$

Alıcı factore ödeme yaptıktan sonra ise factor satıcıya aşağıdaki şekilde ödeme yapar;

$$\begin{aligned}\text{Geriye kalan tutar} &= \text{Fatura bedeli} - \text{Ön ödeme tutarı} \\ &= 40,000.- \$ - 30,000.- \$ \\ &= 10,000.- \$\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Factoring faizi} &= ((\text{Ön ödeme tutarı} * \text{Factoring faiz oranı}) / 12) * \text{Fatura vadesi} \\ &= ((30,000.- \$ * \% 5.5) / 12) * 1 \\ &= 137.5.- \$\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Yapılacak ödeme} &= \text{Geriye kalan tutar} - \text{Factorun faizi} \\ &= 10,000.- \$ - 137.5.- \$ \\ &= 9862.5 - \$\end{aligned}$$

Sonuç olarak satıcının alacaklarından bir kısmı ön ödeme ve bir kısmı da bakiyenin ödenmesi sırasında factore ödenmektedir. Bu iki işlemde dikkati çeken en önemli olay BSMV'nin yurtiçi factoring işleminde kesilip yurtdışı factoring işleminde kesilmemesidir.

Yurtiçi ve yurtdışı factoring işlemlerini bu şekilde örnekleyerek açıkladıktan ve karşılaştırdıktan sonra, bu iki factoring işleminin alt kümesi olarak inceleyebileceğimiz ve satıcı ve factorun, yani factoring sözleşmesi taraflarının, taleplerine göre farklılaşan ve farklı isimler alan factoring türleri de bu bölümde sırasıyla araştırılmaya çalışılacaktır.

2.1.2.4.1) Tam Hizmet Factoringi (Full Service Factoring)

Adından da anlaşılacağı üzere, factoring işleminin daha önce de incelenmiş olan fonksiyonlarının (hizmetlerinin), factor ile satıcı arasında yapılan anlaşma çerçevesinde, hepsinin factor tarafından yerine getirildiği bir factoring türüdür. Bu tür factoring işleminde , borcun alıcı tarafından her ne sebeple olursa olsun factore vadesinde ödenmemesi durumunda, factor tarafından satıcıya rücu söz konusu değildir (50). Yani tüm risk ve diğer hizmetler factor tarafından üstlenilmektedir:

2.1.2.4.2) Rücülü Factoring (Resource Factoring)

Bu factoring işlemi türünde finansman sağlanması ile tahsilat ve muhasebe fonksiyonları, factor ve satıcı arasında yapılan sözleşme gereği yerine getirilir (51). Ancak kredi yönetimi, yani alıcının ödememe riskinin tamamen factor tarafından üstlenilmesi fonksiyonu işletilmez.

Factor alıcının borcunu vadesinde ödememesi durumunda iki ay daha borcun tahsili için gerekeni yapar. Bu süre içinde de sonuç alınamaz ise satıcıya rücu eder. Satıcının ek bir komisyon ödemesi karşılığında factor rücu hakkını kullanmaktan belirli bir süre için vazgeçebilir ve satıcı bu süre içinde dahi borçların alıcı tarafından factore ödenmemesi durumunda tahsil hizmetini almaya, yani ön ödemeden sonra kalan kısmı factordən almaya , devam edebilir (52). Ancak borçların alıcı tarafından bu vadede de ödenmemesi durumunda factor rücu hakkını kullanarak satıcıdan yine satıcıya yaptığı ödemeleri tahsil eder ve satıcıya halen ödemesi gereken miktar bulursa dahi bunu ödemez ve tüm alacakları tahsil etmek üzere satıcıya devreder.

2.1.2.4.3) Fatura İskontosu Yöntemi

Bu yöntem özellikle finansman ihtiyacının çok fazla olduğu satıcılar için kullanılır. Yöntem tahsilat, muhasebe ve nakit yönetimi (riski üstlenme) fonksiyonlarını içermez(53). Tüm kayıtları satıcı tutar. Yöntemde factor, satıcının kayıtları düzensiz tutma ve acze düşmesi gibi risklerden kendisini korumak için borçların kendisine temlik edildiğini ve ödemelerin kendisine yapılması gerektiğini alıcılara bildirme hakkını saklı tutar. Bunun yanında satıcının, bu yönteme mahsus olarak, tutmakla sorumlu olduğu defter kayıtlarını inceleyip incelememekte özgürdür (54).

2.1.2.4.4) Vade Factoringi (Maturity Factoring)

Finansman hizmetinin söz konusu olmadığı, buna karşılık kayıtların tutulduğu ve tahsilat takibinin yapıldığı factorin türüdür . Factorun geliri, kendisine temlik edilen borçlara ilişkin ücretten oluşur (55). Factorun satıcıya bu işlemde yapacağı ödeme iki şekilde gerçekleşebilir. Bunlar (56) ;

i) Satıcının alıcıya kestiği fatura tarihinden veya alıcının borçlarının factore devir ve fatura kopyalarının factore teslim edilmesinden belirli bir süre sonra, veya

(51) BAYSAL,Rauf ; KOÇ,T.Kağan , a.g.e , s:23

(52) AYDIN,F.Arzu , a.g.e, s:9

(53) AYDIN,F.Arzu , a.g.e, s:9

(54) AYDIN,F.Arzu , a.g.e, s:11

(55) AYDIN,F.Arzu , a.g.e, s:11

(56) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e, s:559

ii) Factorun kendisine satıcı tarafından temlik edilen alacakları tahsil ettiğinde veya alıcının borçlarını ödemedenden önce, yani vadeden önce, acze düşmesi üzerine yapılır.

2.1.2.4.5) *Toptan Factoring (Bulk Factoring)*

Çok miktarda küçük çaplı müşterisi (alıcı) bulunan bir satıcının, bütün satışlarından oluşan cirosunun tümünü toptan esas ile factore devretmesidir.

Bu tür factoring işleminde sadece finansman sağlanması söz konusudur. İdari hizmet ve riskten korunma yoktur. Fatura iskontosu yönteminin aksine, alıcılara factore ödeme yapmaları için bildirimde bulunulur. Buna rağmen factor idari hizmet vermediği gibi alacak tahsilatından da sorumlu değildir. İşlem rücu etme esasına göre yürütülür. Bu tür düzenlemenin amacı sadece satıcının alıcılardan satış kredisi ihtiyaçlarını karşılaması için satıcıya finansman sağlanmasıdır. Alıcılara borçlarını factore ödeme yapmaları talimatını vermenin amacı factorun teminatını arttırmaktan ibarettir.

Satış kayıtlarını tutmak ve takip etmek tamamen satıcının görevi olduğundan dolayı satıcı bu konularda factore istenildiğinde bilgi vermek zorundadır. Zira alacaklar factore temlik edildiğinden ödemeler de kendisine yapılacaktır.

Bu tür factoring işlemi, karşısında geniş yelpazeli alıcı grubu olduğu halde satıcının fatura iskontosu düzenlemesinin gerektirdiği idari yapı ve mali durum standardına sahip olmadığı hallerde kullanılır (57).

2.1.2.4.6) *İhbarsız Factoring (Undisclosed Factoring)*

Finansman fonksiyonunun ve kredi yönetimi fonksiyonunun factor tarafından üstlenildiği ve yerine getirildiği factoring işlemi türüdür. Ancak alacaklar factore temlik edildiği halde borçluya bununla ilgili bir ihbar yapılmadığından dolayı alıcı borçlarını vadesi geldiğinde satıcıya öder. Factor ise borcun ödenmemesi riskine karşı kısmi finansman sağlar.

Factor ile alıcı arasında yapılan anlaşma sonucunda anlaşılan ön ödeme oranının uygulamada % 20'lik bölümü için factorun, alıcının borcunu ödememesi durumunda satıcıya rücu hakkı doğar.

Ana hatları ile fatura iskontosu yöntemine benzeyen bu türde, onaylı alacaklar kapsamında olup da tahsilatı üç ayı geçmiş alacaklar limit dahilinde sayılır. Sadece onay dışı tutarlar ile % 20'ler rücu etme esasına göre işleme alınır.

Bu türde, finansman masrafına ek olarak satın alınan alacaklara karşılık bir komisyon söz konusudur. Satıcının doğru malı doğru alıcıya sevk etmesi ve fatura(lar)ın doğru düzenlenmesi şartı ile bu finansman satıcı tarafından factore geri ödenmez (58) .

2.1.2.5) *Türkiye ve Factoring*

Factoringin Türkiye'deki durumu ile ilgili incelemeyi gelişim, kanunlar ve factoring işleminin ana unsuru olan factorun sorunları şeklinde yapmak mümkündür.

2.1.2.5.1) *Factoringin Gelişimi*

Türkiye'de factoringin gelişimini incelemeden önce, dünyadaki gelişmeleri özet olarak incelemek gerekir ;

Tam anlamıyla 19. yy.'da ABD'de tekstil sanayiinde uygulanmaya başlanan factoring , Avrupa'da 1960 'lı yıllarda kullanılmaya başlanmıştır ve ancak 1969 yılında uluslararası nitelikli bir kuruluş olan " Factors Chain International (FCI) " kurulmuştur. Bu kuruluşun amacı taraf ülkeler arasındaki factoring işlemlerinin gelişimini desteklemek , ortak kurallar oluşturmak ve bu konudaki sorunları çözümlenektir. Kuruluşun 34 ülkede 100'e yakın üyesi bulunmaktadır (59).

Türkiye'de ise oldukça yeni gelişmekte olan bir finansman yöntemi olarak factoring işlemleri ilk olarak bankalar bünyesinde başlamıştır. Zamanla bu konuda kurulan özel şirketler ile profesyonel bir faaliyet haline gelmiştir. Ülkemizde 1980'li yıllarda tanınmaya başlanan factoring alanında ilk hizmet 1987 yılında İktisat Bankası 'nın bünyesinde oluşturduğu bir departmanda verilmeye başlanmıştır. 1989 yılında ise Garanti Bankası da benzer bir şekilde kendi bünyesinde oluşturduğu bir birimle factoring hizmeti vermeye başlamıştır. Daha sonra, 1990 yılında, İktisat Bankası, banka içindeki departmanı bankadan ayırarak Facto Finans Alacak Alımı A.Ş.'yi kurmuştur. Facto Finans ülkemizin ilk factoring şirketidir. Factoring hizmeti vermek amacı ile Türkiye Vakıflar Bankası da bir bölüm oluşturmuş, sonradan Giyim Sanayicileri Derneği (GSD), Eximbank, Garanti Bankası, Finans Leasing, Vakıf Leasing ve Güney Sigorta ile birlikte factoring hizmetleri için Aktif Finans A.Ş. adlı şirket kurulmuştur (60).

1991 yılında İş Bankası ve Demirbank, Devir Factoring A.Ş. ile factoring faaliyeti

(58) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:12 - 13

(59) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:14

(60) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:15

göstermeye başlamışlardır. Şu anda bir çok Türk factorin şirket, dış ticaret alanında da faaliyet göstermek amacı ile FCI'ya üye olmuşlardır (61).

Ülkemizde yeni bir hizmet olmasına karşın oldukça gelişme gösteren factoring şu anda 30 kadar factoring şirketi ve her geçen gün tecrübe kazanan kadrolar ile yerine getirilmektedir.

İşlemin ülkemiz açısından işlerliğinin ve kabul edilebilirliğinin artmış olduğunun bir başka göstergesi de 1988 yılında dünya factoring işlem hacmi sıralamasında ilk 30 ülke arasında yer alırken 1993 yılında ilk 9'a girebilmemizdir. Ayrıca 1988 yılında 3 milyon \$ olan Türkiye factoring işlem hacminin 1993 yılında 970 milyon \$'a çıkması da bir başka göstergedir (Tablo - 1).

Tablo - 1 : Factoring İşlem Hacminin 1988 - 1993 Yılları Arasındaki Değişimi

<u>Yıllar</u>	<u>Türkiye (*)</u>	<u>Dünya (*)</u>
1988	3	160.186
1989	20	-
1990	62	244.327
1991	183	266.000
1992	454	264.309
1993	970	260.844
(*) Milyon \$		

Kaynak : EMEN, İsmail, " Factoring'in 1993 Ciro su 1 Milyar Dolar", Ekonomik Forum , Temmuz 1994, s:37

2.1.2.5.2) Factoring İçin Yapılan Yasal Düzenlemeler

Factoring ile ilgili ülkemizde yapılan yasal düzenlemelerde, işlemin içeriğinden ve işleyiş yapısından çok factoring şirketlerinin tanımı, yaptıkları, yapabilecekleri ve yapmayacakları yer almaktadır.

Factoringin uygulanmakta olduğu pek çok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de uygulamayı belirleyen ve direkt olarak factoring ile ilgili yasal bir düzenleme mevcut değildir (62).

Factoring şirketinin hukuki yapısı ve kuruluşuna ilişkin kurallar 27.6.1994 tarihli resmi gazetede yayımlanan 545 sayılı " Ödünç Verme İşleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Değiştirilmesine İlişkin Kanun

(61) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:16

(62) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:19

Hükmünde Kararname ile düzenlenmiştir (63).

Bu kararnamede factoring şirketi, mal ve/veya hizmet satışlarında doğmuş veya doğacak alacakları temellük ederek, tahsilini üstlenen, bu alacaklara karşılık ödemelerde bulunarak finansman sağlayan şirketler olarak tanımlanmıştır.

Kuruluş işlemleri ise Hazine Müsteşarlığı ve Müsteşarlığın bağlı bulunduğu Bakanlığın yetkisine bırakılmıştır. Kararname ile factoring şirketlerinin kuruluş ve faaliyet şartlarına ilişkin hükümler aşağıdaki gibi düzenlenmiştir (64) ;

" Finansman şirketleri ve factoring şirketleri Müsteşarlığın ön izni ile kurulurlar. Bu şirketlerin ;

- a) Anonim şirketi olmaları,
- b) Sermayelerinin Müsteşarlık tarafından belirlenen miktardan az olmaması,
- c) Sermayenin %10 ve daha fazlasına sahip ortakları ile yönetim kurulu üyeleri, genel müdürleri, genel müdür yardımcıları ve 1. derece imza yetkilinin, 6. madde hükümlerine aykırılık teşkil etmeyecek şartları taşımaları, gerekir.

Finansman şirketeri ile factoring şirketleri, kuruluşlarının ticaret siciline tescili tarihinden itibaren en geç 180 gün içinde faaliyet izni almak için Müsteşarlığa başvururlar. Bu süre içinde başvurmayanlara izin verilmez.

Müsteşarlık, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)'nın görüşünü alarak bu Kanun Hükmünde Kararname hükümlerine göre faaliyette bulunacak factoring ve finansman şirketlerinin uygulayacakları faiz oranları ile alacakları diğer masraf ve gelirlerin azami oranlarını tespiti veya serbest bırakmaya yetkilidir.

Finansman şirketleri ve facoring şirkeleri ;

- a) Ana faaliyet konuları dışında başka işle iştigal edemezler.
- b) Teminat mektubu veremezler.
- c) Mevduat veya her ne isim altında olursa olsun bir ivaz karşılığı para toplayamazlar. Sermaye Piyasası Kanunu'na göre menkul kıymet ihracı ile uluslararası piyasalardan ödünç para alınması bu hükmün dışındadır.

Factoring işlemleri esas itibari ile alacağın temlik ilkesine dayandığından Borçlar Kanunu'nun ilgili maddeleri olan 162-172. maddeleri arasındaki hükümlere dayanarak yürütülmektedir. Bu nedenle factoring işleminin önemli belgelerinden olan faturadan doğan hakların devir ve temlik Borçlar Kanunu içinde yer alan alacağın temlikli hükümlerine göre işlemektedir.

Factoring ile ilgili müstakil bir yasa bulunmadığı gibi factoring şirketlerinin nasıl vergilendirileceğine ilişkin de yasalarda özel hükümler bulunmamaktadır. Mevcut yasalar çerçevesinde factoring işlemleri yapan banka ve diğer şirketler Kurumlar Vergisi

(63) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:19

(64) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:20 - 22

Vergisi mükellefi olup, factoring için özel istisna hükümleri bulunmadığından, ticari kazanç olarak vergi kapsamına girmekte ve kurum kazancı olarak vergiye tabi tutulmaktadır. Buna göre, Kurumlar Vergisi'nin 13. maddesi gereğince kurum kazancının tespitinde Gelir Vergisi Kanunu'nun ticari kazanç hakkındaki hükümleri uygulanmaktadır.

Factoring işlemlerinin ticari faaliyet kapsamında değerlendirilmesinden dolayı 3065 sayılı Katma Değer Vergisi (KDV) Kanunu'na tabidir. Bu nedenle, factoring firmasının satıcı (müşterisi) için kestiği faturalarda %15 KDV sözkonusudur (65).

2.1.2.5.3) Factoring Şirketlerinin Sorunları

Türkiye ve factoring başlığı altında, factoring işleminin aslında en önemli unsuru olan factorun özellikle güncel koşullarda bir çok sorunları bulunmaktadır. Bu sorunları özetlemek istersek ;

- i) Ülkemizde factoring faaliyetlerini düzenleyen bir yasa mevcut değildir,
- ii) Factoring şirketleri fonlamalarında zorlanmaktadırlar. Çünkü factoring şirketleri fonlamalarını ;
 - a) Öz sermayelerinden,
 - b) Banka kredilerinden,
 - c) Özel sektör tahvillerinden,
 - d) Finansman bonolarından,
 - e) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) ihracındansağlamaktadırlar. Burada sıralananlardan özel sektör tahvilleri asgari 2 yıl vadeli olarak ihraç edilebilmektedir ve ülkemizin değişken koşullarında 2 yıl bir hayli uzun bir süre olmaktadır.
- iii) Yine yukarıdaki fonlama yöntemlerinden Sermaye Piyasası Kurulu'na bağlı olarak VDMK ihraçlarında factoring şirketlerinden banka garantisi istenmektedir. Bu da VDMK ile fonlanmayı zorlaştırmaktadır. (66)
- iv) Eximbank'ın (TCMB'ye bağlı olarak çalışan ve ihracat(export) - ithalat(import) işlemleri ile ilgili banka) belirli limitler çerçevesinde bankalara sağladığı olanaklar, factoring şirketlerine sağlanmamakta ve factoringin ihracat finansmanında daha aktif olarak kullanılması böylece engellenmiş olmaktadır. (67)

(65) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:19

(66) "Çim Güzelaydınlı ile söyleşi", Dünya Gazetesi Factoring Eki, 8 Ağustos 1994, s:5

(67) "Çim Güzelaydınlı ile söyleşi", s:5

v) Kredi faizi üzerinden hesaplanan %5 BSMV ön ödeme maliyetini yükselttiği gibi kredilendirme üzerinde bu vergi (daha önce verilen örneklerde de belirtildiği gibi) yurtiçi işlemlerinde 2 kere uygulanmaktadır.

vi) TCMB bünyesinde sürdürülmekte olan risk santralizasyonu çalışmalarından bankalar gibi factoring şirketleri de yararlanabilmelidir. Aksi takdirde, yurtdışı işlemlerde kullanılması zorunlu olsa bile, ülkemiz koşulları ve ticari hayatın güncel durumu ele alındığında, uygulanmamasının zor olduğu " Gayri Kabili Rücu" factoring türünün kullanılması gittikçe imkansızlaşacaktır.

Factoringin gelişimini de inceledikten sonra, tüm konunun aynı zamanda bir özeti olarak da ele alabileceğimiz "Factoringin Avantajları" bölümü, tüm işlemin avantajlı yönlerini maddeler halinde ve bir özet olarak incelenecektir.

2.1.2.6) Factoringin Avantajları ve Dezavantajları

Buraya kadar çeşitli yönleri ile ele alınan factoring işleminin kullanılması ile birlikte ticari hayatta belki de hiç hayal edilemeyecek finansal olanaklar sağlayan bu finansman türünün sağladığı avantajlar aşağıdaki şekilde özet olarak incelenebilir;

i) Vadeli mal ve/veya hizmet satışında finansal olarak zorlanan firmalara kolaylık getirerek ticaretlerinin sürekliliğini sağlar.

ii) İşletmeler tahsil edememe riskini factore devrederek özellikle yurtdışı pazarlarını genişletirler (68).

iii) Factoring şirketinin yaptığı % 80'e varan ön ödeme ile işletmeler hammadde alımlarını peşin yapabilir ve böylece indirimler sağlayarak üretim maliyetlerini azaltarak daha fazla kar edebilirler (69).

iv) Ön ödeme satıcının ihtiyacı ve talebi üzerine verildiği için, alıcı gereksiz zamanlarda (kısa vadeli bile olsa) banka kredisi kullanmaz ve faiz giderlerini azaltır.

v) Alacaklar, stoklar ve ticari borçlar (alınan ödemeler ile borçlar kapatılır işe) azalır, işletme sermayesinde artış gözlenir, bu bilançoya likiditeyi arttırarak yansır ve banka kredi başvuruları daha rahat yapılır ve kredi kullanma olanağı saklı kalarak artmış olur (70).

vi) Satıcılar bu yöntem sayesinde alıcılara vade tanıyabileceği için piyasadaki rekabet güçleri artar.

vii) İhracatta, factorun verdiği ön ödeme döviz olacağından kambiyo dosyası hemen kapatılır ve KDV başvurusu anında yapılır . Ayrıca döviz, en yüksek kuru veren bankada (güncel olarak belki de döviz büfesinde) bozdurma şansı doğar. Oysa akreditifli işlemlerde döviz, alıcı tarafından akreditifin açıldığı bankada (o bankanın satıcının ülkesindeki muhabir bankasında) bozdurulmak zorundadır (71).

(71) Intermedya Ekonomi , " Son Şans :Factoring ", 9 Ekim 1994 , Sayı:36, s:15

(69) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:28

(70) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:28

(71) BAYSAL,Rauf ; KOÇ,T.Kağan , a.g.e , s:28

viii) Alıcılar da bu işlemin ithalatda kullanılması sırasında akreditif açmaktan kurtulur ve ödemeyi kendi ülkesindeki muhabir factore yaparak zamandan ve paradan tasarruf eder. Yurtdışındaki alıcının böylece alım gücünün artması ile birlikte Türk ihracatçısının pazarı genişlemiş olur (72).

ix) Yukarıda adı geçen akreditifli işlemlerde çok küçük evrak hataları olsa bile eğer alıcı (ithalatçı) kötü niyetli ise malı kullanır ve bedelini ödemeyebilir. Factoring böyle bir olasılığı ortadan kaldırır. (73)

x) Factoring hizmeti sayesinde işletmeler nakit akışlarını rahat bir şekilde yaparak, verimli ve güvenilir planlar yapabilirler (74).

xi) "Factoringin Fonksiyonları" bölümünde de incelenen istihbarat, tahsilat, satış muhasebesi ve defter kayıtlarının factor tarafından tutulması hizmetleri ile işletmelerin bu tür işlemler için yapacağı idari harcamalardan tasarruf sağlanmış olur.

Factoring hizmeti her ne kadar yukarıda sıralanan avantajları sağlıyor olsa da, piyasada satıcı firma açısından güvenilirlik ve factor firma açısından risk problemleri taşımaktadır.

Bu dezavantajları :

i) Bazı firmaların, alacak haklarını satış yolu ile finansman sağlayan firmalara, kredili mal satışından, böyle bir firmanın finansman açısından zor bir durumda olduğunu düşünmeleri dolayısı ile, mal satışından kaçınması,

ii) Özellikle yurtdışı factoring işlemlerinde karşılaşılan, muhabir factorun hizmetleri, ve özellikle de tahsilat hizmetini, yerine getirmekte gecikmesi sonucu riskin artması, şeklinde sıralamak mümkündür.

(72) BAYSAL,Rauf ; KOÇ,T.Kağan , a.g.e , s:28

(73) Ekonomik Trend Dergisi , " Factoring " , 29 Ocak 1995 , s:36

(74) AYDIN,F.Arzu , a.g.e , s:29

2.1.3) **FORFAITING**

Çalışmamızın bu bölümünde bir dış finansman tekniği olan forfaiting incelenmeye çalışılacaktır.

2.1.3.1) **Tanım**

Dünya ülkeleri arasında kanuni sınırların neredeyse ortadan kalktığı ve bununla birlikte de uluslararası ticaretin ve ticari rekabetin her geçen gün biraz daha arttığı 20. yy.'ın özellikle 2. yarısında, bu gelişmelere ayak uydurma zorunluluğu ve bu bağlamda da uluslararası pazarlarda yeni ve çabuk çözüm üreten ve işlemlere hız kazandıran finansman teknikleri ortaya çıkmıştır.

Yukarıda anlatılanlardan yola çıkılarak, uluslararası ticarete bu gelişmelerin sonucunda kullanılmaya başlanan forfaiting yöntemini ;

Mal ve/veya hizmet dışsatımından (ihracat işlemi) doğan, vadeli (hukuki olarak 180 gün ila 10 yıl arasında değişebilir, ancak güncel olarak orta vadeli şekilde yararlanılmaktadır) ve belirli bir ödeme planına bağlı olarak ithalatçıdan tahsil edilecek, alacakların, bu alacak hakkını elinde bulunduran firmaya (ihracatçı), ithalatçının borçlarını ödememesi durumunda dahi, rücu hakkı olmaksızın, bir banka veya bu konuda uzmanlaşmış bir finans kurumu (forfaiter) tarafından belirli bir iskonto oranı ile ihracatçıdan satın alınması veya ihracatçının tüm tahsil riskleri ile birlikte alacaklarını belirli bir iskonto oranı ile forfaitera satması, şeklinde tanımlamak mümkündür

2.1.3.2) **Forfaiting Sistemi**

Forfaiting sisteminin işlemeye başlaması için bir alım-satım işlemi ile birlikte bu işleme konu olacak bir mal ve/veya hizmet, taraflar ve bu tarafların hazırlaması gerekli evraklar bulunmaktadır. Ayrıca işlemin gerçekleşmesi ile beraber ihracatçı için, her ne kadar vadeli alacağını nakde çeviriyorsa da,ve ithalaçı için bazı maliyetler söz konusudur. Tüm bu adı geçen konular bu bölümde incelenecektir.

2.1.3.2.1) **Forfaiting İşleminde Taraflar ve Evraklar**

Bu ayrımda forfaiting işleminde yer alan taraflar ve kullanılan evraklar incelenmeye çalışılacaktır.

2.1.3.2.1.1) **Taraflar**

Forfaiting işleminde 4 taraf bulunmaktadır. Bunlar,

i) İthalatçı : Mal ve/veya hizmeti (mal) yurtdışından vadeli olarak satın almak isteyen ve borçlanan taraf.

ii) İhracatçı : İthalatçının satın almak istediği malı vadeli olarak satmayı kabul eden ve fakat bir başka ülkede bulunan taraf.

iii) Banka : İhracatçının ithalatçıdan olan vadeli alacağı için ihracatçıya ithalatçı adına garanti veren banka.

iv) Forfaiter : İhracatçının ithalatçıdan olan vadeli alacağını belirli bir iskonto oranı ile satın alan finansal kurum veya banka.

2.1.3.2.1.2) Evraklar

Forfaiting işleminde kullanılan evraklar aşağıdaki gibidir (75) ;

i) Poliçe : Belirlenmiş bir sürenin sonunda veya vadede, cinsi ve tutarı belirtilmiş bir meblağın belirli bir lehtara veya hamiline ödenmesi için borçlunun alacaklıya verdiği yazılı ve şartsız ödeme emri.

Poliçeler ciro (endorsement) ile el değiştirebilir ve borçluları tarafından kabul edilmeme veya ödenmeme hallerinde protesto yolu ile kanuni soruşturmaya dayanak sağlarlar. Söz konusu el değiştirebilme (negotiable instrument) özelliği poliçenin iskonto yolu ile bir finansman aracı yapılmasına yol açar. Poliçeyi kabul eden veya garanti veren gerçek veya tüzel kişiliğin kredibilitesine göre ve bu kişinin riskini üstlenerek finans kuruluşları poliçeyi iskonto edebilirler.

ii) Bono : Borçlunun alacaklısına hitaben düzenlediği bir ödeme vaadini anlatır kambiyo senedir.

Poliçe gibi ciro edilebilir, el değiştirebilir ve ödenmeme durumunda protesto yolu ile kanuni işleme konulabilir. Ancak dış ticaret işlemlerinde poliçe kadar yaygın değildir. Bonoların ödenmesi için de bankalar tarafından garanti verilebilir. Düzenleme açısından poliçeden farkı, tanımından da anlaşılacağı üzere, boşlu tarafından düzenlenip izalanmasıdır. Türk İthalat Mevzuatı'nda sadece poliçenin kullanılmasına izin verilmektedir. Ancak özel izne bağlı dış kredilerde içinde bono kullanılması öngörülen kredi sözleşmeleri onaylandığında bononun kullanılması da onaylanmış olmaktadır.

iii) Diğer ödeme araçları : Bunlar, vadeli akreditifler ve banka teminat mektuplarıdır. Lehdarları (alacaklıları) tarafından bu araçlar forfaitera temlik edilirse, alacakların iskonto edilerek tahsil edilmesi mümkündür. Ancak bunların ;

- El değiştirme sınırlılıkları,
- Borcun tamamının tek vadeye bağlı olması ,
- Hukuki zorluklar,

bu araçları çekici olmaktan uzaklaştırmaktadır.

iv) Bunların dışında imza onayları, temlik mektubu ve ihracatçının tasdiki, ithalatçının bankasının vadede ödeme taahhüdü gibi evraklar da gereklidir.

2.1.3.2.2) Forfaiting'in İşleyişi ve Maliyetler

Bu bölümde ise forfaiting yönteminin işleyişi ve bu işleyiş sırasında oluşan maliyetler araştırılmaya çalışılacaktır.

2.1.3.2.2.1) İşleyiş

Forfaiting'in işleyişi ile ilgili iki yöntem vardır. Birinci yöntemin işleyişi aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

1) Vadeli mal satmak isteyen ihracatçı ile istediği şartlarda mal almak isteyen ithalatçı mal, bedeli ve vade konularında anlaşıp bunu kağıda dökerler,

2) İhracatçı daha işlemler başlamadan önce kendi ülkesinde forfaiting işlemi yapan bir bankaya veya bir finans kurumuna (bunların tümü forfaiter olarak incelenecektir) başvurur,

3) Forfaiter bu başvuruyu başta ithalatçının ve ona garanti veren bankanın güvenilirliğini (kredibilitesi) ve işlemin vadesini ve tutarını inceler ve bu opsiyon süresi sonucunda ihracatçıya yukarıda anlatılan kriterler ile bir iskonto oranı belirleyerek teklifini gönderir,

4) İhracatçı bu teklife olumlu bakınca malı sevk eder,

5) İthalatçının bankası, ithalatçının imzaladığı poliçelere garanti vererek ihracatçıya gönderir,

6) İhracatçı elindeki poliçeleri forfaitera götürür ve forfaiter ihracatçıya anlaşılan iskonto oranını düşüp ihracatçının alacağını bir daha ona rücu etmeyecek şekilde öder,

7) Forfaiter poliçelerin vadesi gelince garanti veren bankaya başvurur ve ödemesini alır,

8) İthalatçı vadesi geldiğinde bankasına ödemelerini yapar ve poliçelerini geri alır.

Forfaiting'in işleyişini ikinci bir yöntemle aşağıdaki şekilde inceleyebiliriz,

1) Vadeli mal satmak isteyen ihracatçı ile istediği şartlarda mal almak isteyen ithalatçı mal, bedeli ve vade konularında anlaşıp bunu kağıda dökerler,

2') İhracatçı malı ithalatçıya sevk eder,

3') İthalatçının bankası ithalatçının imzaladığı poliçelere garanti vererek bunları ihracatçıya gönderir,

4') İhracatçı ülkesindeki forfaitera bu senetler ile başvurur,

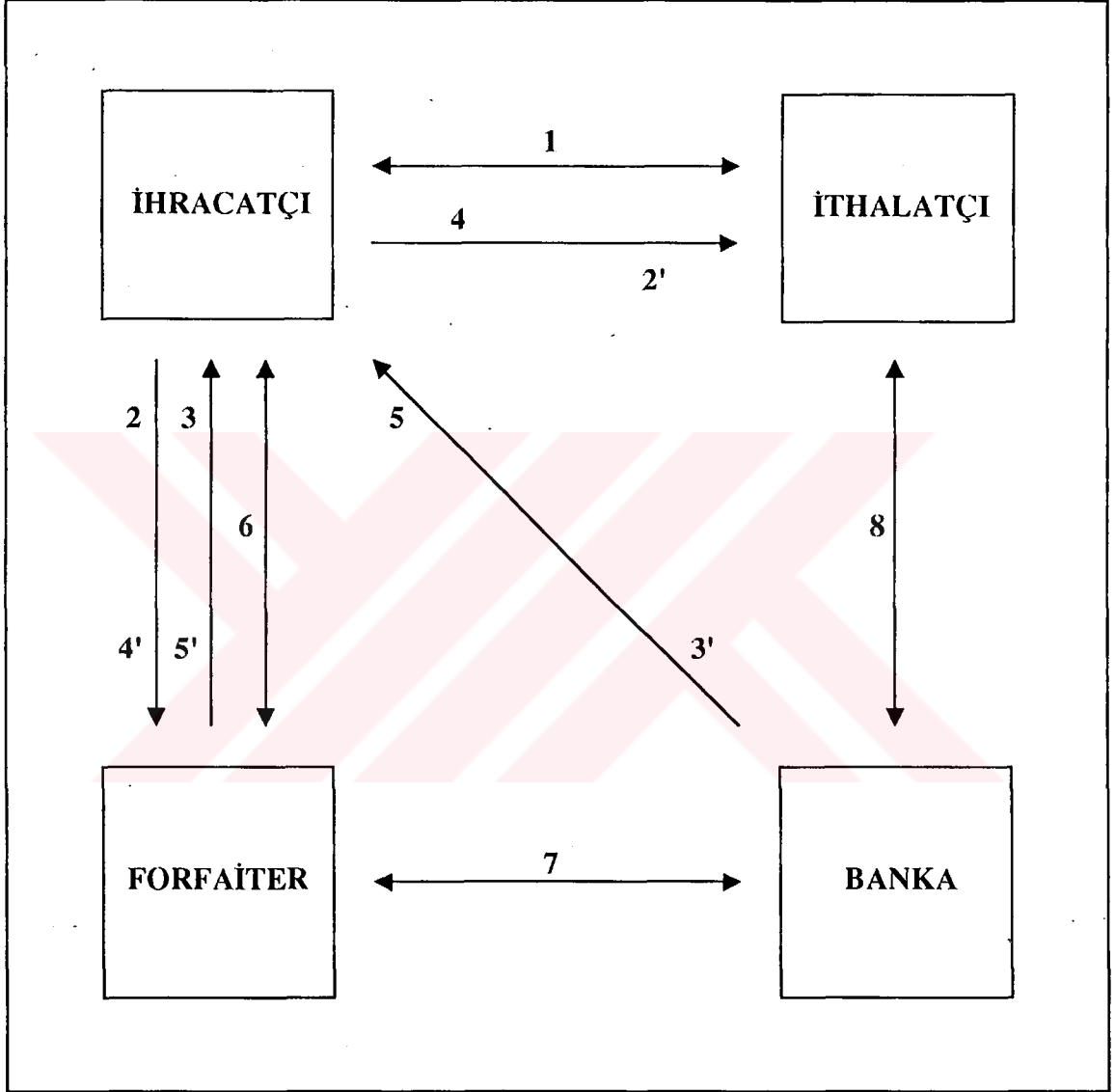
5') Forfaiter bu başvuruyu inceler (opsiyon süresi) ve belirlediği iskonto oranını ihracatçıya bildirir,

6) İhracatçının bu teklifi kabul etmesi ile birlikte forfaiter bu poliçe bedellerini anlaşılan iskontoyu düşerek ihracatçıya öder,

7) Forfaiter poliçelerin vadesi gelince garanti veren bankaya başvurur ve ödemesini alır,

8) İthalatçı vadesi geldiğinde bankasına ödemelerini yapar ve poliçelerini geri alır. Yukarıda anlatılan yöntemler Şekil - 5' deki gibi de incelenebilir.

Şekil - 5 : Forfaiting'in İşleyişi



Kaynak : BUĞDAYCI, Ahmet, Dış Finansman Teknikleri , Yıldız Ün. Sosyal Bil. Enst. İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Tezi , İstanbul , 1988 , s:114

Anlaşılabacağı gibi iki yöntem arasındaki fark ilk yöntemde ihracatçının işlemin başlamasından önce forfaitera başvurması ve ikinci yöntemde ise son çare olarak, forfaiting yönteminin seçilmesidir. Bunun nedenlerini ise ;

- i) Nakit akışını sağlamak amacı,
- ii) İthalatçı veya bankası ile ilgili daha sonra ortaya çıkan ve iyi olmayan duyumlar,
- iii) Daha sonradan nakit ile ilgili çıkan herhangi bir problem, olarak özetlemek mümkündür.

2.1.3.2.2.2) *Maliyet*

Her finans işleminin olduğu gibi forfaiting'in de, her ne kadar ihracatçı ve ithalatçı açısından farklılıklar gösterse de, bir maliyeti vardır.

Bu maliyetler ;

- i) Ticari riskin,
- ii) Ülke riskinin,
- iii) Finansman bedelinin

karşılanmalarından dolayı oluşan maliyetlerdir. Maliyetleri, daha önce de belirtildiği gibi, ihracatçı ve ithalatçı açısından farklı olarak inceleyebiliriz (76).

2.1.3.2.2.2.1) *İhracatçı Açısından Maliyet*

İhracatçı açısından maliyet üç ana unsurdan oluşur. Bunlar iskonto, taahhüt komisyonu ve marj süresidir. Bunları ayrı ayrı incelersek;

2.1.3.2.2.2.1.1) *İskonto*

Vadel i alacağın peşin ödenmesi ve tüm risklerin forfaiter tarafından üstlenilmesi karşılığında forfaiter tarafından belirlenen bir oran ile hesaplanan ve ihracatçıya ödeme yapılırken düşülen miktar olarak düşünülebilecek olan iskonto, forfaiting işleminde faizin aldığı isimdir.

İskonto tutarının bulunmasında kolaylığı açısından ticari iskonto (straight discount) yöntemi kullanılmaktadır. Bu yöntemde iskonto maliyeti iki şekilde hesaplanmaktadır.

a) Seri halindeki poliçelerin her birinin tek tek iskonto tutarlarının hesaplanması sonucu bulunan tutarların toplanması ile toplam iskonto tutarına ulaşılır. Burada yaygın olarak kullanılan formül aşağıdaki gibidir ;

$$i = \frac{ND * v * f}{100 * 360}$$

i : İskonto tutarı

ND : Poliçenin nominal değeri

v : Vade (gün olarak yazılacaktır)

f : İskonto oranı (LİBOR'a borçlu için eklenen bir primin eklenmesi ile oluşur)

Anlaşılabacağı üzere forfaiterin ihracatçıya ödeyeceği miktar ise ;

$$\text{Ödeme} = ND - i$$

olmaktadır. Bu her bir poliçe için ayrı ayrı hesaplanarak toplam bedel ödenir.

b) İskonto maliyetinin hesaplanması ile ilgili bir başka yöntem ise, tüm poliçelerin tek tek hesabı yerine " ortalama ömür " kullanmaktır. Bu durumda tüm poliçeler tek bir poliçe olarak dikkate alınır ve ilk poliçe (vadesi en yakın olan poliçe) ile son poliçenin (vadesi en uzak olan poliçe) vadelerinin ortalamasından elde edilen ortalama ömür hesaplarında kullanılır. Burada hesaplamalar ise şu şekilde yapılır,

$$\text{Ö} = \frac{V1 + V2}{2}$$

ve

$$i = \frac{ND * \text{Ö} * f}{100 * 360}$$

Ö : Ortalama ömür

V1 : İlk poliçenin vadesi

V2 : Son poliçenin vadesi

Yapılacak ödemenin hesaplaması ise ilk yöntemle aynı olup tek bir işlem ile sonuç alınmaktadır.

2.1.3.2.2.1.2) Opsiyon ve Taahhüt Komisyonu

İhracatçının, ihracat işlemini gerçekleştirinceye kadar aldığı teklifin sabit kalmasını sağlamak amacı ile forfaitera ödediği komisyon olarak açıklanabilecek bu maliyette opsiyon süresi 3 günden 3 aya kadar olabilir. 3 güne kadar olan opsiyon süreleri için komisyon alınmaz. Şartlara ve politikasına göre forfaiter kaç günlük bir süreden sonra opsiyon komisyonu alacağını kararlaştırır. Süreye bağlı olmaksızın poliçe bedeli üzerinden bir defa alınan bu komisyon % 0.125 'dir.

Taahhüt komisyonu ise opsiyon süresi içerisinde ihracatçının forfaiterin teklifini

kabul etmesinden sonra poliçelerin fiilen iskonto ettirileceği tarihe kadar geçen süre boyunca forfaiterin taahhüdünü açık bırakmasının bedeli olarak senelik olarak % 0.20 ila % 0.75 arasında değişir. Genellikle bu ayda % 0.10 oranında ve peşin alınır. İhracatçı malın satış fiyatını belirlerken, bu komisyonu gözönünde bulundurmalıdır.

2.1.3.2.2.1.3) Tahsilat (Marj) Süresi

Poliçenin ithalatçı tarafında vadesinde ödenmemesini telafi edebilmek amacı ile vadeye eklenen ekstra gün sayısı olarak ifade edilen bu süre uluslararası işlemlerde 1 yılın 360 gün olmasında yola çıkılarak ele alınır (iskonto miktarının hesaplanmasında da 1 yıl 360 gün olarak alınmıştır). Poliçe vadesi hafta tatillerine denk geliyor ise, tüm hesaplamalar bir sonraki iş gününe göre yapılır. .

2.1.3.2.2.2) İthalatçı Açısından Maliyet

İthalatçı açısından tek direkt maliyet unsuru garanti ücretidir. Bu ücret banka tarafından garanti verilen poliçenin itibari değerinin belirli bir yüzdesidir. Bu yüzde ithalatçı ile onun imzaladığı poliçelere garanti veren banka arasındaki pazarlık ile belirlenir ve yıllık olarak peşin alınır.

Forfaiter, nadir de olsa, ithalatçının kredibilitesinin çok yüksek olduğunu düşünür ise ve sonuçta garanti belgesinde ısrar etmezse, yani kredi riskini kendisi üstleniyorsa, bu maliyet ortadan kalkmış olur.

2.1.3.3) Forfaiting İşleminin Riskleri ve Kontrolleri

Forfaiting işleminin riskleri iki başlık altında incelenebilir. Bunlar ;

- i) Forfaiting işleminin genel riskleri,
- ii) Aslında işlemin genel risklerinin taraflar açısından bileşkeleri olarak incelenebilecek işlemde tarafların riskleri.

Bu bölümde işlemdeki tüm riskler ve risklerin tarafları nasıl etkilediği ve bu risklerin kontrolü incelenecektir.

2.1.3.3.1) Forfaiting İşleminde Riskler

Forfaiting işleminde ortaya çıkan riskleri bir kaç başlık altında toplamak mümkündür (77) ;

2.1.3.3.1.1) Ülke Riski

Günümüz pazarlarında yurtdışı ilişkilerde, sadece malın satıldığı müşteri değil, onun bulunduğu ülke de çok önemlidir ve incelenmektedir. Çünkü borçlunun bulunduğu ülkede, onun dışında gelişen olaylar da borçlunun borcunu vadesinde ödeyememesine neden olabilir. Aslında özet olarak bu risk bir ülkenin tüm ekonomik ve politik riskleri olarak incelenebilecek ;

- i) Devletin aldığı ekonomik önlemler,
- ii) Savaş veya salgın hastalık hali,
- iii) İhtilal veya ayaklanma olaylarının toplamıdır ;

2.1.3.3.1.2) Transfer Riski

İthalatçı, borçlarını anlaşmada yer alan ödemenin yapılacağı döviz cinsi üzerinden yapacaksa ve bu döviz cinsi kendi para birimi karşısında aşırı değer kazanırsa, ödeme yapmakta zorlanabilir veya borçlarını hiç ödeyemeyebilir. Transfer riski de bu ödeme riskinden kaynaklanır.

2.1.3.3.1.3) Kur Riski

İhracatçı ile ithalatçının kullandıkları para birimlerinin farklı olmasından ve özellikle piyasaların hareketli olduğu dönemlerde para birimleri arasındaki oranın (parite) kısa dönemde çok fazla oynaması ile ve bir de anlaşma uzun bir önem için yapılmış ise oluşan bir risktir).

2.1.3.3.1.4) Ticari Risk

İthalatçının veya ona garanti veren bankasının herhangi bir nedenden dolayı ödeme güçlüğüne düşmesi veya ödeme niyetinde olmamasından kaynaklanır.

2.1.3.3.1.5) Faiz Riski

Forfaiting işlemindeki faizin sabit olmasından dolayı ithalatçıya garanti veren banka ve forfaiterin taşıdıkları bir risktir. Çünkü piyasa faizleri, işlemin devam ettiği sırada, işlemde uyguladıkları faizden daha yüksek değerlere ulaşır, banka ve forfaiter rakiplerine göre daha az gelir elde edeceklerdir.

2.1.3.3.2) Forfaiting Taraflarının Riskleri

Bu bölümde, tarafların daha önce de incelenen riskler ile ilişkileri incelenecektir (78).

2.1.3.3.2.1) İhracatçının Riski

Forfaiting işlemi boyunca ihracatçı ;

i) İhracatı yapmadan önce, forfaitera başvurduktan sonra (1. yöntem) forfaiterin kabul etmeme riskini,

ii) Bir başka finansman yöntemini kullanmamaktan dolayı oluşan bir tür fırsat maliyeti riskini,

iii) Sözleşmenin kendi para birimi dışında bir başka para birimi üzerinden yapılması ile döviz hareketlerinin yaratacağı riskleri taşır.

2.1.3.3.2.2) İthalatçının Riski

İşlemin ödemesi veya ödememesi üzerine kurulmasından dolayı en az riske sahip taraf olarak ithalatçı da ;

i) Ödeyeceği borcun kendi para biriminden olmamasından dolayı oluşabilecek kur riskini,

ii) Her borçlu gibi likidite riskini taşır.

2.1.3.3.2.3) Bankanın Riski

İthalatçının garantörü olarak işlemde taraf olan banka işlem boyunca ;

i) İthalatçının borcunu ödemeyi geciktirmesi veya hiç ödememesi ve garanti vermesinden dolayı bu borcu ödeme zorunluluğu riskini,

ii) Bu ödeme taahhüdünden dolayı ithalatçının hiç ödeme yapmayacağı varsayılarak özellikle forfaitera yapılacak ödeme vadelerinde bu ödemeler için fon ayırma riskini,

iii) İthalatçı tarafından ödeme yapılmadığında ödemeyi yapacağından dolayı likidite sorunu ile karşılaşabilme riski ve ayrıca ödeme yapılırsa bu dönem içinde ayrılan fonun atıl duruma düşmesi ile birlikte fırsat maliyeti risklerini taşır.

2.1.3.3.2.4) Forfaiterin Riski

Forfaiterin taşıdığı riskler ise şöyle özetlenebilir ;

i) Opsiyon süresinde, vermiş olduğu tekliften sonra, piyasadaki faiz oranlarının değişebilme riski,

ii) Forfaiterin işlemin finansmanı için belirli bir nakdi belirli bir süre (ithalatçıya ödeme yapılınca kadar) bloke etmesi gerektiğinden bu fonun atıl olarak beklemesi ile oluşan fırsat maliyeti riski,

iii) Bu şekilde uzun vadeli bir işlemde döviz kurlarında oluşabilecek dalgalanmalar sonucunda ortaya çıkan riskler.

Taraflar bu riskleri taşırlarken, her bir taraf için, bir taraf için zarar yaratırken bir diğer taraf için karlı olabilecek, bunlardan korunma yöntemleri geliştirilmiştir.

2.1.3.3.3) Tarafların Risklerden Korunma Yöntemleri

Bu bölümde, yukarıda incelenen risklerin kontrolü, bir başka deyişle bu risklerden korunma ve riskleri en az zarar getirecek hale getirebilmenin yöntemleri özet olarak incelenecektir.

İşlemden incelenen ülke riski ihracatçıyı, bankayı ve forfaiteri ilgilendirmektedir. Riski yüksek olan ülkelere ihracat yapan ihracatçının ve kredi açan forfaiterin, bu ülkenin politik ve ekonomik göstergelerini iyi bir şekilde incelemeleri gerekmektedir. Örneğin, seçimlerin yaklaştığı bir ülkeye, seçimlerden sonra ülkeyi kimin yöneteceği belli değil ise, ki o halde seçimlerden sonra alınacak ekonomik kararlar da tahmin edilemez, ihracat yapmak ve kredi açmak tehlikeli olabilir. Garantör bankanın riski ise, kendi ülkesinden bir ithalatçıya garanti vereceğinden dolayı, ülkesinin tüm verilerini dikkate alarak kontrol edilebilir.

Kur riski bütün tarafları ilgilendiren bir risktir. Özellikle ithalatçı ve garantör banka, sözleşme kendi para birimlerinden farklı bir para birimi ile imzalanmış ise, bu risk ile beraber, transfer ve ticari risk olarak incelenen riskleri de gözönüne almalıdırlar. Çünkü sözleşmenin imzalandığı döviz cinsinin kendi para birimlerine karşı aşırı değer kazanması ile borcun ödenmesinde güçlük çekilecek ve belki de hiç ödenemeyecektir. Bu doğal olarak forfaiterin tahsilat riskini ortaya çıkartmaktadır. İhracatçı için kur riski, forfaiterden alacağını tahsil edene kadar oluşabilecek farklılıktan ve işlemin bitmesinden sonra kendi ülkesinin para biriminin (daha önce düşülünün tersine) değer kazanması ile oluşabilecek fırsat maliyeti riskidir. Forfaiter için kur riski, ihracatçı için

varolan risk ile aynı başlıkta ve fakat zıt şekilde incelenebilir. Kur riskinden korunma yöntemleri tüm taraflar için neredeyse aynı olduğundan hepsini aynı anda incelemek mümkün olmaktadır. Bunları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (79) ;

- i) Risk paylaşırma olarak adlandırabileceğimiz, sözleşmede belirtilen ödeme tutarının farklı döviz cinslerinden yapılarak kur riskinin dövizler arasında paylaşılması,
- ii) Forward piyasalar olarak bilinen, döviz kurunun daha sonra geleceği değerinin bugünden belirlenmesi ile, ve tüm hesapların buna göre yapılıp bugünden, varolacağı düşünülen kura göre ikinci kere satılması,
- iii) Para piyasası yöntemi olarak bilinen, bir ülkede borçlanılıp bir başka ülkede paranın yatırılması (genellikle forfaiterin kullandığı ve kullanması gereken bir yöntemdir)

2.1.3.4) *Forfaiting*in Avantajları ve Dezavantajları

Forfaiting'in avantajları ve dezavantajları işlemin tüm tarafları açısından incelenmelidir (80) ;

2.1.3.4.1) *İhracatçı Açısından*

Forfaiting'in en avantajlı tarafı olarak görünen **ihracatçının avantajları** aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- i) Forfaiting, ihracatçının, vadeli olarak sattığı malın bedelini, sabit ve orta vadeli kredi faizine oranla daha az bir faizle, peşin olarak elde etmesini sağlar ve böylece ihracatçıyı yeni finansal kaynak aramaktan kurtarır.
- ii) İhracatçının alacaklarını geç tahsil etme ve/veya hiç tahsil edememe riski ortadan kalkar ve böylece ihracat sigortasına gerek kalmaz.
- iii) İhracatçı alacaklarının tahsili ve yönetimi için zaman ve kaynak ayırmaktan kurtulur.
- iv) İhracatçının alacaklarını peşin olarak alabilmesinden dolayı likidite durumu iyiyeşir ve bilançosunda şarta bağlı alacak yer almayacağından yeni krediler bulma olanağı artar.
- v) Tahsilat riski sıfırlandığı için, ihracatçı yurtdışı pazarını genişleterek geleceğe dönük verimli ve sağlıklı planlar yapabilir.
- vi) Forfaiting hızlı ve evrak sayısı fazla olmayan bir işlem olduğundan zamandan tasarruf sağlar.

(79) DİKMEN, Ahmet Alpay , **Forfaiting : Risk ve Riskten Kaçınma** , Ankara Üniv. Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi Sayı: 3 - 4 , Ankara , Haziran - Aralık 1992 , s:115 - 121

(80) PALACIOĞLU, Tezer , a.g.e , s:35 - 40

Forfaiting'in ihracatçı açısından **dezavantajları** ise ;

- i)* İhracatçı tüm belgelerin doğru olarak hazırlandığından emin olmalı ve ihracat yaptığı ülkenin yasalarını, senetler konusundaki düzenlemelerini ve garanti işlemlirini iyi bilmez ise kötü sonuçlar doğabilir,
- ii)* İthalatçının garantörü forfaiter tarafından yeterli bulunmamış ise ihracatçı problemlerle karşılaşabilir,
- iii)* Forfaiter tüm karşıladığı riskler için yüksek bir bedel isteyebilir şeklinde sıralanabilir.

2.1.3.4.2) İthalatçı Açısından

İthalatçı açısından **forfaiting'in avantajları** aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

- i)* İşlemin belgelerinin basit ve çabuk hazırlanabilir olması.
- ii)* Bu yöntem sayesinde ithalatçı da sabit faizli kredi almış olur.
- iii)* İthalatçı borcunu vadesinde ödediğinde uluslararası kredibilitesi de artmış olacaktır.

İthalatçı açısından işlemin **dezavantajları** ise şöyle sıralanabilir.

- i)* İthalatçıya bankası tarafından verilen garanti, genellikle kendisi için sözkonusu olan kredi limitinin kullanımı şeklinde görülecektir.
- ii)* Forfaitera verilen poliçeler kesin ödeme yükümlülüğü getirmekte olduğundan, mallar ile ilgili bir problem olduğunda bedelini ödememe gibi bir yol seçemez.

2.1.3.4.3) Forfaiter Açısından

Forfaiter açısından **avantajlar** ;

- i)* Evrakların basitliği forfaiter açısından da avantajdır.
 - ii)* İşlemin özündeki prim forfaiter için net kazançtır.
 - iii)* İşlemin gizliliği ile birlikte müşteri ilişkilerini gizli tutabilmektedir.
- ve **dezavantajlar** ise,

- i)* İhracatçı gibi forfaiter da ithalatçının bulunduğu ülkenin kanunlarını iyi bilmelidir.
- ii)* Poliçe vadeleri gelmeden ödemeleri hızlandıramaz.

2.1.3.4.4) Banka Açısından

İthalatçının garantörü olan banka açısından işlemin avantajları ve dezavantajları şöyle sıralanabilir.

Bankanın avantajları ;

- i) Garantör banka ithalatçıya sağladığı garanti karşılığında komisyon girdisi sağlar.
- ii) Müşterilerine bu sayede yeni hizmetler sağlamış olur.
- iii) İthalatçının borcunu ödememesi durumunda, onun yerine ve vadesinde garanti taahhüdü verdiği bu borcu ödemesi ile uluslararası itibarı artar.
- iv) Gerekli evreklarin az olması ve kolay hazırlanabilmesi garantör banka için de bir avantajdır.

Bankanın forfaiting işlemi ile **tek dezavantaj** olarak

* Garanti verdiği poliçeler ile birlikte mutlak yükümlü olması ve ithalatçının borcunu ödememesi durumunda bu yükümlülüğün işleme konulmasıdır.

2.1.3.5) Forfaiting ve Türkiye

1960'lı yılların başlarında, gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere büyük çaplı yatırım malları taleplerinin oluşması, uluslararası ticarete 90 ila 180 gün arasında değişen kredi sürelerinden daha fazla vade taleplerinin oluşmasına neden olmuştur.

Bankacılık merkezi olarak bilinen ve uluslararası ticaretin finansmanındaki tecrübesi ile İsviçre bu tür bir finansmanın ilk merkezi olmuş ve ilk forfaiting türü işlem 1962 yılında ABD 'den, daha sonra, SSCB'ye satılmak üzere Federal Almanya'ya tahlil satımında gerçekleştirilmiştir (81).

İlk önceleri 5 ila 7 yıl vadeli yatırım malları ihracatında kullanılan forfaiting, günümüzde dış ülkelerdeki yol, baraj, liman gibi tesislerin yapımında da kullanılmakta ve Türkiye için oldukça yeni bir finansman kaynağı olarak görünmektedir.

Türkiye'nin ihracat rejiminde kredili ihracata izin verilmiştir. Ancak kredili ihracatın 1 yıldan uzun vadeli olanları için tescil şartı getirilmiştir. İhracat yönetmeliği hükümlerinde, kredili olarak ihraç edilen mal bedeli taksitleri için yurtdışında güvenilir bir bankanın vereceği garanti karşılığında borç senedi düzenlenmesi gerekmekte ve ayrıca mal bedellerini vadelerinden önce almak isteyen ihracatçıların senetlerini " Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKK) Mevzuatı " hükümlerine göre, ülkemizdeki yetkili bir banka aracılığı ile yurtdışında muhabir bir bankaya muteber bir kredi kuruluşuna veya yurtiçindeki bir bankaya iskonto ettirmeleri mümkündür.

Yukarıda yazılanlar ile birlikte Türk Ticaret Kanunu'nun 597. maddesinin 1.fikrasında, " Aksine şart bulunmadıkça ciranta, poliçenin kabul edilmemesinden ve ödenmemesinden mesuldür. " denilmektedir (82).

(81) PALACIOĞLU,Tezer , a.g.e , s:8

(82) PALACIOĞLU,Tezer , a.g.e , s:43

Bu fıkranın karşıt anlamı, poliçenin kabul edilmemesinden veya ödenmemesinden cirantanın sorumlu olmayacağı kaydı konularak ciro yapılmasının mümkün olabileceği ve poliçenin bankaca yapılan cirantalardan kendilerine rücu edilmemek üzere iskonto veya katılım yapılmasında yasal bir sakınca bulunmadığıdır.

Ancak sözkonusu Kanun'un 591. maddesinde : " Keşideci, poliçenin kabul edilmemesinden ve ödenmemesinden dolayı mesuldür. Keşidecinin, kabul edilmeme halinde mesuliyette kendini muaf tutması caiz ise de ödenmeme halinde mesuliyetten muaf olduğunu gösteren kayıtlar yazılmamış sayılır. " hükmü yer aldığından ihracatçı, ithalatçı üzerine : ödenmeme halinde sorumlu olmayacağı kaydını taşıyan poliçe keşide edemez. Bu yasak, diğer bir kısım ülkeler yasalarında da yer almış bulunmaktadır. Forfaitingde ise ; kredili ihracattan doğan alacakların forfaitera gayrikabili rücu devredilmesi gerektiğinden (her ne kadar ihracatçının, ithalatçı üzerine çektiği poliçenin ithalatçı tarafından kabulünden sonra forfaitera ciro edilmesinin, riski en aza indireceği ve poliçenin bu şekilde forfaiting işlemiyle kullanılabileceği düşünülebilirse de) banka garantisine dayanmayan forfaitingde poliçe yerine daha çok borçlu olarak ithalatçının ihracatçı lehine düzenlediği poliçeler kullanılmaktadır.

Ancak "İhracat Yönetmeliği"nin kredili ihracat bölümünde;

"Kredili ihracat uluslararası bankacılık teamüllerine göre yapılır. Mal bedeli dövizlerin taksitleri için, yurtdışındaki güvenilir bir bankanın vereceği teminat, garanti veya kontrgaranti karşılığında ve yönetmeliğe ekli listede yer alan konvertible döviz cinsinden bir borç senedi düzenlenebilir.

Kredili ihracat bedellerini erken almak isteyen ihracatçının, senetlerini TPKK Mevzuatı hükümlerine göre yetkili bir banka aracılığı ile yurtdışında bir muhabir bankaya veya muteber bir kredi kuruluşuna veya yurt içindeki bankalara iskonto ettirmesi mümkündür.

Mal bedeli dövizlerin alışının yapılmasında senet tutarı üzerinden döviz alım belgesi, iskonto faizi ve diğer giderler için döviz satım belgesi düzenlenir. " denilmek sureti ile ihracatta ihracatçıların, yukarıdaki açıklamalar gereğince forfaitingden yararlanarak finansman sağlamalarına imkan verilmiştir.

TPKK Mevzuatı'na ilişkin 84-30/1 sayılı tebliğin 88-30/11 sayılı tebliğ ile değişik 4. maddesi ile kredili ihracatta 1 ila 2 yıl vadeli satışlarda FOB (Free On Board: İhracatçı Limanında Teslim) bedelin %10'unun, daha uzun vadeli satışlarda ise %20'sinin fiili ihraç tarihinden 6 ay içinde yurda girmesi ve bankalara satılması, bu peşinat dışında kalan kısmın kredili satış sözleşmesinde belirtilen süreler içinde yurda getirilmesi zorunlu kılınmış olduğundan forfaiting işlemi uluslararası uygulamalarda olduğu gibi mal bedelinin % 80 ile 90' ı üzerinden yapılabilir (83).

Ülkemizde sadece forfaiting işlemini gerçekleştirebilecek, leasing veya factoring şirketleri gibi işlemin ismi ile kurulan, bir finans kurumu henüz kurulmamıştır. Bunun yerine, birkaç yıldır bankaların bünyesinde, çok sayıda olmasa da, bazı işlemler gerçekleştirilmiştir.

Türkiye gibi enflasyonist ekonomilerin hüküm sürdüğü, dövizin yatırım aracı olarak kullanıldığı ve her gün değişik ekonomik kararların alındığı bir ülkede, bu tür orta vadeli, ve fakat ülkemiz için uzun sayılabilecek vadeli bir işlemin yapılabilmesi için çok güçlü finans kurumlarına ihtiyaç duyulduğu kesindir.



2.1.4) KREDİLER

" Nakdi veya gayrinakdi bir itibarın, belirli bir süre (vade) için ve geri alınmak kaydı ile, bir bedel (faiz, komisyon) karşılığında bir gerçek veya tüzel kişi emrine verilmesi veya verilmiş bir iktisadi kıymetin geri ödenmesinin veya bir hizmet taahhüdünün garanti edilmesi. " (84) şeklinde tanımlanabilecek kredi, özellikle atıl tasarrufların iş sahasına girebilmesini sağlaması nedeni ile ülkelerin ekonomik hayatlarına ivme kazandırma özelliğine sahiptir.

Mal alım ve satımı ve çalışma (işletme) sermayesinin sağlanması amacı için kullanılan bu finansal kaynak, sağlandığı kuruluş bakımından ikiye ayrılabilir. Bu kuruluşlar ;

i) **Satıcı firmalar** : Krediyi mal satabilmek amacı ile sağlayan firmalar,

ii) **Bankalar** : Bir başka firmanın mal alabilmesi veya işletme sermayesini tamamlayabilmesi veya daha rahat bir şekilde iş veya mal taahhüdünde bulunabilmesi için kredi sağlayan firmalar.

Burada adı geçen satıcı firmalar, tahmin edileceği gibi, sattığı malları kendi finansal imkanları dahilinde, peşin değil de vadeli olarak satan firmalardır. Sonuçta bu işlem de bir çeşit kredi sayılacaktır. Daha önceki bölümlerden " Leasing " bölümünde " Satışa Yardımcı Leasing" olarak tanıtılan leasing şeklinde, satıcı firmalar, ellerindeki malları finansal kaynakları yeterli olmadığından, bir leasing şirketini aracı yaparak, ve fakat tüm işlemleri ve leasing ile alım yapmaları için alıcıları teşvik ederek, satmaya çalışıyorlardı. İşte bu şekil satışta ise, alıcıya, satıcı firmanın kendi gücü ile orantılı bir vade tanınarak mal satılır. O halde buna, inceleneceği üzere, " Satıcı Kredisi " adlandırması yapmak mümkün olmaktadır.

Kredi sağlayan bir diğer ve aslında ana kuruluş olarak, kendilerine has bir sistem ile de karşımıza bankalar çıkmaktadır. Her ne kadar bankaların sunduğu kredi imkanları sadece mal alım ve satımı için olmasa da, tez içerisinde bir karışıklık yaratmaması ve isim olarak da tekrar edilmemesi için tüm banka kredilendirme, bir başka deyişle bankaların kredi verme türleri bu bölümde incelenecektir.

2.1.4.1) Satıcı Kredileri

"Ticari Krediler" olarak da adlandırılan satıcı kredileri, biraz önce belirtildiği üzere, satıcı firmaların finansal güçlerine göre, mallarını satarken kullandıkları bir çeşit

(84) KURU, Arzu , **Mali Analiz Teknikleri** , İst.Ünv.İktisat Fak.Sos.Bil.Enst.Para Banka , Yüksek Lisans Tezi , İstanbul , 1993 , s:1

vadelendirerek satış yöntemi ve aynı zamanda alıcı firmaların da kısa vadede stoklarını ve orta vadede ise, özellikle maddi duran varlıklarının finansmanında kullandıkları bir çeşit satıcı firmalar açısından kredilendirme ve alıcı firmalar açısından ise bir kredi kullanma yöntemidir.

Uygulamada, genellikle satıcı firma ile alıcı firma arasında anlaşılan mal bedelinin bir kısmı alıcı firma tarafından satıcıya ödenir ve geri kalan kısmın (bakiye) alıcı tarafından ödenmesi belirli bir vadeye bağlanır.

2.1.4.1.1) Satıcı Kredilerinin Özelliklerinin Belirlenmesi

Satıcı kredilerinin tutarlarını, ya da biraz önceki tanımlama ile mal bedelinden kalan bakiyenin tutarını, geri ödeme zamanını ve ödeme koşullarını etkileyen birçok etmen bulunmaktadır. Bu etmenleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (85) ;

- i) Satıcı firmanın finansal gücü**
- ii) Alıcı firmanın finansal gücü**
- iii) Alınıp satılan malın ekonomik niteliği**
- iv) Piyasadaki rekabet koşulları**

Bu etmenleri sırası ile inceleyelim.

2.1.4.1.1.1) Satıcı Firmanın Finansal Gücü

Alıcı firmanın kredilendirilmesindeki en önemli etmenlerden birisi, satıcı firmanın finansal gücüdür. Bu güç ne kadar fazla ise, yani satıcı firma alıcı firmadan yapacağı tahsilatlara ne kadar az ihtiyaç duyuyor ise, alıcı firmaya uygulanabilecek kredinin tutarı da o kadar yüksek ve aynı zamanda vadesi de o kadar uzun olmaktadır.

2.1.4.1.1.2) Alıcı Firmanın Finansal Gücü

Satıcı firmanın finansal gücü ile birlikte alıcı firmanın da finansal açıdan güçlü olması gerekmektedir. Burada finansal güç ile anlatılmak istenen, alıcı firmanın borçlarını zamanında ödeyebileceği, nakit akışını düzenleyebildiği ve piyasadaki mali açıdan bilinirliği iyi olmasıdır. Aksi takdirde alıcı firmanın satıcı kredisi bulma olasılığı, bir başka deyişle bir satıcı firmadan vadeli mal alabilme olasılığı zorlaşmaktadır.

2.1.4.1.1.3) Alınıp Satılan Malın Ekonomik Niteliği

Alıcı firma satın aldığı malı hammadde olarak üretimde kullanarak veya hemen satışa sürerek kısa sürede nakde dönüştürecek ise, kredilendirme süresinin kısa olması alıcı firma açısından da uygunluk arzedecek ve satıcı kredisinin " Kısa Vadeli " satıcı kredisi olması tercih edilecektir. Ancak mal alıcı firma tarafından uzun süreli olarak ve belki de ekonemik ömrü boyunca kullanılacaksa kredi vadesinin " Orta Vadeli " olması tercih edilecektir.

Burada anlatılanlar ışığında da, satıcı kredilerinin vadelerine göre ayrılabilirdiği ortaya çıkmaktadır. Bu ayrım, finansal kaynakların vadelenendirme ayrımlarında kullanılan ;

- i) Kısa vadeli finansal kaynak** : En çok 1 yıllık finansal kaynak
- ii) Orta vadeli finansal kaynak** : 1 yıl ile 5 yıl arasında yararlanabilen finansal kaynak
- iii) Uzun vadeli finansal kaynak** : 5 yıldan uzun süreli yararlanabilen finansal kaynak

ayrımları ile incelenmelidir. Burada finansal kaynak olarak satıcı kredisi tanımlandığına göre bu finansal kaynağın vadelerine göre ayrımı ;

- i) Kısa vadeli satıcı kredileri**
 - ii) Orta vadeli satıcı kredileri**
 - iii) Uzun vadeli satıcı kredileri**
- şeklinde olacaktır.

Ayrımda her ne kadar uzun vadeli satıcı kredileri de bulunsa da bu, teorik olarak bulunan ve uygulamada, özellikle ülkemizde, finansal piyasaların hareketli olmasından dolayı, pek tercih edilmeyen bir finansal kaynaktır. Bununla birlikte ülkemizde orta vadeli satıcı kredileri de aynı sebepten dolayı pek fazla uygulama alanı bulamamaktadır.

2.1.4.1.1.4) Piyasadaki Rekabet Koşulları

Buradaki rekabet tamamen satıcı firmaları ilgilendirmektedir. Satıcı firmalar bazı durumlarda, ve hatta kendi finansal durumları yeterli derecede iyi olmasa da, piyasada uygulanan kredilendirme şartlarına göre kendi kredilendirme şartlarını kolaylaştırmak durumunda kalabilir. Bu da genellikle ve doğal olarak çok sayıda satıcının bulunduğu, yani arzın fazla olduğu piyasalarda ortaya çıkmaktadır ve bu durum da zaten alıcıların lehine olacaktır. Bu tür piyasa şartları, özellikle satışları mevsimsel olarak artan ve azalan firmalar tarafından yaratılmakta ve satıcılar özellikle satışlarının azaldığı dönemlerde, elinde satamamaktan dolayı atıl olarak bulunabilecek malları satmak amacı ile alıcılarına vadeli satışlar yapmaktadırlar.

2.1.4.1.2) *Satıcı Kredilerinin Avantaj ve Dezavantajları*

Bu bölümde, buraya kadar anlatılanlar ışığında, satıcı kredilerinin avantaj ve dezavantajları incelenecektir.

Satıcı kredilerinin avantajları ;

i) Özellikle arzın fazla ve talebin az olduğu piyasalarda, alıcı firmalar açısından maliyeti diğer finansman kaynaklarına göre uygun olmaktadır (86).

ii) Yukarıda açıklanan maliyet düşüklüğü aynı zamanda satıcı firmaların da, şartlarını diğer satıcı firmalara göre kolaylaştırmaları şartı ile, satışlarını arttıracak ve bununla birlikte piyasada finansal gücü yüksek bir firma olarak tanınmasını sağlayacaktır.

iii) Özellikle, yine rekabetin çok fazla olduğu ortamlarda, diğer finansman kaynaklarına göre sağlanması, alıcı firmalar açısından, daha kolay olmaktadır (87).

iv) Alıcı firmalar, diğer finansal kaynaklara göre daha esnek ödeme şartlarına sahip olabilirler (88).

v) Alıcı firmalar, borçlarını zamanında ödediklerinde, gerek kredi kullandıkları satıcılar nezdinde ve gerekse bulundukları piyasada güvenilir bir firma özelliği kazanacaklar ve bundan sonraki satıcı kredili alımlarını bir önceki işleme göre daha iyi şartlarda yapabileceklerdir.

vi) Piyasadaki rekabet, alıcı firmalar lehinde, artacak ve bir canlılık gözlenecektir, şeklinde özetlenebilir.

Bunun yanında satıcı kredilerinin kullanılması ile bir takım **dezavantajlar** da oluşmaktadır. Bu dezavantajları da aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür. Bunlar;

i) Her ne kadar piyasa şartlarının alıcı lehine olduğu durumlar söz konusu ise de, bunun tam aksi şartlar da yaşanabilir ve böylece satıcı kredi maliyetleri alıcılar açısından diğer finansman kaynaklarına göre yüksek olabilir (89) Bu durumun, özellikle küçük ve finansman koşullarını tam olarak iyileştirememiş alıcı firmalar açısından kötü sonuçlar doğuracağı ,

ii) Finansal gücü iyi olmayan satıcı firmalar, diğer satıcı firmalar ile rekabet edemeyecekleri ,

iii) Finansal gücü iyi olsa da, özellikle piyasanın rekabet koşullarına uymaya çalışan satıcı firmalar zaman içerisinde, alıcıların borçlarını zamanında ödememesi durumlarında, finansal açıdan zor duruma düşebilmeleri, şeklinde sıralanabilir.

Bundan sonraki bölümde ise "Banka Kredileri" incelenecektir.

(86) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:531

(87) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:530

(88) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:530

(89) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:531

2.1.4.2) Banka Kredileri

Bu bölümün başında da belirtildiği üzere, kredilerin genel anlamı ile sağlandığı bir başka kuruluş da bankalardır. Bölümün "Banka Kredileri" olarak incelenecek bu ayırmda bankaların sağladığı krediler incelenmeye çalışılacaktır.

2.1.4.2.1) Kredi Türleri

Banka kredilerinin birçok türü bulunmaktadır. Her ne kadar bu türler iç içe geçmiş ve birbirlerinden kesin çizgilerle ayrılamaz durumdalarsa da bu bölümde banka kredilerini belli başlı bakış açıları ile türlerine ayrılıp incelenmeye çalışılacaktır.

2.1.4.2.1.1) Niteliklerine Göre Banka Kredileri

Banka kredileri nitelikleri açısından ;

i) Nakdi Krediler

ii) Gayri Nakdi Krediler

olarak ikiye ayrılmaktadır (90) .

2.1.4.2.1.1.1) Nakdi Krediler

Bankaların, karşılığında faiz ve kredinin türüne göre komisyon alarak müşterisine, isminden de anlaşılacağı üzere, nakit ve, kredi tanımından da anlaşılacağı üzere, ödünç olarak verdiği para olarak tanımlanabilecek nakdi krediler özet olarak ,

i) İskonto

ii) Avans Kredisi

iii) Borçlu Cari Hesaplar

şeklinde incelenebilir (91) .

2.1.4.2.1.1.1.1) İskonto

Bankanın, çek ve/veya senede bağlanmış bir alacağı, iskonto ederek cari değeri üzerinden paraya çevirip, çek ve/veya senet alacaklılarına, rücu edilebilir şekilde, ödemesidir.

(90) KURU, Arzu , a.g.e. , s:2

(91) KÖLEMEZLİ, Murtaza , **Banka Kredileri** , Karınca Matbaası , İzmir , 1983 , s:4

Tanım ile birlikte factoringe benzetilebilecek bu kredi türünü factoringden ayıran en önemli özellik ;

-- İskontonun, borcun oluşmasından sonra, ve fakat factoringin ise borç oluşurken yapılmasıdır.

İskonto yönteminde çek ve/veya senetlerin iskonto edileceği tutar ;

$$f = \frac{A * n * t}{360 * 100}$$

f : Faiz tutarı

A : Çek ve/veya senet tutarı

n : Faiz oranı

t : Çek ve/veya senet vadesi

360 : 1 yılı ifade eden sabit sayı

100 : Faiz oranını yüzdeye çevirmek için kullanılan sabit sayı

şeklinde basit faiz formülü kullanılarak hesaplanmaktadır.

Uygulamada bankalar tarafından genellikle vadesi 90 veya 120 gün olan senetler iskonto edilmekte ve bu hesaplamada tatil günleri de hesaplamada dikkate alınmaktadır. Bunun yanında faiz oranı (t), Merkez Bankası'nın reeskont (bankaların iskonto ettikleri senetleri, bazı durumlarda, ki bu durumlar bankaların finansal olarak sıkışık oldukları zamanlardır, Merkez Bankası'na tekrar iskonto ettirirken Merkez Bankası tarafından uygulanan iskonto faiz oranı) oranlarına bağlıdır. Senet bedeli üzerinden ayrıca bir komisyon ve iskonto edilen senet borçlusu ile senedi iskonto eden banka farklı şehirlerde ise ayrıca bir para nakil ücreti de alacaklıya yapılan ödemedan düşülür.

2.1.4.2.1.1.1.2) Avans Kredisi

Genel anlamda, açılan kredinin bir defada verilmesi ve vade sonunda da bir defada geri ödenmesini şart koşan kredi türüdür.

2.1.4.2.1.1.1.3) Borçlu Cari Hesaplar

İskonto ve avans kredisi dışında nakdi banka kredileri daha çok " Borçlu Cari Hesap " şeklinde kullanılmaktadır. Bu şekilde kullandırılan kredilere alınan teminat cinslerine göre isim verilir. Bu tür krediler için alınabilecek teminatlar ise ;

i) Müşterinin kefaleti bulunan ticari senetler,

- ii*) Mal ipoteği,
- iii*) Hisse senetleri,
- iv*) Tahviller,
- v*) Altın,
- vi*) Nakit para

gibi değişik türdeki ve gerektiğinde, yani kredinin geri dönmemesi durumunda, banka tarafından kısa sürede nakde çevrilebilecek taşınır veya taşınmaz malların rehni olarak özetlenebilir.

2.1.4.2.1.1.2) Gayri Nakdi Krediler

Adından da anlaşılacağı üzere nakit olarak verilmeyen, ve fakat alınan borcun geri ödenmesi ve/veya taahhüt edilen bir işin zamanında ve eksiksiz olarak yapılması konusunda bankanın verdiği garanti olarak tanımlanabilecek gayri nakdi kredilerin çeşitli şekilleri vardır. Bunlar ;

- i*) Teminat Mektubu
- ii*) Kabul Kredisi
- iii*) Akreditif (Letter of Credit)

şeklinde sıralanabilir (92).

2.1.4.2.1.1.2.1) Teminat Mektubu

Bankanın müşterisi adına, müşterisinin taahhüt ettiği işleri zamanında bitirememesinden veya teslim edeceği bir malı (özellikle kamu sektöründe açılan mal alım ihaleleri kazanıldığında) zamanında teslim edememesinden kaynaklanan cezanın tarafından ödeneceğini ve müşterisinin banka nezdindeki kredibilitesinin olduğunu belirtir mektup.

2.1.4.2.1.1.2.2) Kabul Kredisi

Bankanın, üzerine çekilecek poliçeyi kabul etmek sureti ile , firmanın itibarı yerine kendi itibarını ortaya koyması ile oluşan kredi şeklidir.

2.1.4.2.1.1.2.3) Akreditif (Letter of Credit)

Uluslararası ticarete kullanılan ve bir tür teminat mektubu olan bu kredi türünde, ihracatçının alacağı, ithalatçının bankası tarafından garanti edilmekte ve vadesi geldiğinde ithalatçının borcunu ödememesi durumunda bu ödemenin ithalatçının bankası tarafından ödeneceğinin belirtildiği bir mektup sözkonusu olmaktadır.

2.1.4.2.1.2) Vadelerine Göre Banka Kredileri

Aslında en önemli kredi türü ayrımı olarak kabul edilebilecek bu ayrımında 3 kredi türü bulunmaktadır. Bunlar ;

i) Kısa Vadeli Banka Kredileri

ii) Orta Vadeli Banka Kredileri

iii) Uzun Vadeli Banka Kredileri

olarak finansal piyasalarda bilinmekte ve kullanılmaktadır (93) .

2.1.4.2.1.2.1) Kısa Vadeli Banka Kredileri

Geri ödeme vadeleri en çok 1 yıl olan kredi türü olarak bilinen " Kısa Vadeli Banka Kredileri" en çok kullanılan banka kredisi türüdür. Özellikle ülkemiz gibi enflasyonist ortamlar içeren ekonomilerde paranın uzun süre bir başkasında ve riskli olarak kalmasını istemeyen bankalar, müşterilerini genellikle kısa vadeli kredilerden yararlandırırlar.

Bundan önce yapılan ayrımında incelenen iskonto, avans kredisi, borçlu cari hesap kredisi ve kabul kredisi gibi krediler aynı zamanda kısa vadeli kredi ayrımının kapsamına da girmektedirler.

2.1.4.2.1.2.2) Orta Vadeli Banka Kredileri

Vadeleri kısa vadeli banka kredilerinden daha uzun olan bu kredi türünde geri ödeme, bir başka deyişle kullanma, vadesi 1 yıl ile 5 yıl arasındadır. Ülkemizde orta vadeli banka kredileri genellikle tüketici kredisi olarak geniş kitlelere yayılı bir şekilde kullanılmaya çalışılmakta,ve fakat bunun yanında yatırımların orta vadeli kredilerden yararlanma ve yararlandırılma oranı çok düşük kalmaktadır. İşte bu yatırım kredilerini de içeren orta vadeli banka kredileri ayrımı ayrıca, daha sonra geniş bir şekilde incelenecek olan "Donatım Kredileri" ni ve "Dönen Kredileri" de çatısı altında toplamaktadır.

2.1.4.2.1.2.3) Uzun Vadeli Banka Kredileri

Vadeleri 5 yıldan fazla olan kredi türü olan bu krediler ülkemizde ticari bankalar tarafından kullanılmamakta, ve fakat yatırım ve kalkınma bankalarından uzun vadeli yatırım kredileri sağlanabilmektedir.

2.1.4.2.1.3) Kullanma Amaçlarına Göre Banka Kredileri

Banka kredileri, kullanma amaçlarına göre de çeşitli başlıklara ayrılabilir. Bunlar ;

i) Yatırım Kredileri

ii) Donatım Kredileri

iii) Dönen Krediler

şeklinde sıralanmaktadır (94) .

2.1.4.2.1.3.1) Yatırım Kredileri

Özellikle üretici firmaların yararlandıkları bu kredi türü ile firmalar genellikle orta vadeli finansman sağlayarak duran varlıklarının yatırımını sağlarlar.

2.1.4.2.1.3.2) Donatım Kredileri

Orta vadeli bir kredi türü olarak da incelenebilecek bu kredi türü, beklenen gelire uygun olarak, önceden saptanan bir plana göre düzenli bir şekilde geri ödenir. Kredi vadesi, bazı durumlarda ve seyrek olarak gereçlerin faydalı ömrüne de yayılabilen bu kredi türünün uygulanmasında mal mülkiyeti özel bir anlaşma ile satıcı veya finansör firmada kalmakta ve ancak borcun bitmesinden sonra müşteriye devredilmektedir. Bu özelliği ile aynı zamanda özel bir tür " Satıcı Kredisi " olarak da incelenebilecek donatım kredilerinin satıcı firma açısından en önemli avantajı ise, alıcı firma ile yapılan özel anlaşma satıcı firmada kalan mülkiyet hakkının, aynı zamanda alıcının borcunu ödememesinden dolayı oluşabilecek her hangi bir sorunun çözümünü de, malın alıcıdan geri alınmasının gerekli olduğu durumlarda, mülkiyet hakkının satıcıda olmasından dolayı geri alma işleminde her hangi bir kanunsuz durumun ortaya çıkmaması ile kolaylaştırması olarak özetlenebilir.

2.1.4.2.1.3.3) Dönen Krediler

Diğer orta vadeli kredilerden farklı olmak üzere, önceden saptanmış kredi limiti aşılmamak kaydı ile tekrarlanan borç alma ve geri ödemelere olanak veren bir kredi türüdür.

2.1.4.2.1.4) Kullanım Yerlerine Göre Banka Kredileri

Verilen kredilerin nerelerde kullanıldıkları veya nerelerde kullanılması için kredi verildiğini belirtir birçok türü içeren bu kredi ayırımında aşağıda belirtilen türler ve belki de daha birçok kredi türü incelenebilir. Bunlar ;

- i) Zirai*
- ii) Ticari*
- iii) İhracat*
- iv) İthalat*
- v) Denizcilik*
- vi) Madencilik*
- vii) İşletme*

ve daha birçok şekilde sıralanabilir (95).

2.1.4.2.1.5) Teminatlarına Göre Banka Kredileri

Banka kredilerini alan teminatlara göre de ayırmak mümkündür. Bunlar ;

- i) Açık Krediler*
- ii) Teminatlı Krediler*

başlıkları altında incelenebilir (96).

2.1.4.2.1.5.1) Açık Krediler

Kişisel ve/veya maddi bir teminat aranmaksızın, sadece kredi alanın imzasına güvenerek açılan krediler olarak bilinen bu krediler, bankaların maddi varlığı, ahlaki durumu ve piyasadaki konumuna göre açılacak krediyi vadesinde ödeyeceğine kesin olarak inandıkları kimselere açılır (97).

Burada dikkat edilmesi gereken, kredi alanın, her ne kadar kendisinden hiçbir teminat alınmıyor gibi gözükse de aslında, aldığı krediden dolayı bankaya karşı tüm mal varlığı ile sorumlu olmasıdır.

(95) KURU, Arzu , a.g.e. , s:3

(96) KURU, Arzu , a.g.e. , s:2

(97) ÖÇAL, Tezer ; ÇOLAK, Ö.Faruk , **Para-Banka** , İmge Kitabevi Yayın No: 3 , Ankara , Mart 1988 , s:40

2.1.4.2.1.5.2) *Teminatlı Krediler*

Teminatlarına göre yapılan banka kredileri ayrımının bir başka türü olan " Teminatlı Krediler ", isminden de anlaşılacağı üzere, bankanın kredi vereceği müşterisinden çeşitli teminatlar istemesinden ve bunların yeterli görülmesinden sonra, müşteriye açılan kredilerdir.

2.1.4.2.1.6) *Sektörüne Göre banka Kredileri*

Tamamen kredilerin açıldığı ve/veya verildiği sektör ile ilgili olan bu ayrımı ,

*** Özel Sektöre Verilen Banka Kredileri**

ve

*** Kamu Sektörüne Verilen banka Kredileri**

olarak yapabilmek mümkündür (98).

2.1.4.2.2) *Neden Kredi Alınır ?*

Bu bölümde, yukarıda incelenmeye çalışılan kredi türlerinden herhangi birisini tercih eden bir firmanın kredi almak istemesinin nedenleri araştırılmaya çalışılacak ve bunlar özetlenecektir.

Firmalar ;

i) Hızlı büyümekte ise, bundan dolayı oluşabilecek finansma ihtiyacını karşılamak üzere,

ii) Faaliyet dönemlerinin başında stoklarını sağlamak ve satış mevsiminin gerektirdiği faaliyet giderlerini karşılayabilmek (99),

iii) Sabit kıymet yatırımlarını finanse etmek amacı ile,

iv) Zarar etmelerinden veya karlılıklarının yetersiz olmasından ,

v) Vadesi gelmiş borçlarını kapatmak amacı ile

kredi talebinde bulunabilirler.

Ülkemizdeki kredi talebi, özellikle 1994 yılında yaşanmış ve kötü etkileri bugüne kadar gelmiş olan ekonomik kriz döneminde, Türkiye ekonomi tarihinin en kötü zamanlarını yaşamıştır.

1995 yılının başından itibaren ise bu krizin kötü etkileri yerini yeni dengelere bırakmaya başlanmış ve ekonomik canlılığın tekrar konuşulmaya başlanması

(98) KURU, Arzu , a.g.e. , s:3

(99) İnterbank Uluslararası Eğitim Müdürlüğü, **Finansal Tablo Analizi, Temel Kavramlar ve Oran Analizi** ,Yayın No:6 , s:14

bir göstergesi olarak da, 1995 yılının ilk 9 ayında 1994 yılının toplamına göre % 77 artarak 1 katriyon 3 trilyon 242 milyara ulaşan banka kredileri karşımıza çıkmaktadır. 1994 yılı toplamı ile 1995 yılı ilk 9 ay kredi piyasası ile ilgili özet karşılaştırmalı bilgi **Tablo - 2** ' de verilmiştir.

Tablo - 2 : Türkiye' de Banka Kredileri Kullanımı

	1994 (yıl sonu itibarı ile)	(milyar TL) 1995 (ilk 9 ay itibarı ile)
Toplam Kredi Hacmi	566,803.-	1,003,242.-
Özel Mevduat Bankaları.....	272,868.-	523,906.-
Kamu Mevduat Bankaları.....	231,420.-	383,230.-
Yabancı Mevduat Bankaları.....	13,520.-	31,598.-
Kalkınma ve Yatırım bankaları.....	47,468.-	64,509.-

Kaynak : " Banka Kredileri Katrilyonu Aştı", Yeni Yüzyıl Gazetesi , 20/10/1995,s:10

2.1.4.2.3) Banka Kredilerinin Avantaj ve Dezavantajları

Buraya kadar incelenmeye çalışılan banka kredileri de diğer finansal kaynaklar gibi bazı avantaj ve dezavantajlara sahiptir.

Banka kredilerinin avantajları ;

i) Özellikle, güvenilir firmalar için, finansa açıdan çok sıkışılan zamanlarda, çok fazla formaliteye ihtiyaç duymadan finansman sağlanması.

ii) Kredi ile sağlanan finansman maliyetinin öz sermaye maliyetinden genellikle düşük olması (100).

iii) Krediler için ödenen faizlerin vergiden düşülebilmesi.

iv) Alınan kredilerin zamanında ve anlaşılan tutarlarda geri ödenmesi ile, kredi alan müşterinin kredibilitesi artar ve daha sonraki dönemlerde kolay kredi bulması.

v) Bankalar açısından en büyük avantaj ise, kazanılan faiz ve komisyonların yanında, yüksek miktarlarda kredi verebilen bankaların piyasadaki değerliliğinin artması olarak sıralanabilir.

Banka kredisi ile finansmanın sakıncalı yönlerini, bir başka deyişle **dezavantajlarını** ise ;

i) Belirli sürelerde ve belirli tutarlardaki geri ödenme zorunluluğu, ödeme dönemlerinde müşteride finansman sorunları yaratabilmesi.

ii) Teminatlı kredi alınmış ise, kredinin zamanında ödenmemesi ile, bankanın,

firmanın teminatlarının üstüne gitmesi söz konusu olacağından, istenmeyen durumlar oluşabilmesi (101).

iii) Yine, kredinin geri ödenmemesi durumunda, kredi kullanan firmanın itibarı sarsılacak ve daha sonraki dönemlerde kredi bulunmasının zorlaşması.

iv) Özellikle günümüzde bankaların sadece tanıdıkları müşterilerine kredi vermesi ve böylece verilen kredilerin bir tarafta sıkışıp yayılamaması (102).

v) Özellikle kriz dönemlerinde kredi maliyetlerinin çok yüksek olması şeklinde sıralıyabiliriz.

(101) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:539

(102) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:534

2.1.5) BARTER

Bu bölümde, modern bir takas yöntemi olan barter incelenmeye çalışılacaktır.

2.1.5.1) Tanım

Barter, "Firmaların, ihtiyaçları olan mal ve/veya hizmetleri para ödemedi ve hiçbir şekilde nakit akışını bozmadan alabilmeleri ve bunun karşılığında da atıl kapasitelerinde bulunan mal ve/veya hizmetleri yine para almadan satarak ihtiyaçlarını finanse etmeleri " (103) olarak tanımlanabilir.

Tanımdan da anlaşılacağı üzere barter sadece iki firmanın bulunduğu ve sadece bu firmaların mal ve/veya hizmetlerini (mal) takas ettiği bir takas işlemi değildir. Bu takas işlemi barterin kısıtlı ve belli sektörlerde kullanılabilecek bir alt kümesidir.

Bu anlatımla, barter ile takasın benzer özellikler içerdiği, ve fakat farklı oldukları kesindir. Çünkü takas iki kişinin (bilateral : iki istasyonlu) aynı değerlerdeki mallarını değiş-tokuş etmesidir. Oysa barterde durum bundan çok farklıdır ve sunduğu avantajlar yelpazesi çok geniştir.

2.1.5.2) Barter Sisteminin Yapısı ve İşleyişi

Barter sisteminin işleyişini, sistemin yapısını tam anlamı ile ortaya koyduktan sonra incelemek gerekir. Çünkü yapının unsurları, daha önceki bölümlerde incelenen finansal kaynaklarda da gözlemleneceği üzere, zaten işleyişi belirlemektedir.

2.1.5.2.1) Barter Sisteminin Yapısı

Barter sisteminin yapısını oluşturan unsurları dört ana başlık altında toplamak mümkündür. Bunlar ;

i) Taraflar

ii) Mal ve/veya hizmet

iii) İletişim

iv) Barter hesabı

olarak sıralanabilirler. Bu unsurları sırasıyla inceleyelim.

2.1.5.2.1.1) Taraflar

Barter sisteminde temelde üç taraf bulunmaktadır ve zaten barteri takastan ayıran en

önemli özellik de budur. Bu tarafları aşağıdaki gibi inceleyebiliriz.

*i) **Alıcı** :* Mal talebinde, ve bunun karşılığında mala verme taahhüdünde, bulunan taraf.

*ii) **Satıcı** :* Mal arzında, ve bununla birlikte zaman içerisinde mal talebinde bulunacak olan, taraf.

*iii) **Barter şirketi** :* Sisteme girmesine izin verdiği alıcı ve satıcıları, sisteme dahil olmayan üçüncü şahıslardan bilgileri saklı tutmakla yükümlü olarak, alıcı ve satıcıların talep ve arzlarını buluşturan taraf.

Burada önemli olan ,taraplardan barter şirketinin bir adet olması ve alıcı ve satıcının sayılarının birden fazla olabileceğidir. Bununla anlatılmak istenen ;

i) Bir mal, birden fazla satıcı tarafından sisteme arz edilebilir, ve

ii) Bir mal, birden fazla alıcı tarafından sistemden talep edilebilir şeklinde özetlenebilir. Bunlara ;

i) Bir satıcı, birden fazla malı sisteme arz edebilir, ve

ii) Bir alıcı, birden fazla malı sistemden talep edebilir özetlemelerini de eklemek gerekmektedir.

Burada dikkat edilecek en önemli özellik, alıcının aynı zamanda satıcı ve bununla birlikte de satıcının aynı zamanda alıcı olmasıdır.

Bu özellikler de, barterin takas gibi alıcı ve satıcı açısından iki taraflı değil çok taraflı (multilateral : çok istasyonlu) ve indirekt mal değişimi olmasından kaynaklanmaktadır.

2.1.5.2.1.2) Mal

Adından da anlaşılacağı üzere, barter sistemi içerisinde, satıcılar tarafından arz ve alıcılar tarafından talep edilen unsur olarak barter sistemi içerisindeki mal ve/veya hizmeti tanımlamaktadır.

2.1.5.2.1.3) İletişim

Bir " satın alım organizasyonu " (104) olarak da ifade edilebilecek barterin hızlı çalışabilmesi ve daha çok alıcı ve satıcıyı güncel olarak buluşturabilmesi için bilgisayarlar ile sağlanan ve "olmazsa olmaz" unsur olarak tanımlanabilir.

2.1.5.2.1.4) Barter Hesabı

Barter sistemine her üye olan için, o üyeler için uygun olduğu bilinen bir para birimi (E.G.BarterRing organizasyonunda bu para birimi Alman Markı' dır) üzerinden mal bedeli olarak açılan ve çalışan hesap olarak tanımlanmaktadır.

2.1.5.2.2) Barter Sisteminin İşleyişi

Barter sistemi, bu sisteme giren firmaların, belirli bir süre boyunca bu sistemden yararlanmaları sayesinde işler ve işlemeye devam eder. Yani sistemin oluşabilmesi için bir barter şirketinin var olması yeterli değildir. Bu şirkete abone olup böylece sisteme üye olmak gerekmektedir. O halde sistemin işleyişini aşağıdaki gibi özetlemek mümkün olabilecektir ;

i) Alıcı, barter sistemi ile, ki alıcının barter sistemini bildiğini kabul ediyoruz, basit anlamda nakit para kullanmadan mal almak ister.

ii) Aynı zamanda satıcı da olması gereken alıcı, bulunduğu sektör ve arz/talep edeceği malların belirtildiği ve içerilen bilgilerin tamamen bağlayıcı olduğu bir abonelik formu doldurur.

iii) Böylece, aynı anda hem alıcı ve hem de satıcı olma durumunda kalan firma, sisteme giriş ve abonelik bedeli olarak belirli bir meblağı barter şirketine öder.

Sn. Celal GÜRSOY'un yöneticiliğini yaptığı E.G.BarterRing Bilgi İletişim Hizmetleri Ltd.Şti.' nin kurmuş olduğu organizasyona abone olmak için ödenen kayıt ücretleri Alman Markı üzerinden belirlenmekte ve güncel olarak aşağıdaki bedeller olmaktadır (105),

- Sadece bulunduğu şehirde çalışan firmalar : 2,000.- DM
- Türkiye sınırları içinde çalışan firmalar için : 3,000.- DM
- Batı bloğu ülkeleri ile çalışan firmalar için : 4,000.- DM
- Tüm dünya ülkeleri ile çalışan firmalar için : 5,000.- DM

Bunun dışında ödenmesi gereken bir başka meblağ da, barter firmasının abonelerine sunmuş olduğu danışmanlık ücretidir. Ancak bu bedel, aboneliğin 2. yılı başladığında, alıcı/satıcı firmanın bir önceki yılda yapmış olduğu satın alım cirosu üzerinden belirlenmektedir. Buna göre (106),

<u>Satın Alım Cirosu (DM)</u>	<u>Danışmanlık Ücreti (DM)</u>
1 - 25,000.-	1,000.-
25,001 - 50,000.-	1,500.-

(105) GÜRSOY,Celal , a.g.e , s:4

(106) GÜRSOY,Celal , a.g.e , s:4

50,001 - 100,000.-	2,000.-
100,001 - 200,000.-	2,500.-
200,001 - 300,000.-	3,000.-
300,001 - 400,000.-	3,500.-
400,001 - 500,000.-	4,000.-
500,001 - 1,000,000.-	5,000.-
1,000,001 - 5,000,000.-	15,000.-
5,000,001 - 10,000,000.-	25,000.-

10,000,001.- DM 'den büyük cirolar için barter şirketinin tavsiyesi ile danışmanlık ücreti belirlenir.

Yukarıda belirtilen abonelik bedelleri ve danışmanlık ücreti dışında alıcı veya satıcının ödeyeceği bir başka komisyon veya faiz gideri yoktur. Zaten mal hesabı üzerine kurulmuş olan barter sisteminde, barter firmasının yukarıdaki bedellerden başka bir geliri de yoktur.

iv) Aboneliği başlayan alıcının arzı ile sistem çalışmaya başlar. Burada, barter firmasının bilgisayar destekli bir arz/talep bilgi bankası olarak görülmesi ve sistemin arzlarla talepleri karşılaştırmaya çalıştığının düşünülmesi, sistemin anlaşılmasını kolaylaştıracaktır.

Barter firması tarafından sektörel ve bölgesel bazda sınıflandırılmış ve sisteme üye olan alıcı/satıcı firmalar, çeşitli dönemlerde barter firması tarafından kendilerine ulaştırılan bilgiler sayesinde sistemdeki mallar ve diğer alıcı/satıcı firmalar hakkında güncel bilgilerden haberdar olurlar.

v) Aboneliği başlayan alıcı/satıcı firmaya bir barter hesabı açılır. Bu hesap bir banka hesabı gibi çalışır ancak farklılığı, mal bedelleri üzerinden hesap yapılmasıdır. Yani, alıcı firmanın, sistemin belirlediği para birimi bazında olan mal borç açık hesabı, satıcı firmanın yine aynı para birimi bazındaki açık hesabına alacak olarak geçmektedir.

vi) Alıcı durumunda olan aboneye, hesabın açılması ile beraber barter firması adına çıkarılacak bir banka teminat mektubu ile birlikte bir satın alma limiti açılır. Bu limit, faizsiz ve komisyonsuz (banka teminat mektubu için bankaya verilen komisyon hariç) bir kredi gibidir.

vii) Satıcı firmaya, bir önceki basamakta adı geçen ve barter firmasına alıcı firma tarafından verilen teminat mektubu ışığında, barter firması tarafından alıcı firmaya verilen satın alma limiti ile beraber, alıcı firma adına dört hafta süresi olan, karşılık garantisi verilir.

viii) Karşılık garantisini alan satıcı firma, alıcı firmaya malı verir ve dört hafta içerisinde, alıcının barter hesabına borç yazılmasını kabul ettiğini bildirir ödeme

belgesini, ki bu belge aynı zamanda alıcı firmanın malı kabul ettiğini de belirtmiş olmaktadır, barter firmasına iletir. Adı geçen karşılık belgesi ile ilgili dört haftalık süre tarafların isteği ile uzatılabilir.

ix) Alıcı firma, malı aldıktan sonra oluşan borç hesabını mal satarak kapatmak durumunda kalır. Bu hesap kapatma süresi 12 aydır. 12 ay içerisinde mal ile kapatılmayan borç hesabının alıcıdan nakit olarak kapatılması istenir. Hesap nakit olarak da kapatılmaz ise bu durumda alıcı firmanın sistemden mal alırken barter firması adına verilen teminat mektubu çözülür ve borç tahsil edilerek alıcının satın alım limiti sona erdirilir.

x) Alıcı olarak sisteme giren firma borç hesabını kapatması ile birlikte sitede satıcı olarak bulunmaya başlar, ve sistem bu şekilde büyüyen bir zincir gibi devam eder.

Bu işleyiş sisteminde bilinmesi gereken en önemli özellik ise ;

Alıcı ve satıcı firmaların tek bir mal ve/veya hizmet talep ve arzının yerine, birden fazla ve aynı zamanda, şekil, kullanım alanı ve değerleri itibarı ile birbirlerinden tamamen farklı olan mal ve/veya hizmetleri arz veya talep edebilmesidir. Böylece alıcı firma, birden fazla ve birbirinden farklı mallara olan talebini gidermiş olabilmekte ve aynı görüntü talep şeklinde satıcıyı da ilgilendirmekte ve sistem satıcıya arz olarak hizmet vermektedir.

2.1.5.3) Barter ve Türkiye

Paranın icadından önce kullanılmaya başlanan ve paranın icadı ile birlikte de kullanılmaya devam eden takas, 1930 'lu yıllarda " barter " şeklini alarak il olarak A.B.D.'de kullanılmaya başlandı (107).

Günümüzde A.B.D.'de 460 barter firması yaklaşık 300,000 üye ile senede 300 milyar Dolarlık iç ve dış barter işlemi gerçekleştirmektedir. İsviçre'de ise barter, W.I.R. organizasyonu ile 1934 yılında kurulmuş ve sadece iç pazara hitab etmeyi planlamıştır. Yaklaşık 63,000 üyesi bulunan W.I.R.'ın gerçekleştirdiği barter işlemi, 1993 yılı rakamları ile 4 milyar İsviçre Frank'ını aşmıştır (108).

Türkiye'de ilk defa, merkezi Almanya'da olan ve kendi organizasyonuna bağlı üyelerin ayrılmasından dolayı batan E.B.B. (Euro Barter Business) 'ın bir şubesi olarak çalışan firma (109), şu anda eskisi kadar olmasa da kötü sayılmayacak bir işlem hacmi ile devam etmekte ve fakat E.G.BarterRing Bilgi İletişim Hizmetleri Ltd.Şti.' nin 1995 yılı Ağustos ayında kurulması ile ve tamamen kompüterize bir biçimde piyasaya girmesi ile birlikte eski popülaritesini yitirmiştir.

(107) BAYSAL,Rauf - KOÇ,T.Kağan , a.g.e , s:40

(108) GÜRSOY,Celal , a.g.e , s:1

(109) BAYSAL,Rauf - KOÇ,T.Kağan , a.g.e , s:40

İlk önceleri çok kısıtlı sektörlerde, ki buna örnek olarak herhangi bir malın, bir otelin sağlayabileceği hizmet ile veya reklam şirketlerinin faaliyetlerinden yararlanmak amacı ile değiştirilmesinde kullanılmaktan öteye geçmeyen barter sistemine artık birçok firma katılmıştır.

Türkiye'de güncel olarak ;

- Tekstil ve konfeksiyon hammadde ve ürünleri
- Boya ve kimya sanayii ürünleri,
- İnşaat ve dekorasyon ürünleri,
- Büro mobilyaları,
- Bilgisayar ve diğer elektronik ürünler,
- Otel hizmetleri,
- Reklam ve promosyon faaliyetleri,
- Sağlık hizmetleri (özel hasta veya doktorlar),
- Taşıt alımları,
- Seyahatler ve tüm turizm hizmetleri,
- Dergiler (özellikle uluslararası)

ve daha bir çok mal ve/veya hizmet, barter sistemi sayesinde el değiştirebilmektedir.

2.1.5.4) Barterin Avantaj ve Dezavantajları

Sistemin avantajlarını ve dezavantajlarını aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür.

Barterin avantajları ;

i) Sisteme abone olduğunda, aynı zamanda bir pazarlama faaliyetinin de içine girilmiş olmakta ve/veya hizmetin pazarlanmasının kolaylaşması (110).

ii) Alınan mal karşılığında para verilmemesi ile ve verilmesi gereken malın aynı anda verilme zorunluluğunun olmaması, bir finansman avantajı oluşması (111)

iii) Satın alınması gereken mal, sistemde bir satıcısı olması kaydıyla, nakit çıkışı olmadan ve böylece likidite de etkilenmeden satın alınabilmesi.

iv) Sistemde borç ve alacak hesapları Alman Markı bazında tutulduğundan, bu şekilde maddi bir kayıptan kurtulunmuş olunması (112).

v) Stoklarda atıl olarak duran mallar iş görür hale getirilmekte ve başka bir mal ihtiyacını karşılayabilmesi, şeklinde sıralanabilmektedir.

Barterin dezavantajları ise ;

i) Alıcının vermiş olduğu teminat mektubu, alıcının borcunu 12 ay içinde mal veya bu süre sonunda para ile kapatmaması durumunda, barter firması tarafından çözülüp

(110) GÜRSOY,Celal , a.g.e , s:2

(111) GÜRSOY,Celal , a.g.e , s:3

(112) GÜRSOY,Celal , a.g.e , s:2

tahsilat yapıldığında, firmanın prestijinin sarsılması,

ii) Çok acil olarak mala ihtiyaç olduğunda sistemde o malın satıcısı veya satıcısı olsa bile mal o sırada satıcıda bulunmayabilir ve bu yüzden de alıcının alım yapma zorunluluğu karşılanamaması,

iii) Sisteme mal veren satıcı aynı malı sistemden alacağı bir mal bedelinden, yani sattığı malın sistemdeki değerinden daha yüksek bir bedelle satma olanağından mahrum kalabilecek veya alıcı olarak sistemde bulunan bir firma dış çevreden daha ucuza alabileceği bir malı sistemden daha pahalıya temin etmek zorunda kalabilmesi,

iv) Satıcının sisteme vermiş olduğu mal karşılığında, sistemden para alamaması bazı durumlarda, ki bununla çok büyük tutarlarda karşılaşmak daha mümkündür, nakit sıkışıklığına neden olabilmesi,

v) Satıcının alacak ihtiyacı, eğer bu hesabı sistemden istediği malları bulamaz ise, atıl bir fon olarak sistemde durabilmesi, şeklinde özetlenebilir.



2.2) Mal ve/veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynaklar

Bu çalışmanın birinci bölümü olan " Alternatif Finans Kaynakları " başlığı altında, " Mal ve / veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar " ın, banka kredilerinden borç kapatmak için yararlanılması gibi kullanım alanları dolayısıyla iç içe geçmiş olmalarına rağmen, dışında kalan ve incelenmesi gereken bir başka alternatif finans kaynakları ayrımı ise " Mal ve / veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynaklar " başlığı altında incelenecek olan alternatif finans kaynaklarıdır.

Bu bölümde de, daha önceki bölümde incelenen finansal kaynakların da dahil olduğu, " Finansal Piyasalar " olarak nitelendirilen piyasalar aşağıda tanımlandıkları şekilde ikiye ayrılmaktadırlar ;

*** Para Piyasaları** : Vadesi en çok 1 yıla kadar olan kısa vadeli fon arz ve talebinin karşı karşıya geldiği finansal piyasalar.

*** Sermaye Piyasaları** : Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşı karşıya geldiği finansal piyasalar.

" Mal ve/veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynaklar " ayrımı içinde incelenmiş olan finansal yöntemlerin de içinde bulunduğu bu piyasalar ile ilgili olarak bu ayrım da ise, menkul kıymet ihracı ile sağlanan finansal kaynaklar incelenmeye çalışılacaktır.

Yukarıda yapılan açıklamalar ışığında bu bölümde sırasıyla :

i) Finansman Bonosu

ii) Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

iii) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı

iv) Hisse Senedi İhracı

v) Tahvil İhracı

incelenecektir.

2.2.1) FİNANSMAN BONOSU (Commercial Paper) İHRACI

Bu bölümde, aynı zamanda, para piyasası araçlarından birisi de olan " Finansman Bonosu " incelenecektir.

2.2.1.1) Tanım

Finansman bonosu " Özel sektör şirketlerinin kısa süreli finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere ihraç ettikleri senetler " (113) olarak tanımlanmaktadır.

Ülkemizde, 30 Ekim 1986 tarihinde çıkarılan yasa ile yasallaşan finansman bonosu ihracı daha çok yeni olarak uygulama alanı bulmuştur.

2.2.1.2) Finansman Bonosu İhracı

Daha önce de belirtildiği üzere 1986 yılında ekonomik hayatımıza giren finansman bonolarının ihracı, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu' nun 3/6, 4, 13, 22/a maddeleri ve Sermaye Piyasası Kurulu' nun 31 Temmuz 1992 tarihli Seri III ve No:13 tebliği ile Türk Ticaret Kanunu hükümleri (114) ile belirlenmiş ve bazı şart ve esaslara bağlanmıştır. Buna göre ;

i) Finansman bonoları ancak " Anonim Şirket "ler tarafından ihraç edilebilirler.

ii) Finansman bonosu ihracı için mutlaka Sermaye Piyasası Kurulu' nun onayı gerekmektedir.

iii) Finansman bonosu, banka piyasalarında sadece kalkınma ve yatırım bankaları tarafından çıkarılabilirler, yani buna göre mevduat bankaları finansman bonosu ihraç edemezler

iv) Finansman bonosu ihraç edecek firmaların son 3 yılın faaliyet sonuçlarında zarar etmemiş olmamaları gerekmektedir.

v) Finansman bonosu ihraç edecek firmaların ihraç limitleri ;

-- Halka açık, yani finansman sağlama amacı ile daha önceden halka açılmış olan firmalarda, son yıla ait bilançoda görülen ödenmiş sermaye ve yedek akçeler ile yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından fazla olamaz.

-- Halka açık olmayan anonim şirketler ise, halka açık olanlardan farklı olarak

(113) BOLAK,Mehmet , Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi , Beta Yayın Dağıtım A.Ş. , İstanbul , Mart 1994 , s:123

(114) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:544

sadece ödenmiş sermaye (ki yeniden değerlendirme değer artış fonu ödenmiş sermaye içerisinde sayılmaktadır) kadar finansman bonusu çıkarma yetkisine sahiptirler , şeklinde , ve anlaşılacağı üzere tahvil ve diğer borçlanma senetleri ile tamamen iç içe ve onların kanunlarından yararlanılarak, belirlenmiş olup, yukarıda belirtilen limit, şirketin son yılda yeterli net dönem karı elde etmesiyle 6 katına kadar yükseltilmektedir.

vi) Finansman bonosunun vadesi ;

-- 90 günden az ve 360 günden fazla olamaz ve iki vadenin arasında kalan vadeler ise 30 gün ve katları olarak hesaplanır.

-- Yukarıda adı geçen vadenin başlangıç tarihi, finansman bonosunun satışa sunulduğu ilk gündür.

-- Bu vadenin 1/4 'ünü geçmeyecek bir satış süresi içinde ve iskontolu olarak satışa sunulur.

vii) Finansman bonolarının 2 farklı satış şekli bulunmaktadır. Bunlar ;

a) Halka arz yolu ile satış :

- Bu tür satış şeklinde, satışın bonolar veya yetki belgesi almış aracı kurumlar aracılığı ile yapılması zorunludur.

- Finansman bonusu küpürleri en az 5,000,000.- TL olacaktır.

- Toplam küpür bedeli en az 500,000,000.- TL olacaktır.

b) Halka arz edilmeksizin satış :

- Emre yazılı olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'na da bildirilmek sureti ile satış yapılır.

- Finansman bonusu küpürleri en az 100,000,000.- TL olacaktır.

şeklinde incelenebilir.

viii) Finansman bonosu iskonto esasına göre ihraç edilir ve bono üzerinde yazılı bedel ;

-- Anaparayı

ve

-- Faizi

kapsarken satış fiyatı

$$SF = \frac{ND}{(1 + r)^{(a/b)}}$$

SF : Satış fiyatı

ND : Nominal değer

r : İskonto oranı (Finansman bonosunu ihraç eden şirket tarafından piyasa şartlarına göre belirlenir.

a : Vadeye kadar kalan gün sayısı

b : Gün sayısı olarak vade

şeklindeki formülle belirlenir.

ix) Finansman bonolarının üzerlerinde yazılı olan bedel, yine üzerlerinde yazılı olan vadeleri gelince, bonoyu çıkaran ortaklık tarafından veya satış aşamasında aracılık eden banka veya aracı kurum tarafından yapılır.

x) Tüm bu özellikleri ile beraber, ki buraya kadar olanlar finansman bonosunun 1. el piyasalarda işlem gören bir finansal araç olduğunu anlatmaktadır, finansman bonolarının 2. el piyasalarda da alım satımı yapılabilmektedir.

2.2.1.3) Finansman Bonosu Türleri

Finansman bonolarının türleri, bonoların taşıdıkları teminata, bir başka deyişle, bonoları çıkartan firmaların bono bedellerinin vadelerinde ödeneceğine dair güvenceyi verme durumlarına göre ayrılmıştır.

Buna göre finansman bonosu türleri aşağıda sıralandığı gibi 5 türden oluşmaktadır (115);

i) **A tipi finansman bonosu** : Garanti kaydı taşımayan, yani bono vadesi geldiğinde bedeli ödeneceğine dair herhangi bir garanti içermeyen bonolar, ki bunlar daha önce finansman bonosu çıkarmış ve vadesinde geri ödemiş veya piyasadaki finansal itibarı fazla olan firmalar tarafından ihraç edildiğinde talep görmektedirler.

ii) **B tipi finansman bonosu** : Finansman bonosunu ihraç eden firmaya karşı herhangi bir banka veya bankalar tarafından garanti edilmiş kredi veya krediler ile ödeneceği desteklenmiş finansman bonoları, ki bu özelliklerinden dolayı bu tür finansman bonolarına " Destek Kredili Finansman Bonoları " da denir. Bu tür finansman bonolarının A tipi finansman bonolarından farkı, vadesi geldiğinde bono bedellerinin ödenmesi için banka veya bankaların kredi veya kredileri kullandıracağı garantisinin olmasıdır.

iii) **C tipi finansman bonosu** : Banka garantisi taşıyan finansman bonoları, ki bu tür bonolar için banka veya bankalar tarafından verilmiş olan kredi üstü bir garanti söz konusu olmaktadır.

iv) **E tipi finansman bonosu** : Hazine garantisi taşıyan finansman bonosu türüdür, ki bu tip finansman bonoları için devlet garantisi bulunmaktadır.

v) **F tipi finansman bonosu** : Finansman bonosu ihraç eden ortaklığın, müşterek borçlu ve müteselsil kefil sıfatı ile ödeme vaadini içeren finansman bonosu tipidir, ki bu tip finansman bonosu türünde müşterek borçlu ve müteselsil kefil olarak ortaklığın

menkul kıymet niteliğindeki borçlanma senetlerine verebileceği kefaletler toplamı, genel kurulca onaylı son bilançodaki ödenmiş sermaye ve yeniden değerlendirme artış fonu toplamında zarar varsa bu zararların indirilmesinden sonra kalan tutarı aşamaz.

1.2.1.4) *Finansman Bonosu İhracı İle Finansmanın Avantaj ve Dezavantajları*

Finansman bonosu ile finansman sağlamak, firmalar açısından bazı avantajlar ve bu avantajlar ile birlikte bazı dezavantajlar da oluşturmaktadır. Bu bölümde işte bu avantaj ve dezavantajlar incelenmeye çalışılacaktır.

Finansman bonosu ile finansmanın sağladığı **avantajlar** aşağıda sıralanmıştır (116) ;

- i) Özellikle banka kredilerine göre daha ucuz fon sağlama imkanı yaratması.
- ii) Formaliteler ve uzun işlemler gerektirmediğinden, çoğu hallerde bankalardan sağlanan kredilerden daha az zamanda fon sağlanabilmesi.
- iii) Finansman bonosu ihracı için belirli sınırlar olsa da, bu sınırlar tamamen firmanın bilanço yapısı ile ilgili olduğundan, banka kredisi gibi başka firmaların (bankaların) belirlediği bir fonlama sınırlaması bulunmaması.
- iv) Finansman bonolarının para piyasalarında dolaşımı ile birlikte, finansman bonosu ihraç eden firmanın adı bu piyasalarda duyulacak ve firmanın prestiji, özellikle bono vadeleri geldiğinde zamanında yapacağı ödemeler ile, artacak ve daha güvenilir bir firma niteliği sağlanması.

Finansman bonosunun, bonoyu ihraç eden firma açısından yarattığı dezavantajlar da bulunmaktadır. Bu **dezavantajları** ise aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (117) :

- i) Finansman bonosu ile fon, teorik olarak bilanço aritmetiğini tutturmak ile sağlanabiliyor gibi gözükse de, genellikle bulunduğu piyasada tanınan ve itibarı yüksek olan firmalar bu finansman kaynağından yararlanabilmektedirler,
- ii) Kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak üzere finansman bonosu ihracı ile birlikte, bu bonoların sadece kısa vadeli ve fakat atıl fonları olan firmalar tarafından talep görebileceği, bonoyu ihraç eden firma açısından pazarı daraltmaktadır,
- iii) Firmanın, ihraç ettiği finansman bonolarını alanlar ile kişisel bazda herhangi bir ilişkisi bulunmadığından, bono vadeleri geldiğinde bedellerin ödenmesi gerekmektedir. Ancak bankalardan sağlanan kredilerin ödeme vadeleri geldiğinde, vade uzatımı söz konusu olabilmektedir, şeklinde özetlemek mümkündür.

(116) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:543

(117) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:545

2.2.2) BANKA BONOLARI ve BANKA GARANTİLİ BONO İHRACI

Mevduat toplamayan bankalar olan yatırım ve kalkınma bankaları ile anonim şirketlerin ihtiyaç duydukları zaman, ihtiyaç duydukları miktarda bono çıkarmak sureti ile direkt finansman sağlamalarına olanak sağlayan finansal araçlar (118) olan " Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar ", Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)' nun 15 Mart 1986 tarihinde bu finansal araçların özellikleri ve çıkarılma koşulları ile ilgili tebliği ile ülkemiz ekonomik hayatında yerini almıştır.

SPK' nun daha önce adı geçen tebliğine ek olarak, 14 Temmuz 1992 tarihli " Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonoların Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar " adlı, Seri III, No:12 tebliğinin 2. maddesi ile de, her iki finansal araç türüne açıklama getirilmiş (119) ve ;

i) Banka Bonoları : Yukarıda adı geçen bankaların borçlu sıfatıyla düzenleyip, SPK' nca kayda alınmasından sonra ihraç ettiği emre veya hamiline yazılı kıymetli evrak, olarak tanımlanırken,

ii) Banka Garantili Bonolar : Bankadan kredi kullanan ortaklıkların, bankalardan aldıkları bu kredileri teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip, kredi aldıkları bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, krediyi veren bankaca ve bankanın kendi garantisi altında ve SPK' nca kayda alınmasından sonra ihraç edilen kıymetli evrak, şeklinde tanımlanmaktadır.

Tanımlamalardan sonra, bonoların ve bono ihraçlarının genel özelliklerini ise aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (120) ;

i) İhraç edilecek bonolar, tanımlamalarda da belirtildiği üzere, sermaye piyasası uygulamaları bakımından menkul kıymet niteliğinde kabul edilmiş olduğundan , SPK kayıtlarına alınması zorunludur ,

ii) İhraç edilecek bonoların nominal değerlerinin toplam tutarı, menkul kıymet niteliğindeki diğer tüm evraklarda olduğu gibi, çıkarılmış veya ödenmiş sermaye ve yedek akçeler toplamından zararların düşülmesinden sonra kalan miktarı geçemez.

iii) Bonoların vadeleri, yani bedellerin geri ödeme zamanı ;

-- Banka bonoları için en az 90 ve en çok 360 gün

ve

-- Banka garantili bonolar için ise en az 90 ve en çok 720 gün

olmalı ve bonolar üzerinde belirtilmelidir.

(118) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:121

(119) BOLAK,Mehmet , a.g.e. , s:122

(120) PARASIZ, M. İlker , **Para Banka ve Finansal Piyasalar** , Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, Ekim 1992 , s:158

Buradan da anlaşılacağı üzere, banka bonoları bankaların para piyasalarından borçlanabilmesini, yani kısa vadeli finansman sağlayabilmesini ve banka garantili bonoların ise finansmanı sermaye piyasalarından sağlayabilmektedir .

iv) Bonolar seri halinde ve kitle senedi olarak ihraç edilemez.

v) Bonolar dönemsel değil sabit getiri sağlarlar.

vi) İlan ve toplu satışlar ile halka arz yerine, ikili ilişkiler içinde büyük miktarlarda ve belli yerlere plase edilirler (121).

vii) Bonoların satışında, finansman bonusu gibi iskonto esası uygulanır, yani bonoların üzerlerinde yazılı nominal değerler ana parayı ve faizi kapsar.



2.2.3) VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET İHRACI

Bu bölümde " kısa vadeli bir finansal kaynak " (122) olarak finansman dünyasında ve ülkemiz ekonomik hayatında kullanılan " Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) " incelenmeye çalışılacaktır.

2.2.3.1) Tanım

Varlıkları menkul kıymetleştirme (securitization) ;

" Normalde tek bir borç veren veya bir sendikasyon tarafından yüklenilecek riskin, daha geniş bir yatırımcılar grubuna yayılması için alınıp satılabilir yatırım araçlarının şekillendirilip satılması. " (123) olarak tanımlanabilen VDMK için ,

" Tek başına pazarlanabilir niteliği olmayan bazı varlıkların, alacakların, benzer nitelikte olanlarının bir havuzda toplanıp portföy oluşturulması ve bu portföyün, portföyü hazırlayan, yani alacakları olan kurumun kendisi veya bu amaç için kurulmuş olan bir kurum aracılığıyla, portföydeki alacaklara dayalı menkul kıymet ihraç edilmesi ve portföydeki alacakların portföy sahibine geri dönmesi ile bu menkul kıymetleri almış olanlara geri ödemelerin portföy havuzu sahibi tarafından finanse edilmesi . " (124) şeklinde tüm tarafları ve işlemin özünü içeren bir tanımlama da yapmak mümkündür.

2.2.3.2) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İle İlgili Yasal Düzenlemeler

Aslında 29 Nisan 1992 tarihli ve 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (Kanun) ile değiştirilmiş bulunan 28 Temmuz 1981 tarih ve 2499 sayılı Kanun'da da açık olarak belirtilmese de, finansman bonoları ile banka bonoları ve banka garantili bonoların ihraç esaslarına ilişkin tebliğler ile Türkiye'de menkul kıymetleştirmenin ilk adımları atılmıştır (125) .

2499 Sayılı Kanun' un 13. maddesine ek olarak 3794 sayılı Kanun ile 13/A maddesinde;

(122) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:544

(123) YURTSEVEN,Hakkı , Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Türkiye Uygulaması , İst.Ünv. Sosyal Bil.Enst. Uluslararası İşletmecilik Ana Bilim Dalı , Yüksek Lisans Tezi , İstanbul , Kasım 1993 , s:3

(124) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:3

(125) ASLİCİHAN,Mehmet , "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet" , Politika ve Ekonomik Bülten , Sayı:63 , s:5

" Alacaklar ve duran varlıklar karşılık gösterilerek VDMK ihraç edilebilir. Bunları ihraç edecek kuruluşlar, ihraç şartları, karşılık gösterilebilecek alacak ve varlık türleri, ihraç limiti, değerlendirme ilki ve esasları, nitelikleri Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından çıkarılacak tebliğlerle düzenlenir.

VDMK'lerin ihracında 13 üncü maddede belirtilen limitler uygulanmaz " (126) hükmü ile VDMK Türk finans dünyasına kazandırılmış, ve yine 3794 sayılı Kanun' un 22. maddesi C bendinde ;

" İhraççıların alacaklarına ve duran varlıklarına dayalı olarak çıkaracakları VDMK' lerin şartlarını, ihraç ve halka arz esaslarını ve tabi olacakları sair hususları düzenlemek, gerektiğinde münhasıran VDMK ihracı ile iştigal eden genel finans ortaklıkları ile risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları ve risk sermayesi yönetim şekillerini denetlemek, " (127) şeklinde de VDMK ile ilgili her türlü izin ve denetlemenin Kurul' un görev ve yetkileri arasında yer aldığı 2499 sayılı Kanun' un aynı maddesine göre değiştirilerek belirtilmiştir.

Aynı Kanun' un 39. maddesi yine 2499 sayılı Kanun' a göre değişikliğe uğramış ve " Diğer Sermaye Piyasası Kurumları " adlı bu maddede : " Sermaye Piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi ve bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlarla sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler ve ortaklık ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek münhasıran bu Kanun' un 13/a maddesinde belirlenen VDMK' leri ihraç etmek amacıyla teşkil edilen genel finans ortaklıkları, ipoteğe dayalı menkul kıymet merkezleridir. " (128) denilerek sermaye piyasası kurumları içine Genel Finans Ortaklıkları da dahil edilmiştir.

Bunlarla birlikte 31 Temmuz 1992 tarihli ve 21301 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan Seri III No:14 " VDMK' lerin Kurul Kaydına Alınmasına Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkesine Dair Esaslar Tebliği (Tebliğ) " ile de VDMK' in ihracı, ihraç edilebilecek VDMK' ler, ihraç edebilecekler v.s. ile ilgili esaslar ve gerekli tüm düzenlemeler yapılmıştır.

2.2.3.3) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere Konu Olabilecek Alacaklar ve Özellikleri

Bu bölümde menkul kıymetleştirilebilecek alacakların sahip olmaları gereken özellikleri ve menkul kıymetleştirilebilecek alacaklar incelenecektir.

(126) Sermaye Piyasası Kurulu , **Sermaye Piyasası Kanunu** , El Kitapları Seri No:1 , Tisamat Basım sanayi , Ankara, 1992 , s:27

(127) Sermaye Piyasası Kurulu , a.g.e. , s:40

(128) Sermaye Piyasası Kurulu , a.g.e. , s:71 - 72

2.2.3.3.1)Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere Konu Olabilecek Alacakların Özellikleri

Alacakların menkul kıymetleştirilebilmesi için bazı özelliklere sahip olmaları gerekmektedir. Bu özellikleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (129) ;

i) Menkul kıymetleştirilecek alacaklar miktar ve sayı olarak menkul kıymetleştirmeyi ekonomik kılacak büyüklükte olmalıdır.

ii) Alacak portföyü, yeni menkul kıymetleştirmelere olanak sağlaması açısından sürekli ve düzenli bir nakit akımına sahip olmalıdır.

iii) Alacaklardan elde edilebilecek gerçek nakit akımları veya alacakların tahsil edilememe yüzdeleri istatistiki verilere dayanılarak hesaplanabilmelidir.

iv) Alacaklardan sağlanan nakit akımlarının, tahsil edilme zamanları arasında büyük farklılıklar bulunmamalıdır.

v) Alacakların geri ödenme ve gecikme riski düşük olmalıdır ve çeşitli garanti teknikleri kullanılarak nakit akımlarından beklenen kayıplar minimize edilmelidir.

vi) Alacaklar üzerinde kısıtlayıcı herhangi bir hüküm bulunmamalı ve bu tür alacaklar ihraç edilecek portföye dahil edilmemelidir.

vii) Alacak portföyü içindeki alacaklar, ülkemizde örnekleri çok sayıda görülen hatır senetleri gibi, gerçek olmayan alacaklar olmamalıdır.

2.2.3.3.2)Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere Konu Olabilecek Alacaklar

İhraç edilebilecek menkul kıymetlerin sahip olmaları gerekli özellikleri sıraladıktan sonra, ihraç edilebilecek alacak türlerini de, Kurul' un Tebliği' nin " Alacaklara Karşılık Gösterilerek İhraç Edilecek VDMK' lere İlişkin Genel Esaslar " adlı 1. bölümün 4. maddesinde açıklanan kurallar çerçevesinde incelersek (130) ;

i) Tüketici Kredileri

Bankaların gerçek kişilere, ticari amaçla kullanmamak kaydıyla, mal ve hizmet alımları dolayısıyla, açmış oldukları bireysel krediler , (otomobil, tatil, ev, eşya v.s. kredileri adı altında tanıdığımız krediler.

(129) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:38

(130) Resmi Gazete, 31 Temmuz 1992 tarih ve 21301 sayılı

ii) 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 konut kredileri ile konut sektörünü kredilendirmeye yetkili Kamu İktisadi Teşekkülü Statüsü' ndeki bankaların (Ör:Emlakbank) kendi mevzuatları çerçevesinde açtıkları krediler.

iii) Finansal Kiralama Sözleşmelerinden Doğan Alacaklar

3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu ve ilgili mevzuat çerçevesinde finansal kiralamaya yetkili kuruluşların (daha önce incelendiği üzere " leasing " kuruluşlarının) yaptıkları finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacakları.

iv) İhracat İşlemlerinden Doğan Alacaklar

Factoring işlemleri yapan anonim ortaklıklarca temellük edilen ihracat karşılığında belgeye dayalı alacaklar.

v) Diğer Alacaklar

Bankalar dışındaki mal ve hizmet üretimi faaliyetlerinde bulunan anonim ortaklıklar ve mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Kamu İktisadi Teşebbüslerinin müşterilerine yaptıkları taksitli satışlardan doğan, senede bağlanmış alacaklar.

vi) Tarım Kredi Kooperatifleri Aracılığıyla Verilen Krediler

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

2.2.3.4)Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Çeşitleri

Yukarıda açıklanan ve menkul kıymetleştirilmek için bir araya getirilen alacaklar karşılığında farklı esaslarda ve aşağıda sıralandıkları şekilde menkul kıymet ihraç edilebilmektedir.

2.2.3.4.1) Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler (Pass Throughs)

" Varlığa Dayalı Sertifikalar " olarak da bilinen bu tür VDMK' lerin özellikleri ;

- i) İhraç edeni yükümlülük altına sokmaması,
- ii) Portföydeki alacakların mülkiyetinin doğrudan yatırımcılara ait olması, ve bu nedenle de ;
- iii) Portföyü oluşturan ve VDMK ihraç eden kuruluşların bilançosunda yer almaması şeklinde özetlenebilir.

2.2.3.4.2) Varlığa Dayalı Tahviller (Asset Backed Bonds)

" İpotekle Temin Edilmiş Tahviller (Collateralized Mortgage Obligations) " e (131) benzeyen bu VDMK' lerin özellikleri ise ;

- i) Varlığa Dayalı Sertifikaların aksine, VDMK çıkaran kuruluşun yükümlülüğü altında olması,
- ii) Bu yüzden de VDMK çıkaran kuruluşun bilançosunun pasifinde ve borçlar arasında yer alması, ve
- iii) Kayıtlı değerlerinden daha fazla tutarda güvence altına alınmaları ve güvenceler üç ayda bir değerlendirilmekte, güvencelerin değerinin tahvilin üzerinde yazılı değerden daha düşük olduğu durumlarda güvencelere ilaveler yapılması (132) şeklinde sıralanabilir.

2.2.3.4.3) Çıkarılan Yükümlülük Altına Soka Belgeler (Pay Throughs)

" Ödemeli Sertifika Nakit Akışı Belgeleri " olarak da bilinen ve kısaca " Ödemeli Sertifikalar " olarak nitelendirilebilecek (133) bu tür VDMK' lerin özelliklerini ise ;

- i) İhraç edene borç yükümlülüğü doğurmaları,
- ii) Çıkarılan VDMK' lerin güvence altına alınmaları ile birlikte varlığa dayalı tahvillerde olduğu gibi portföy havuzunun, ihraçcının bilançosunda pasifler bölümünde yer alması, ve
- iii) Aynı zamanda alacakların tahsili ile sağlanan nakdin, ödeme aktarmalı menkul kıymetlerde olduğu gibi yatırımcılara aktarılmaları, şeklinde özetlemek mümkündür.

(131) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:24

(132) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:567 - 568

(133) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:568

2.2.3.4.4) Varlığa Dayalı İmtiyazlı Hisse

İflas durumuyla karşı karşıya bulunmayan bir iştirakin, büyük şirket veya grup içi şirketlerden olan ticari ve tüketici alacakları veya firmalar arası belgelerden doğan alacaklarını satın alan özel amaçlı bir şirket tarafından ihraç edilir ve bu ihraç edilen menkul kıymetler kredi mektubu veya üçüncü şahıs sigortası ile desteklenmekte olup, borçlular tarafından ödemede herhangi bir gecikme olması durumunda ana şirket (ki bu genelde holding olmaktadır) tarafından karşılanmaktadır (134).

2.2.3.4.5) Varlığa Dayalı Finansman Bonosu

Finansal alacakların bir özel şirkete satılması karşılığında finansman bonusu ihracından oluşan bu tür VDMK ihracında, finansman bonolarının ana para ve faizi ödemeleri finansal alaplardan gelen nakit akımlarından karşılanmaktadır.

Bu tür VDMK'in Kurul tarafından kabülünden sonra, D tipi olarak nitelendirilen finansman bonoları uygulamadan kaldırılmıştır (135).

2.2.3.4.6) İpotekle Desteklenmiş Menkul Kıymetler (Mortgage Backed Securities)

Adından da anlaşılacağı üzere ipotek senetlerinin bir araya getirilmesi ile oluşan ipotek havuzlarına karşılık çıkarılan, ancak vade olarak çok uzun, 25 - 30 yıl, olan ve aylık gelir getiren, ve çoğunlukla bir devlet kuruluşunun garantisini taşıyan senetlerdir (136).

Bunlar :

i) Doğrudan aktarımlı menkul kıymetler :

İpotek havuzundaki borçlular tarafından yapılan ana para ve faiz ödemeleri, ödeme aktarmalı menkul kıymetlerde olduğu gibi, çeşitli giderler düşüldükten sonra katılımcılara devredilir.

ii) İpotekli bonolar :

Basit bir ipotek senedi olan ipotekli bonolarda yazılı ana para ve faiz ödemeleri ipotekten sağlanan nakit girişleri ile yapılırken bononun teminatını oluşturan gayrimenkulün değeri bonodaki faiz ve ana para ödemelerini karşılamak amacıyla, genellikle bonoda yazılı değerden büyük tutulur.

(134) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:25

(135) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:568

(136) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:26

2.2.3.5) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhraç Edebilecek Kuruluşlar ve İhraç Şekilleri .

Bu bölümde VDMK' leri kimlerin, bir başka deyişle hangi kuruluşların ve hangi yöntemlerle ihraç edebildikleri incelenmeye çalışılacaktır.

2.2.3.5.1) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhraç Edebilecek Kuruluşlar

Bu bölümün bu ayrımında VDMK ihraç edebilecek kuruluşlar (137) ;

i) İşleme kaynak olabilecek kuruluşlar

ve

ii) İhraç edebilecek kuruluşlar

olarak 2' ye ayrılmaktadır. Bu 2 ayrımındaki kuruluşları ;

i) VDMK ihracı için alacak portföyleri ile kaynak olabilecek kuruluşlar

- Bankalar
- Finansal kiralama (Leasing) şirketleri
- Factoring işlemi yapan anonim ortaklıklar
- Mal ve hizmet üretiminde bulunan anonim ortaklıklar
- Kamu İktisadi Teşebbüsleri

ii) VDMK ihraç edebilecek kuruluşlar (138)

- Bankalar
- Finansal kiralama (Leasing) şirketleri
- Genel Finans Ortaklıkları

olarak sıralamak mümkündür.

Bu ayrımında VDMK ihraç edebilecek kuruluşlar aslında ve aynı zamanda portföy oluşturabilecek kuruluşlar olduğundan bu kuruluşların ayrımını portföy oluşturabilecek kuruluşlar ayrımının bir alt kümesi olarak görmek mümkündür, ve fakat ihraççı kuruluşlara eklenmiş olan ve Tebliğ' in 2. bölümünde geniş olarak anlatılan ve sadece ihraç işi ile uğraşabilen " Genel Finans Ortaklıkları " da portföyü olan kuruluşlara yardım etmektedirler.

2.2.3.5.2) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin İhraç Şekilleri

Kurul Tebliğ' inin " Alacaklar Karşılık Gösterilerek İhraç Edilecek VDMK' lerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar " adlı 4. bölümünün 18. maddesi hükümleri uyarınca , " Bu tebliğ hükümlerine göre, alacaklar portföyüne dayalı olarak ihraç edilecek VDMK' lerin nominal değerleri toplamı, her bir tertip için, bu tertibin dayalı olduğu alacaklar portföyünde

(137) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:36

(138) BOLAK,Mehmet , a.g.e, s:125

yer alan alacakların ihraç tarihindeki toplam tutarının yüzde 90' ını aşamaz." (139) şeklinde ihraç limiti belirlenmiş olan VDMK' lerin ihracı iki şekilde yapılabilmektedir.

VDMK ihraçları 2 şekilde yapılabilmektedir. Bunlar aşağıda açıklanmışlardır (140) ;

i) Doğrudan VDMK ihracı :

Biraz önce belirtilen kuruluşlardan ;

-- Bankaların

ve / veya

-- Finansal kiralama (Leasing) şirketlerinin , kendi finansal işlemlerinden doğan alacaklarını, bir başka firmaya gerek olmadan, Kurul' un izni ile ihraç edebilmeleri şekli.

ii) Dolaylı VDMK ihracı :

Yine biraz önce belirtilen portföy yaratabilecek kuruluşlardan her hangi birisinin, ihraççı kuruluşlar olan ;

-- Bankalar

ve / veya

-- Genel Finansal Ortaklıkları aracılığı ile VDMK ihraç edebilmeleri şekli.

2.2.3.6)Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı İle Finansmanın Avantaj ve Dezavantajları

Buraya kadar incelenen VDMK ihracı ile finansmanın avantajlarını ve dezavantajlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

VDMK ile finansmanın avantajları ;

i) Yeni bir finansman kaynağı olması (141).

ii) Likidite sorununa çözüm olması (142).

iii) Klasik borçlanma yöntemlerine göre ;

* daha az maliyetli,

* garantili

ve

* risksiz olması (143).

iv) Alacakların satılması ile elde edilen kaynak ile yeni yatırımlar veya krediler açarak özsermaye karlılığını arttırabilecek bir finansman yöntemi olması (144).

(139) Resmi Gazete, 31 Temmuz 1992 tarih ve 21301 sayılı

(140) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:572

(141) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:99

(142) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:569

(143) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:99

(144) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:100

v) Elde edilen kaynağın borç ödemelerinde kullanılarak *özsermaye / borç* oranının iyileştirilebilmesi.

vi) Bu şekilde finansman ile bankaların munzam karşılık ayırmadan ve disponibileden etkilenmeden kullanabilecekleri bir kaynağın yaratılması (145).

vii) Banka portföyündeki alacakların ikincil piyasası olmamasına karşılık VDMK' lerin ikincil piyasasının olması (146).

viii) Özellikle günümüzde diğer finansman kaynaklarının maliyeti tam olarak belli değilken VDMK ihracında belli olması (147).

ix) Sürekli bir piyasa oluştuğunda, bankalar daha ucuz kaynak yaratabildiklerinden daha ucuz kredi faizleri uygulayacaklar ve böylece daha geniş bir kitleye hitab edip VDMK ihracının genişlemesini ve sürekliliğini sağlaması, yani kendi kendini geliştirebilen bir finansal kaynak olması, şeklinde özetlenebilir.

VDMK ile finansmanın dezavantajları ise aşağıdaki gibi özetlenebilir ;

i) Menkul kıymetleştirilen alacakların daha sonra sorunlu hale gelebilme riski (148).

ii) Bu riskten dolayı, daha sonra da bu yöntemden yararlanacak işletmenin, vadesi geldiğinde ödemeyi alacağı tahsil etmeden yapması gerekeceği ve bunun da likidite sıkışıklığı yaratabileceği.

iii) VDMK ihracından faydalananları değil de devleti ilgilendiren dezavantaj ise

* VDMK ihracı ile sağlanan finansmanın, bankalar yatırılan mevduatlara uygulanan disponibiliteye tabi olmaması ve bu yüzden de devletin bir kaynaktan yoksun kalması.

* VDMK alanların bu işlemle elde ettikleri kazancın vergiden muaf olması mevduatlardan kaçışı getirebilir ve böylece devlet disponibiliteye tabi olmamasından dolayı oluşan kaybın yanında çok munzam karşılık gibi bir finansal kaynaktan da mahrum kalması .

(145) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:100

(146) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:100

(147) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:100

(148) YURTSEVEN,Hakkı , a.g.e. , s:45

2.2.4) HİSSE SENEDİ İHRACI

Bu bölümde ise " Mal ve/veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynaklar "ın en önemlilerinden ve ülkemizde, özellikle Sermaye Piyasası Kurulu'nun aldığı kararlar ile gelişen bir finansman yöntemi olarak " Hisse Senedi İhracı " ile finansman incelenmeye çalışılacaktır.

2.2.4.1) Tanım

Türk Ticaret Kanunu (TTK)' nun Dördüncü Fasil' ı olan " Anonim Şirket " anlatımının Beşinci Kısım' ı olarak tüm nitelik ve özellikleri belirtilen " Hisse Senedi " bölümünde tanım yapılmamış olmasına rağmen, hisse senedi tanımını ;
" Ortaklık sermayesinin birbirine eşit kısımlara ayrılmış parçalarından herbirinin karşılığı olmak üzere, kanunda gösterilen şekillere uygun kıymetli evraktır. " (149) şeklinde yapmak mümkündür.

2.2.4.2) Hisse Senedinin Genel Özellikleri

Hisse senetleri hukuki ve iktisadi açıdan birçok özellik ve niteliğe sahiptirler. Bunları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür ;

- i) Hisse senedini çıkaran kuruluş için özkaynak niteliğinde finansman sağlayan bir araçtır.
- ii) İhraç edilebilecek hisse senetlerinin nominal değerleri toplamı, esas (çıkarılmış) sermaye miktarına eşittir.
- iii) Her hisse senedi " Hukuki Birim " oluşturur (150), yani TTK' nun " Hisse Senetlerinin Bölünememesi " adlı 400. maddesinde (151) de belirtildiği üzere ;
" Hisse senedi şirkete karşı bölünemez " niteliktedir ve aynı maddenin devam eden kısmında ;

(149) BOLAK,Mehmet , a.g.e, s:98

(150) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:98

(151) ÜNAL,Mustafa , **Türk Ticaret Kanunu** , Temel Yayınları , İstanbul , 1995 , s:159

" Bir hisse senedinin birden fazla sahibi bulunduğu takdirde bunlar, şirkete karşı haklarını ancak müşterek bir mümessil vasıtasıyla kullanabilirler ." , şeklinde açıklandığı gibi her hisse senedi sadece bir kişi tarafından temsil edilebilir.

iv) TTK' nun 339. maddesi ilk paragrafında (152) ;

" Hisse senetlerinin itibari kıymeti (nominal değer) en az beşyüz liradır. Bu kıymet ancak yüzer lira olarak yükseltilebilir. " ibaresi ile hisse senedinin değeri hakkında da bir hüküm getirilmiştir.

vi) Hisse senetlerinin şekil ile ilgili olarak TTK' nun 413. maddesinde (153) ;

" Hisse senetlerinin, şirket ünvanını, esas sermaye miktarını, ve tescil tarihini, senedin nevi (nama, hamiline, adi v.s., ki daha sonra inceleneceklerdir) ve itibari kıymetini ihtiva etmesi ve şirketin adına imza edilmiş olması şarttır. İmza damga veya mühür şeklinde olabileceği gibi matbu dahi olabilir.

" Nama yazılı hisse senetlerinin ayrıca sahiplerinin ad ve soyadını, ikametgahını, senet karşılığında ödenmiş olan miktarı da ihtiva etmesi şarttır. Bu senetler şirketin pay defterine kaydolunur. " şeklinde hisse senetlerinin içermesi gerekli bilgiler belirtilmiştir.

2.2.4.3) Hisse Senedinin Sahibine Sağladığı Haklar

Hisse senetlerinin, genel özelliklerinden ve niteliklerinden olan, sağladığı haklar ;

i) Şirket karından pay alma hakkı

ii) Şirket yönetimine katılma hakkı

iii) Oy kullanma hakkı

iv) Rüçhan hakkı

v) Tasfiyeden pay alma hakkı

vi) Şirketin faaliyetleri hakkında bilgi alma hakkı

şeklinde sıralanabilir. Yukarıda sıralanan hakları sırasıyla inceleyelim ;

(152) ÜNAL, Mustafa , a.g.e. , s:159

(153) ÜNAL, Mustafa , a.g.e. , s:163

i) Şirket karından pay alma hakkı :

Hisse senedi sahibi, sahip olduğu hisse senedine ve yıllık bilançoya göre, elde edilmiş safi kardan pay alma hakkına sahip olur.

ii) Şirket yönetimine katılma hakkı :

Hisse senetlerinin sahibine sağladığı haklar içinde en önemlilerinden biri olan bu hak, şirket yönetim kurulunu seçmeyi ve hatta bu kurula seçilmeyi içerir. Ancak yönetim hakkı, genel kurulun çoğu kez adi çoğunluğu ile sağlandığından, şirket sermayesinin % 51' ini elinde bulunduran veya bulunduranlar yönetime sahip olabileceklerdir. Fakat sermayenin geniş bir tabana yayılması halinde % 10' luk pay ile de gerek ana sözleşmeye konulacak ve gerek ana sözleşmeye konulacak özel hükümlerle ve gerekse bazı hallerde yasal müdahalelerle ;

- * denetçilerin aklanması,
- * şirket namına açılacak davalar,
- * denetçilere yapılacak başvuru ,
- * genel kurulun olağanüstü toplantıya çağırılması,
- * bilançonun onaylanması, gibi gündemler için azınlık paylarının yönetimde seslerini duyurabilmeleri sağlanmıştır (154).

iii) Oy kullanma hakkı :

Şirket yönetimine katılma hakkı ile iç içe incelenebilecek bu hak TTK' nun 373. maddesinde (155) ;

" Her hisse senedi en az bir rey hakkı verir. Bu esasa aykırı olmamak şartıyla hisse senetlerinin maliklerine vereceği rey hakkı esas mukavele ile tayin olunur.

" Bir hisse senedinin birden çok maliki bulunduğu takdirde bunlar ancak bir temsilci marifetiyle rey haklarını kullanabilirler. " şeklinde hisse senedinin oy kullanma hakkı ile ilgili hüküm belirtilmiştir.

iv) Rüçhan hakkı :

TTK' nun 394. maddesinde " Yeni Pay Alma Hakkı " (156) olarak anılan bu hak, adı geçen maddede ;

" Umumi heyetin esas sermayenin arttırılmasına müteallik kararında aksine şart olmadıkça pay sahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı

(154) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e , s:738

(155) ÜNAL,Mustafa , a.g.e. , s:151

(156) ÜNAL,Mustafa , a.g.e. , s:157

ile mütenasip miktarını alabilir. İdare meclisi, pay sahiplerine verilecek senetlerin ihraç bedellerini gazetelerle ilan eder. Bu hususta yapılacak ilanlarda pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri için tayin olunacak müddet, 15 günden aşağı olamaz. " şeklinde rüçhan hakkı ile ilgili açıklama ve bundan yararlanılabilecek süre ile ilgili hüküm açıklanmıştır.

Hisse senedi sahibinin önemli haklarından olan bu hak ;

* Sermaye artırımında yeni sermayeden eldeki her bir hisseye karşılık artırılan oranda nominal bedelden,

veya

* Nominal bedelin üzerindeki primli fiyattan yeni hisse senedi alma hakkı olarak özetlenebilir.

v) Tasfiyeden pay alma hakkı :

TTK' nun " Anonim Şirketlerin İnfisahı ve Tasfiyesi " bölümünün " Tasfiye İşleri " ayrımında açıklanmış olan " Tasfiye Neticesin Dağıtım " adlı 447. maddesinin 1. paragrafında (157) belirtilen ;

" Tasfiye halindeki şirketin borçları ödendikten sonra kalan mevcudu, esas mukavelede aksine bir hüküm olmadıkça, pay sahipleri arasında ödedikleri sermayeler ve paylara bağlı imtiyaz hakları nisbetinde dağıtılır. " hükmü ile hisse senedi sahiplerinin şirketin tasfiyesiyle birlikte oluşan hakları belirtilmektedir.

vi) Şirketin faaliyetleri hakkında bilgi alma hakkı :

Hisse senedi sahiplerinin bu hakkı ile ilgili olarak da yine TTK' nun " Anonim Şirketler " faslının " Umumi Heyet " kısmının A bendinde bulunan " Malûmat Alma Hakkı " paragrafının " Bilanço " bölümünü açıklayan 362. maddesinde (158) ;

" Kar ve zarar hesabı, bilanço, yıllık rapor ve safi kazancın nasıl dağıtılacağı konusundaki teklifler, murakıplar tarafından verilecek raporla birlikte umumi heyetin adi toplantısından en az on beş gün önce şirketin merkez ve şubelerinde pay sahiplerinin emrinde amade bulundurulur.

Bunlardan kar ve zarar hesabı, bilanço ve yıllık rapor, toplantıdan itibaren bir yıl müddetle pay sahiplerinin emrine amade kalır. Her pay sahibi masrafı şirkete ait olmak üzere kar ve zarar hesabıyla bilançonun bir suretini isteyebilir.

Hamile yazılı hisse senetleri ihraç edilmiş ise yukarıda adı geçen vesikaların pay sahiplerine açık bulundurulduğu keyfiyeti 37. maddede anılan gazeteden (Resmi Gazete) başka esas mukavele ile muayyen şekilde dahi ilan olunur.

(157) ÜNAL, Mustafa , a.g.e. , s:172

(158) ÜNAL, Mustafa , a.g.e. , s:147 - 148

Pay defterine kaydedilen nama yazılı hisse senedi sahiplerine ayrıca tebligat yapılır. " şeklinde ve aynı paragrafın " Ticari Defterler ve Sır Saklama Mükellefiyeti ve Ceza " bölümünü açıklayan 363. maddenin 1. ve 3. paragraflarında (159) da ;

" Pay sahipleri, şüpheli gördükleri noktalara murakıpların dikkat nazarlarını çekmeye ve lüzumlu izahatı istemeye salahiyetlidirler.

Pay sahiplerinin malûmat alma hakkı esas mukavele ile veya şirket organlarından birinin kararıyle bertaraf veya tahdid edilemez. " hükümleri ile hisse senedi sahiplerinin faaliyetler hakkında bilgi alma hakları açıklanmıştır.

2.2.4.4) Hisse Senedi İhracı ve Hisse Senedi Çıkarabilecek Kuruluşlar

Hisse senedi ihracı 2499 sayılı Kanun' un 3. maddesi C bendinde, ki adı geçen madde ve bendinde 3794 sayılı Kanun ile herhangi bir değişiklik olmamıştır, " İhraç ve Halka Arz " başlığı ile (160) ;

" **İhraç** : Bu kanunun uygulanmasında ihraç, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya arzedilmeksizin satışdır.

Halka arz : Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını ; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini ; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini ; bu Kanun' a göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder. " şeklinde ihraç ve halka arz tanımlaması yapılmıştır.

Yukarıda adı geçen " ihraççı " için ise Kanun' un aynı maddesine 3794 sayılı Kanun ile eklenen bentlerden olan "h" bendinde (161) ;

" **İhraççı** : Anonim ortaklık, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT), mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerdir. " şeklinde tanımlama yapılmış olup Kanun' un 4. maddesinde (162) ;

" İhraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul' a kaydettirilmesi zorunludur.

Genel ve katma bütçeli idareler ve T.C. Merkez Bankası' nca ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul' a kaydettirilmesi zorunlu değildir. Ancak bu ihraçlar hakkında Kurul' a bilgi verilir.

(159) ÜNAL, Mustafa , a.g.e. , s:148

(160) Sermaye Piyasası Kurulu , a.g.e, s:4 - 5

(161) Sermaye Piyasası Kurulu , a.g.e. , s:6

(162) Sermaye Piyasası Kurulu , a.g.e. , s:7 - 8

Sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetleri halka arz yoluyla satılamaz." hükmü ile 2499 sayılı Kanun' da Kurul' un iznine tabi iken 3794 sayılı Kanun ile " Kurul Kaydına Alınma " sistemi getirilmiştir.

Bu açıklamalar ışığında hisse senedi çıkarabilecek kuruluşları aşağıdaki gibi 4 başlık altında toplamak mümkündür (163) ;

i) Anonim şirketler

ii) Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler

iii) Özel kanunlarla kurulmuş bulunan kuruluşlar

iv) Toplu Konut ve Kamu İdaresi Başkanlığı

Bu sıralananları sırasıyla inceleyelim ;

i) Anonim şirketler :

Daha sonra, " İşletme Türleri " bölümünde geniş olarak incelenecek olan " Anonim Şirketler " hisse senetlerini hangi yolla çıkardıklarına göre üç ayrı grup halinde incelenmektedirler. Bunlar ;

a) Yalnızca TTK' nun hükümlerine tabi anonim şirketler :

Bu tip şirketlerde, şirketin kendi iradesinin hakim olduğu, bu iradenin sadece TTK' ndaki amir hükümlerle sınırlandırıldığı görülmektedir. Özellikle, şirket yakın akrabalar tarafından kurulmuşsa, şirketin sermaye ve yönetimine sahip tek kişinin iradesi eş anlama gelmektedir. Kanun' un ilgilenmediği bu tip şirketler, halkın küçük tasarruflarını toplayıp bu yolla özsermaye birikimi sağlama yolunu benimsemediklerinden, sermaye piyasasının gelişmesine yardımcı olmayan veya bu piyasada etkinliği bulunmayan şirketler durumundadırlar.

b) Ticaret ve Sermaye Piyasası Kanunları hükümlerine tabi, kayıtlı sermaye dışında hisse senetlerini halka arzetmiş ve arzetmiş sayılan anonim şirketler :

Bir aile anonim şirketi, yukarıda anlatılan anonim şirketin tersine, hisse senetlerini halka arz ederek, Kanun' un kapsamına girme kararı verebilir. Böyle bir kararın nedeni, küçük tasarrufları toplayarak öz kaynak niteliğinde fon oluşturmak olacaktır. Öte yandan, ortak sayısı 100' den fazla olan anonim şirketler, menkul kıymetlerini halka arz etmeseler bile, ortak sayıları 100' ü aştığı için menkul kıymetlerini halka arzetmiş sayılmakta ve Kanun hükümlerine tabi olmaktadır.

c) Sermaye artırımı yönünden yalnızca Kanun hükümlerine tabi anonim şirketler :

3794 sayılı Kanun' un 3. maddesi d bendinde belirtilen (164) ;

" Kayıtlı sermaye : Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile TTK' nun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi

(163) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:98

(164) Sermaye Piyasası Kurulu , a.g.e. , s:5

olmaksızın hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, Ticaret Sicili'nde tescil edilmiş sermayeleridir. " şeklinde belirtilen kayıtlı sermaye sistemindeki anonim şirketler, sermaye artırımlarında TTK'nun bu konudaki hükümlerine tabi olmaktadır. Bu sistemdeki anonim şirketler, sermaye artırımı sırasında çıkardıkları payları, kısa yoldan ve kısa sürede ortaklara ve üçüncü kişilere intikal ettirebilmektedirler.

ii) Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler :

Hisse senedi ihraç edebilen bu şirketler, daha önce de belirtildiği üzere, hisse senetlerini halka arz yolu ile satamazlar.

iii) Özel kanunlarla kurulmuş bulunan kuruluşlar :

Bazı bankalar, T.C. Merkez Bankası, sigorta şirketleri, genel mağazalar, anonim şirket statüsünde kurulmuş bulunan KİT'ler, bağlı ortaklıklar, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar ve özel finans kuruluşları hisse senedi ihraç edebilirler.

iv) Toplu Konut ve Kamu İdaresi Başkanlığı :

17 Mart 1984 gün ve 2983 sayılı " Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun " ile kurulan ve 1990 yılında yapılan düzenlemeyle " Toplu Konut " ve " Kamu Ortaklığı İdaresi " olmak üzere iki bölüme ayrılmış olan bu kuruluş, " Gelir Ortaklığı Senedi " ve " Kamu Hisse Senedi " şeklinde iki menkul kıymet ihraç edebilir.

2.2.4.5) Hisse Senedi Fiyat ve Değer Tanımlamaları

Hisse senetlerinin yatırımcılar açısından ve verimleri ölçülürken fiyat ve değer tanımlamalarını yapmak, ve fakat bunları ayrı ayrı incelemek gerekir

2.2.4.5.1) Hisse Senedi Fiyat Tanımlamaları

Hisse senetlerinin fiyat kavramı üzerine aşağıda da incelendiği üzere 4 tanımlama yapmak mümkündür. Bunlar ;

i) Nominal Fiyat

ii) İhraç Fiyatı

iii) Piyasa Fiyatı

iv) Borsa Fiyatı

olarak sıralanmakta ve aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır.

i) Nominal Fiyat :

Bu hisse senedinin üzerinde yazılı olan ve TTK' nun 399. maddesi 1. paragrafında (165) belirtildiği üzere ; " en az beşyüz lira " olan ve " ancak yüzer lira olarak yükseltilebilen ", ve fakat uygulamada genellikle 1000.-TL olan, toplam sermayenin miktarını belirleyebilmek ve bununla ilgili muhasebe kayıtlarını yapabilmek için hisse senedinin ilk çıkarılışı sırasında ortaklık yönetimi tarafından biçilen fiyattır.

ii) İhraç Fiyatı :

Hisse senetlerinin şirket tarafından çıkarılışı aşamasında satışa sunulduğu fiyattır.

iii) Piyasa Fiyatı :

Hisse senetleri üzerinde piyasada oluşan arz ve talep koşullarına göre belirlenen ve eğer borsa varsa, " Borsa Fiyatı " olarak da bilinen ve kullanılan fiyattır.

iv) Borsa Fiyatı :

Borsada işlem görmeye başlayan hisse senetlerinin, borsadaki arz ve talep koşullarına göre oluşan fiyatıdır. Borsanın işleyişine göre bu fiyat günlük olarak belirlenir ve ;

- * Açılış fiyatı ,
- * Kapanış fiyatı ,
- * En düşük fiyat ,
- * En yüksek fiyat ,
- * Ortalama günlük fiyat

gibi türlere ayrılır.

2.2.4.5.2) Hisse Senedi Değer Tanımlamaları

Hisse senetlerinin değer kavramı içindeki tanımlamalarını ise ;

i) Defter Değeri

ii) Net Aktif Değer

iii) Tasfiye (Likidasyon) Değeri

iv) Alternatif Gelir Değeri

v) İşleyen Teşebbüs Değeri

olarak sıralamak mümkündür. Bu tanımlamaları sırasıyla inceleyelim.

i) Defter Değeri :

İşletmenin öz sermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesi ile ortaya çıkan değerdir (166).

ii) Net Aktif Değer :

Hisse senedinin bir faaliyet dönemi sonunda (genellikle 1 yıl) düzenlenen bilançodaki net aktif tutarıdır.

iii) Tasfiye (Likidasyon) Değeri :

Şirket varlığının belirli bir süre içinde zorunlu satışı sağlanabilecek değerden tüm borçlar ödendikten sonra kalan miktarın hisse senedi sayısına bölünmesi ile bulunan ve piyasa değerinin oluşmasında alt sınırı oluşturan değerdir (167).

iv) Alternatif Gelir Değeri :

Ortaklar tarafından oluşturulan sermayenin, işletmede kullanılmayıp, başka bir yatırım alanında değerlendirilmiş olması halinde, hisse senetlerine yatırılan sermaye miktarı ile elde edilebilecek alternatif gelirden bir hisseye düşen gelir tutarını belirten değer.

v) İşleyen Teşebbüs Değeri :

Burada, işletmenin, tasfiye edilmesinin tersine, bir bütün olarak çalışır durumda devredilmesi durumunda oluşacak ve bu arada da piyasa değerinin üst sınırını oluşturacak değer söz konusudur (168)

2.2.4.6) Hisse Senetlerinin Türleri

Hisse senetleri birçok açıdan sınıflandırılabilir (169). TTK' nun 409. maddesinin ilk paragrafında (170) ;

" Hisse senetleri hamiline veya nama yazılı olur. " şeklinde bir ibare ile, hisse senetleri ikiye ayrılmaktadır. Ancak aynı kanunun 401. maddesinde (171);" İmtiyazlı Hisse Senetleri " tanımlanarak ve 402. maddesinde (172) de " İntifa Senetleri " nden bahsedilerek aslında böyle hisse senedi türleri de olduğu kabul edilmiştir.

(166) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:103

(167) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:103

(168) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:104

(169) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:101

(170) ÜNAL,Mustafa , a.g.e. , s:162

(171) ÜNAL,Mustafa , a.g.e. , s:160

(172) ÜNAL,Mustafa , a.g.e. , s:160

Bu anlatılanlar ışığında hisse senetlerini ;

- i) Hamiline ve nama yazılı hisse senetleri*
- ii) Adi ve imtiyazlı hisse senetleri*
- iii) Kurucu ve intifa hisse senetleri*
- iv) Bedelli ve bedelsiz hisse senetleri*
- v) Primli ve primsiz hisse senetleri*

şeklinde özet olarak sıralayabiliriz. Bu hisse senedi türlerini sırasıyla inceleyelim.

2.2.4.6.1) Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri

TTK 409. maddede ;

" Esas mukavelede aksine hüküm bulunmadıkça hisse senetlerinin nama yazılı olması lazımdır. " (173) denilmiştir.

Bu tür hisse senetlerinin faydalarını ;

- i) Ortak sayısının tesbiti,*
- ii) Ortakların tanınması ve takibi,*
- iii) Senedin kaybolması halinde bile genel kurul toplantısına katılma,*
- iv) Vergi kaybını önleme*

olarak sıralamak mümkünken bu tür hisse senetlerinin sakıncaları ise aşağıdaki gibi sıralanabilir (174) ;

- i) Ortaklık payının devrindeki güçlükler,*
- ii) Halka açılmayı engelleme,*
- iii) Gizliliği sağlayamama*

Hamiline hisse senetleri ise, hisse senedinin sahibi kimse o kişiye hak sağlayan hisse senetlerinin sağladığı faydalar ve yarattığı sakıncalar, nama yazılı hisse senetlerinin tam tersi olarak incelenebilir, ve böylece de ikisi arasındaki farklılığın devir işleminde ortaya çıktığı da anlaşılmaktadır.

2.2.4.6.2) Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

TTK' nda herhangi bir tanımlama olmasa da adi hisse senetleri ;

" Sahibine diğer hisse senedi sahiplerine göre farklı haklar sağlamayan hisse senetleri " olarak tanımlanırken, imtiyazlı hisse senetleri TTK' nun 401. maddesinde ;

" Esas mukavele ile bazı nevi hisse senetlerine kar payı veya tasfiye halindeki şirket mevcudunun dağıtılması vesair hususlarda imtiyaz hakları tanınabilir. " (175) denilmekte ve

(173) ÜNAL, Mustafa , a.g.e. , s:162

(174) BOLAK, Mehmet , a.g.e , s:101

(175) ÜNAL, Mustafa , a.g.e. , s:160

imtiyazlı hisse senetleri için doğal bir tanımlama yapılmakta ve imtiyazlı hisselerin diğer hisselerle göre, sahibine farklı ve üstün haklar sağladığı anlaşılmaktadır.

2.2.4.6.3) Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri

Belli bir sermaye payını temsil etmeyen ve bu yüzden de şirketin yönetimine hak vermeyen kurucu senetleri, şirketin kuruluşunda hizmet verenlere, bu hizmetlerinin karşılığı olmak üzere, ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket karının bir kısmına iştirak hakkı temin etmek üzere ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla ihraç edilir.

İntifa senetleri ise, TTK' nun 402. maddesinde belirtilen (176) ;

" Umumi heyet esas mukavele gereğince veya esas mukaveleyi değiştirerek, bedeli itfa olunan payların sahipleri, alacaklılar, kurucular veya bunlara benzer bir sebeple şirketle ilgili olanlar lehine intifa senetleri ihdasına karar verebilir.

İlk esas mukavelede derpiş edilmiş olmadıkça kurucular lehine intifa senetleri ihdas olunamaz. " hükmü ile, bu tür senetlerin sadece ve sadece genel kurulda alınacak bir kararla çıkarılabileceği belirtilmektedir. Ayrıca bu tür senetler de, kurucu hisse senetleri gibi çeşitli hizmetlerinden dolayı ve buna ek olarak, bazı durumlarda, alacaklarının karşılığı olmak üzere verilmekte ve sermaye payını temsil etmemektedirler.

2.2.4.6.4) Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

İşletmenin kuruluş aşamasında veya sermaye artırımlarında, rüçhan hakkı kullanımıyla eski ortaklar tarafından veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınan ve ortaklığa ortaklık dışı bir kaynaktan fon sağlayan hisse senetleri " Bedelli " olarak adlandırılırken yedek akçe, dağıtılmamış kar, yeniden değerlendirme değer artış fonu, gayrimenkul satış kazançları veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi nedeni ile çıkarılacak olan ve yeni bir ödeme veya taahhüde gerek bırakmayan hisse senetleri ise " Bedelsiz " olarak tanımlanmaktadır. (177)

(176) ÜNAL, Mustafa , a.g.e. , s:160

(177) BOLAK, Mehmet , a.g.e . s:102

2.2.4.6.5) *Primli ve Primsiz Hisse Senetleri*

TTK' nun " Payların Bedeli " adlı 286. maddesinde (178) ;

" İtibari kıymetlerinden (nominal değer) aşağı bir bedelle hisse senedi çıkarılamaz.

Senetlerin itibari kıymetlerinden yüksek bir bedelle çıkarılmaları esas mukavelede bu hususta bir hüküm bulunmasına veya bunun umumi heyet tarafından karar altına alınmasına bağlıdır. " hükmü ile, nominal değeri bulunmayan ve nominal değerinden aşağı bir bedelle de hisse senedi ihracının söz konusu olmadığı açıklanmıştır.

Bu anlatılanlar ışığında da primli ve primsiz hisse senetlerinin tanımlamaları aşağıdaki gibi yapılabilmektedir (179) ;

Primsiz Hisse Senedi : Üzerinde yazılı değer ile ihraç edilen hisse senedi.

Primli Hisse Senedi : Üzerinde yazılı değerden yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senedi.

2.2.4.7) *Hisse Senedi Türevleri*

Tam olarak hisse senedi olmayan ve dolayısıyla hisse senedinin sahibine sağladığı tüm hakları sağlayamayan, ve fakat ihraç eden için bir finansman aracı olan bu menkul kıymetleri aşağıdaki gibi üç başlık altında toplamak mümkündür ;

i) *Kar - Zarar Ortaklığı Belgeleri*

ii) *Katılma İntifa Senetleri*

iii) *Oydan Yoksun Hisse Senetleri.*

Bunları sırasıyla İnceleyelim.

2.2.4.7.1) *Kar - Zarar Ortaklığı Belgeleri*

Sahiplerine, bir anonim ortaklığın kar ve, hiç istenilmese de, zararına katılma hakkı veren, ve fakat hisse senedi olmayan Kar - Zarar Ortaklığı Belgeleri (KZOB), Kurul' un Seri III No:2 Tebliği' ne göre (180) ;

" Anonim ortaklıkların, çalışma alanlarına giren tüm faaliyetlerinin gerektirdiği

(178) ÜNAL, Mustafa , a.g.e. , s:124

(179) BOLAK, Mehmet , a.g.e , s:102

(180) AKGÜÇ, Öztin , a.g.e. , s:682

finansman ihtiyacının karşılamak üzere, kar veya zarara ortak olmak üzere çıkardıkları bir tür menkul değer (finansal varlık) dir. " şeklinde tanımlanmaktadır.

KZOB ile finansmanın anonim ortaklıklar yönünden birçok **üstünlükleri** vardır.

Bu üstünlükler aşağıdaki gibi özetlenebilir (181) ;

- i) İnançları nedeniyle yatırımlarını faiz olarak değil de kar payı olarak değerlendirmeyi tercih eden yatırımcıların birikimlerini kullanma,
- ii) Bu özelliği ile, aynı zamanda işletmeye bir faiz yükü getirmemesi,
- iii) İşletmenin zarar etmesi durumunda, KZOB sahiplerine düşen zarar payı nominal değerlerinden indirilebildiğinden, borç yükünü azaltması,
- iv) Ödenen kar paylarının kurumlar vergisi matrahından indirilebilmesi, şeklinde sıralanabilir.

KZOB ile finansmanın avantajlarının yanında bazı **sakıncaları** da vardır. Bunlar ise aşağıdaki şekilde sıralanabilir (182) :

- i) İşletmenin karının yüksek olması durumunda, KZOB sahiplerine ödenecek kar paylarının diğer finansman araçlarına göre daha yüksek maliyet getirme riski,
- ii) Diğer finansman türlerinde olduğu gibi, belirli bir dönem sonunda belirli bir miktar nakdin geri ödenme zorunluluğu, şeklinde özetlemek mümkündür.

2.2.4.7.2) Katılma İntifa Senetleri

Sahiplerine hisse senetlerinin de sağladığı ;

- i) Kardan pay alma,
 - ii) Tasfiye bakiyesinden yararlanma,
 - iii) Yeni pay alma (rüçhan hakkı), gibi haklardan yararlanma olanağını veren,
- ve fakat

- i) Ortaklık,
- ii) Yönetime katılma

haklarından sahiplerini mahrum eden hisse senetleri olarak tanımlanabilen Katılma İntifa Senetleri (KİS) ile ilgili düzenleme, Kurul' un Seri III No:10 Tebliği' nde belirtilmiştir (183). Yukarıda anlatılanlardan da anlaşılacağı üzere KİS, sahiplerine ;

- i) Mali haklar tanımakta,
- ve fakat
- ii) Ortaklık ve bunun en doğal sonucu olarak yönetim hakkı vermemektedir.

(181) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:683

(182) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:683

(183) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:752

Yukarıda adı geçen Kurul tebliğine göre KİS' in **zorunlu özellikleri** (184) ;

- i) KİS' in nakit karşılığı çıkarılma zorunluluğu,
- ii) KİS çıkarma yolu ile sağlanan fonların özkaynak niteliğinde olmasından dolayı ve KİS niteliği gereği, süresiz olarak çıkarılma zorunluluğu, ve
- iii) Çıkarılabilecek KİS tutarının ;
 - a) Ödenmiş sermaye ve yedek akçe toplamından çok
 - b) Bu toplamın altıda birinden az, olmama zorunluluğu olarak sıralanabilir.

2.2.4.7.3) Oydan Yoksun Hisse Senetleri.

2499 Sayılı Kanun' a 3794 Sayılı Kanun' da 14/A maddesi (185) ;

" Anonim ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, kar payı imtiyazı sağlayarak, oy hakkından yoksun paylar ihraç edebilir ve bunları temsil eden hisse senetlerini halka arz edebilir.

Oydan yoksun payların ihracı ve bunların sermaye içindeki oranı bu payları temsil eden hisse senetlerine kar payı dağıtımında tanınacak imtiyazın mahiyeti ve oranı senetlerin şekil, kapsam ve türü, kar payı imtiyazı dışındaki pay sahipliği haklarında tanınabilecek diğer imtiyazlar ve bunların kullanım esasları ile bu senetlerin halka arz, satış şart ve usulleri Kurul tarafından belirlenir. ", şeklinde eklenerek, hisse senetlerinin bir türevi olarak anonim ortaklıklara Oydan Yoksun Hisse Senetleri (OYHS) çıkarılması olanağı tanınmıştır.

Bir anonim ortaklığın OYHS çıkarabilmesi için ;

- i) Anonim ortaklığın ödenmiş veya çıkarılmış sermaye tutarının 5 milyar TL' dan az olmaması,
 - ii) Anonim ortaklığın OYHS çıkarmak için yapacağı başvuru tarihinden önceki 2 yıl ard arda dönem karı elde etmiş olması,
 - iii) Anonim ortaklığın yetkili organı tarafından karar alınması, gereklidir.
- Kanun' un adı geçen maddesi ile tanımlanan OYHS' nin genel olarak özellikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir ;

- i) Anonim ortaklıklar OYHS' ni sermaye artırımını ile ihraç edebilirler.
- ii) OYHS nama yazılı olmalıdır.
- iii) Anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri OYHS nominal değerleri toplamı, ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yarısını geçemez ve bu limit hesaplamasında daha önce çıkarılmış olan OYHS hesaba alınır.

(184) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:752

(185) Sermaye Piyasası Kurulu , a.g.e. , s:28 - 29

iv) OYHS sahiplerine;

- a) Kar payından imtiyazlı olarak yararlanma,
- b) Tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma,
- c) Yeni pay alma hakkından yararlanma,
- d) Anonim ortaklık hakkında bilgi alma ,

e) Şirket genel kuruluna oy hakkı bulunmaksızın katılma ve görüşbildirme (ki anonim ortaklık ard arda 3 yıl kar dağıtmazsa veya mevzuat uyarınca izin verilmediği halde, herhangi bir nedenle 1 yıl kar dağıtmazsa, durumun kesinleştiği genel kurul toplantı tarihini izleyen yıl OYHS sahipleri, esas sermayeye katılımları ile orantılı olarak, oy hakkını da elde ederler ve böylece OYHS adi pay haline dönüşür.) haklarını tanır (186).

2.2.4.8) Hisse Senedi İhracı İle Finansmanın Avantaj ve Dezavantajları

Bu tür finansman bir işletme açısından aşağıda sıralanan **avantajları** sağlar (187) ;

- i) İşletmeye mali bir yük getirmemesi,
- ii) Belirli bir vadesi olmadığından işletme için sürekli bir kaynak niteliğinde olması,
- iii) Bazı dönemlerde, diğer finansman araçlarına göre daha elverişli olması,
- iv) Özellikle yeni kurulan firmalar açısından, banka kredisi kullanma gibi, daha farklı finansman araçlarından yararlanması zor olabileceğinden, kullanışlı olması,
- v) İşletmenin likidite durumu daha fazla borçlanmayı riskli hale getirdiği dönemlerde bile kullanılabilmesi,
- vi) Tahvillere (daha sonra incelenecektir) göre daha yüksek oranda getiri sağladığından, yatırımcılar tarafından daha fazla ilgi görmesi.

Hisse senedi ile finansmanın **dezavantajları** ise aşağıdaki gibi sıralanabilir (188) ;

- i) Özellikle ana sermayesi yüksek olmayan şirketlerde yeni ortakların oluşmasına ve bundan dolayı da bu ortaklara kontrol yetkisi sağlayabileceğinden ve yönetimin paylaşılabileceğinden tehlikeli olması,
- ii) Diğer finansman araçlarına göre uzun sayılabilecek işlemler sonunda ulaşılabilen bir finansman kaynağı olması.

(186) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:750 - 751

(187) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:733

(188) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:734

2.2.5) TAHVİL İHRACI

Bu bölümde ise, bir başka finansman aracı olarak " Tahvil İhracı " ile finansman incelenmeye çalışılacaktır.

2.2.5.1) Tanım

Uzun süreli finansman araçlarından (189) olan tahvil ihracı TTK' nun 420. maddesinde (190);

" Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine denir. " şeklinde tanımlanan ve " Tahvil " denen menkul kıymet niteliğindeki kağıtlarla yapılmaktadır.

Her ne kadar uzun süreli finansman aracı olarak bilinse de, ülkemizdeki özellikle son yıllardaki uygulamalarda çıkarılan tahvillerin vadeleri genellikle 3 yılı aşmadığı gibi, çoğu kez çıkarılmalarından 1 yıl sonra paraya çevrilebilir hale gelmektedirler. Bunun yanında T.C. Merkez Bankası tebliğleri ile itfa süresi 3 yılı aşmayan kısa süreli tahvillerin çıkartılmasına izin verdiğinden, Kurul da tahvillerin vadesini 2 yıldan kısa olamaz şeklinde düzenlemiş bulunduğundan, ülkemizde tahvil çıkarılması, orta süreli finansal kaynak sağlama aracı olarak nitelenirilebilir.

2.2.5.2) Tahvillerin Özellikleri ve İhracı

Bu bölümde, sadece anonim şirket statüsünde olan işletmelerin yararlanabileceği bir finansman kaynağı olan tahvil ihracı ile ilgili kanunlarla da belirlenmiş kurallar ve özellikler incelenecektir.

Tahvil ihracı ile ilgili, 3794 sayılı Kanun' da 2499 sayılı Kanun' a göre bazı değişiklikler yapılmış ve Kanun' un 13. maddesi 2499 sayılı Kanun' da ;" Tahvil Çıkarılması " başlığı altında incelenmişken 3794 sayılı Kanun' da (191) ; " Tahvil ve Diğer Borçlanma Senetleri İhracı " başlığını almış ve içerik olarak da ilk paragrafta ;

" Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Kurul' da gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye ve ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme

(189) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:642

(190) ÜNAL,Mustafa , a.g.e. , s:165

(191) Sermaye Piyasası Kurulu , a.g.e. , s:24 - 25

değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez. " hükmü ile anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve diğer borçlanma senetlerinin ihraç sınırları belirtilmiştir. Aynı maddenin devam eden kısımlarında ise ;

" Mahalli idareler ve bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüslerinin tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senedi ihracı limitleri Bakanlar Kurulu' nca belirlenir. Bu durumda, özel kanunlarda belirlenen limitler uygulanmaz. " denilerek devlet kuruluşlarının çıkaracağı tahvil ve diğer borçlanma senetleri ihraç limitleri, biraz önce incelenen maddenin 1. paragrafındaki limitlerin dışında tutulmuştur. Ayrıca aynı maddenin devamında ;

" Çıkarılan tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri tamamen satılmadıkça ve satılmayanlar iptal edilmedikçe, aynı türden yeni tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri çıkarılamaz. " hükmü ile de tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin nasıl bir zaman aralığı ile çıkarılabilecekleri belirtilmiştir.

Bu kanun ışığında, Kurul' un anonim ortaklıkların tahvil ihraçlarına ilişkin esasları ile ilgili son olarak düzenlediği 14 Temmuz 1992 tarih ve Seri II No:13 " Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği " ne (192) göre ve TTK çerçevesinde tahvil ihracı ile ilgili diğer düzenleme ve özellikler ise aşağıda incelenmiştir. Bunlar ;

i) Tahvil ihraç etmek isteyen anonim ortaklıklar esas sözleşmeleri veya varsa kendi özel mevzuatları ile tahvil ihracına yetkili organın, ki halka açık anonim şirketlerde karar organı genel kurul veya yönetim kuruludur, kararının alınması gerekir ve bununla ilgili olarak TTK' nun 423. maddesinde de (193) ;

" Esas mukavele, tahviller çıkarılmasına müsait bulunsa bile, bu hususta umumi heyet tarafından karar verilmesi lazımdır. Bu kararın muteber olması için 388 inci maddenin ikinci fıkrasındaki müzakere nisabının ve son fıkrasındaki ekseriyetin vücudu şarttır. Umumi heyetçe verilen karar, tescil ve ilan edilmedikçe infaz edilemez. " şeklinde şirket genel kurulu kararının alınmış olması zorunluluğu belirtilmiştir.

ii) Şirket yetkili organın kararından itibaren en çok 1 yıl içerisinde Kurul' a kayıt başvurusu yapılması zorunludur (194).

iii) Yapılan başvuru Kurul tarafından 30 gün içinde sonuçlandırılır (195).

(192) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:107

(193) ÜNAL,Mustafa , a.g.e. , s:165

(194) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:107

(195) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:107

iv) Kurul tarafınadan bu süre içerisinde kayda alınmasına karar verilen tahvillerin satışına ilişkin olarak bir kayıt belgesi düzenlenir ve anonim şirket bu belgeyi 15 gün içerisinde Kurul' dan alması gerekmektedir. Aksi takdirde, bu belge alınmaksızın ihraç ve satış işlemleri yapılamaz (196).

vi) Daha önce belirtilen tahvil ihraç başvurusu, bir yıllık bir dönem içerisinde yapılacak tahvil ihraçlarının tümünü kapsayacak şekilde yapılabileceği gibi her ihraç için ayrı ayrı da yapılabilir. Başvuru, bir yıllık dönem içinde yapılacak tahvil ihraçlarının tümünü kapsayacak şekilde yapıldığı takdirde satış işleminin tahvillerin Kurul kaydına alınmasını takip eden 1 yıl içerisinde yapılması gerekmektedir. Her ihraç için Kurul' a ayrı başvuru yapılmış ise, satışın en çok 120 gün içerisinde tamamlanması gerekmektedir (197)

vi) Satış süresi içerisinde satılamayan veya aracı kuruluş tarafından da satın alınmayan tahviller, satış süresinin bitişini izleyen en geç 6 iş günü içerisinde noter huzurunda tespit edilir ve iptal olunur (198).

vii) Çıkarılan tahviller tamamen satılmadıkça veya satılamayanlar iptal edilmedikçe yeni tahvil çıkartılamaz (199).

viii) İhraç edilebilecek tahvil sınırı ise son olarak 27 Ocak 1993 tarih ve 21478 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan " Tahvil ve Sermaye Piyasası Aracı Niteliğindeki Diğer Borçlanma Senetleri İhraç Limitlerine Dair Karar " ile ;

a) Halka açık ortaklıklarda ;

* son yılda net dönem karı etmesi durumunda Kurul' ca belirlenen oranın 6 katı ve

* son yılda net dönem karı etmemesi durumunda Kurul' ca belirlenen oranın 3 katı kadar ve .

b) Halka açık olmayan anonim ortaklıkların ihraç limitlerine de aynı oranların uygulanması esasa bağlanmıştır.

ix) Tahvillerin vadesi 2 yıldan az ve fakat 7 yıldan fazla olamaz

x) Tahvillerin anaparası, vade bitiminde ve bir defada ödenir. İki yıldan uzun vadeli tahvillerin anaparası, ilk taksidi tahvil vadesinin başlangıç tarihinden itibaren en erken 1. yılın yılın sonuna, son taksidi ise tahvil vadesinin bitim tarihine rastlayacak şekilde, yıllık eşit taksitlerle de ödenir (200).

xi) Faiz ödemeleri ise 3 ayda bir, 6 ayda bir veya yılda 1 defada kuponlara bağlı olarak yapılabilir (201).

(196) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:107

(197) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:107

(198) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:107

(199) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:107

(200) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:107

(201) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:107

xii) Tahvil sahipleri ;

a) Ortaklığın alacaklısı olduklarından dolayı,

*** şirket karından pay alma hakları**

ve

*** şirket yönetimine katılma hakları**

yoktur. Fakat bunun yanında,

*** alacakları faiz ödemeleri şirket ortaklarına yapılacak ödemelere göre öncelik taşır**

ve tahvil sahipleri,

b) Kuruluştaki vesikaların doğru olmaması, esas sermaye hakkında yanlış beyanlarda bulunulması gibi kuruluştaki hileleri ifade eden hususlarda, tahvil sahiplerinin, kurucular ile kurucuların fiillerine iştirak edenler aleyhine yahut bu hususta ihmalleri görülen ilk idare meclisi ve denetçiler aleyhine dava açma,

c) Ortaklık esas sermayesinin azaltılması halinde, alacaklarının ödenmesini veya teminat gösterilmesini isteme,

d) Ortaklık pay sahipleri sayısının 5' ten aşağı düşmesi, ortaklığın kanunen gerekli organlarından birinin mevcut olmaması veya genel kurulun toplanmaması hallerinde durumun düzeltilmesini isteme ve aksi takdirde ortaklığın feshi için mahkemeye başvurma,

e) Esas sermayesinin 2/3' ünü kaybeden ortaklığın feshini isteme,

f) Anonim ortaklığın nevi değiştirilerek limited ortaklığa çevrilmesi halinde de alacaklarının ödenmesini isteme veya teminat gösterilmesini talep etme

haklarına sahiptirler (202).

xiii) Tahviller, TTK' nun 427. maddesinde " Tahvillerin Şekli " (203) başlığı altında incelenen şekil şartlarını ve buna bağlı olarak TTK' nun 425. maddesinde " İzahname " (204) başlığı altında belirtilen ve aşağıda da sıralanmış olan bazı bilgileri kapsamaktadır ;

a) Şirketin ünvanı, konusu, merkezi ve süresi,

b) Esas sermaye miktarı,

c) Ana sözleşme tarihi ve bunda değişiklikler yapılmışsa bunların da ilan edildikleri tarihler,

d) Şirketin tasdik edilmiş son bilançoya göre şirketin durumu,

e) Daha önce çıkarılmış ve çıkarılacak tahvillerin nominal değerlerinin tutarını ve bu değerlerin şirkete ödeme şeklini ve her tahvilin nominal değeriyle verilecek faizin miktarı, nama yazılı veya hamiline ait olduğu ve tahvillerin itfa zamanı,

(202) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:108 - 109

(203) ÜNAL,Mustafa , a.g.e. , s:165 - 166

(204) ÜNAL,Mustafa , a.g.e. , s:165 - 166

f) Tahvil çıkarılmasına dair şirket yetkili organı kararının tescil ve ilan tarihi,
g) Şirketin menkul ve gayrimenkulleri daha önce çıkarılan tahvillerden veya diğer bir sebepten dolayı rehnedilmiş veya teminat gösterilmiş ise bu durumları, 425. maddede belirtilmiş ve 427. maddede de ;

a) Tahvillerin ana para ve faizlerinin ödeme şartları ve varsa itfa planını içermesi,
b) Şirket namına imza atmaya yetkili olanlardan en az ikisi tarafından imza edilmiş olması, gerektiği belirtilmiştir.

2.2.5.3) Tahvil Türleri

Anonim şirketler, daha çok tahvil satmak ve bu yolla sağlanacak finansmanı optimal seviyeye çıkarabilmek amacı ile, sahibine alacak hakkının dışında ayrıca ek haklar, olanaklar ve/veya güvenceler sağlayan ve bunlardan dolayı da farklı isimler altında bulunan, ve fakat aslında aynı temele dayanan tahviller çıkarmaktadırlar.

" Tahvil Türleri " başlığı altında incelenecek bu tahvilleri ;

- i) Primli Tahviller
- ii) İkramiyeli Tahviller
- iii) Garantili (Teminatlı) Tahviller
- iv) Kara İştirakli Tahviller
- v) Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller
- vi) İndeksli Tahviller
- vii) Değişken Faizli Tahviller
- viii) Hisse Senedi Alma Hakkı Veren Tahviller (Warrants)
- ix) Hisse Senedi İle Değiştirilebilir (Convertible) Tahviller

olarak sıralamak mümkündür (205). Şimdi bunları sırasıyla inceleyelim.

2.2.5.3.1) Primli Tahviller

Tahvillerin nominal değerlerinden değil de, bu değerlerin ;

- i) Çıkarılan nominal değer altında bir değerle satılması şeklinde (ki burada " Çıkarma Primi " sözkonusudur), veya
- ii) Geri ödeme yapılırken nominal değer üstünde bir değer ödenmesi şeklinde (ki burada ise " İtfa Primi " sözkonusudur) değerlerle el değiştirdiğinde," Primli Tahvil " adını almaktadır. Uygulamada geri ödeme, nominal değer üzerinden yapıldığından, çıkarma primi söz konusu olmaktadır.

2.2.5.3.2) İkramiyeli Tahviller

Tahvillere talebi arttırmanın bir başka yolu da, faiz ile birlikte kura çekilmesi yolu ile tahvil sahiplerine ikramiye de verilebilmektedir.

2.2.5.3.3) Garantili (Teminatlı) Tahviller

Tahviller bazı durumlarda şirketin bağlı bulunduğu holdingin garantisi altında veya, genellikle kullanılan yöntem olan, bir bankanın garantisi altında olarak çıkartılır. Bu garanti, çıkarılan tahvillerin anaparave faizlerinin vadelerinde geri ödenmesini kapsar (206).

2.2.5.3.4) Kara İştirakli Tahviller

Tanımından da anlaşılacağı üzere, bu tahviller sahiplerine sadece faiz alma değil, bununla beraber şirket karından pay alma hakkını da sağlarlar. Bu tahvile sahip olanlara ortaklık tarafından yapılacak ödemeler üç şekilde olabilir. Bu ödeme şekilleri (207) ;

- i) Sabit bir faiz ve buna ek olarak belli bir orana göre hesaplanacak bir kar payı ödenmesi,
- ii) Sabit faiz tutarı ile, hesaplanacak kar payından hangisi yüksekse onun ödenmesi,
- iii) Sabit bir faiz belirlenmeksizin, yalnızca, hesaplanacak kar payının ödenmesi, olarak sıralamak mümkündür.

Bu tahvillerin diğer tahvillerden farkı ;

- i) Anapara ödemelerinin yıllara dağıtılmayıp, vade bitiminde bir defada yapılması ve
- ii) Kara iştirakli olduklarının ön yüzlerinde belirtilmesi gereği ,olarak ortaya çıkmaktadır.

2.2.5.3.5) Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller

Normal şartlarda 5 seneye varan bir ödeme planı dahilinde geri ödenen tahvil bedelleri ve faiz bu tüm tahvillerde ihraçtan belli, ve fakat normal şartlardan daha kısa bir sürede paraya çevrilme imkanı vardır.

(206) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:111

(207) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:113

2.2.5.3.6) İndeksli Tahviller

Bu tür tahvillerde ana para ve faiz, döviz kuru, fiyatlar genel indeksi, altın gibi bir değişkene bağlanarak genellikle her yıl yeni bir değerlendirmeye tabi tutulurlar. Böyle bir sistemle ana para enflasyona karşı korunmuş olduğundan faiz oranları düşük olabilmektedir.

2.2.5.3.7) Değişken Faizli Tahviller

Enflasyonist ortamlarda tahvillerin faiz getirileri yatırımcılar açısından yeterli cazibeyi taşımayabilmekte ve bu yüzden de özel sektör tahvillerine olan talep istenen seviyeye ulaşamayabilmektedir. Öte yandan tahvil faizleri yüksek belirlenirse ve bu dönemde enflasyonda bir gerileme söz konusu olursa tahvil ihraç eden firma zor durumda kalacak ve tahvil ihracı ile sağlanan fon maliyeti yükselmiş olacaktır. İşte hem ihraççı ve hem de yatırımcı açısından oluşan bu sorunlara çözüm, değişken faizli tahviller sayesinde, faiz oranlarının önceden saptanacak uygun bir kritere göre her yıl yeniden belirlenmesi ile bulunabilmektedir.

2.2.5.3.8) Hisse Senedi Alma Hakkı Veren Tahviller (Warrants)

" Bir şirketin hisse senedini belli bir fiyat üzerinden satın alma hakkı. " (208) olarak tanımlanan warrant, genellikle belli bir süre için geçerli olan ve o süre içinde kullanılmadığında kaybolan bir haktır.

Warrant, genellikle küçük fakat hızlı büyüyen şirketlerin çıkaracakları tahvillerdir. Bunun nedeni, bu tür şirketlerin riskli olmalarından dolayı yatırımcıların talebinin olmayacağı ve bu talebi oluşturmak için yüksek faiz vermektense, yatırımcıları şirketin olası büyümesinden pay alma düşüncesine ikna etmektir.

Öz sermaye ile borç arasında melez bir karakter gösteren warrant, finans yöneticilerine daha geniş bir yatırımcı grubuna yönelmek ve büyük bir olasılıkla da şirketin cari kaynak maliyetini düşürmek olanağını sağlar.

2.2.5.3.9) Hisse Senedi İle Değiştirilebilir (Convertible) Tahviller

Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde tanımı yapılmayan " Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller " (HSDT) ile ilgili olarak ;

" Tahvil satın alanlara önceden saptanmış koşullarla bunları hisse senedine dönüştürme hakkı sağlanması. " (209) tanımlaması yapılacağı gibi, bu tanımda geçen " saptanmış kurallar " belirlemesinin de açıklandığı ;

" Sahibine, belli bir süre içinde, tahvillerin aynı ortaklığın hisse senetleriyle belli fiyatlar üzerinden değiştirme hakkı veren tahvillerdir. " (210) şeklinde daha açıklayıcı bir tanım da yapmak mümkündür.

2499 sayılı Kanun' da da HSDT ile ilgili olarak 14. maddede (211) ;

" Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin şekil, çıkarılma, değiştirilme şart ve usulleri Kurul tarafından tespit ve ilan olunur.

Ortaklık genel kurulu veya yönetim kurulu, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel olacak herhangi bir karar alamaz.

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar tarafından hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılması halinde değiştirme sonucunda verilecek hisse senetleri ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı kayıtlı sermayeyi aşamaz. " denilerek HSDT çıkarma konusundaki kurallar özetlenmiştir.

Bu tür bir finansman, gerçekte öz sermaye ile finansmanın ertelenmiş şeklidir. Amaç şirkete borç değil, öz sermaye sağlanmasıdır. Hukuki açıdan değiştirilebilir tahviller, şirketle tahvil sahipleri arasında bir borç ilişkisini temsil etmekle beraber, bu tür tahvillere " ertelenmiş hisse senedi " olarak da bakılabilir. Gerçekten de değiştirilebilir tahvil sahipleri, seçim haklarını kullandıkları zaman şirketin borç ve öz sermaye kalemleri arasında bir değişme olmakta, bir fon hareketi olmadan şirketin borcu azalırken, öz sermayesi artmaktadır ve böylece şirket daha dengeli ve sağlam bir finansal yapıya kavuşacaktır. (212)

(209) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:111

(210) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:645

(211) Sermaye Piyasası Kurulu , a.g.e. , s:27 - 28

(212) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:650

2.2.5.4) Tahvillerin Değerleri

Tahvillerde de, diğer menkul kıymetlerde olduğu gibi üç türlü değerden söz edilebilir. Bunlar ;

i) Nominal Değer

ii) İhraç Değeri

ve

iii) Piyasa Değeri

olarak sıralanabilirler (213). Bu değer tanımlamalarını sırasıyla inceleyelim.

i) **Nominal Değer** : Tahvilin üzerinde hiç değişmeyecek şekilde yazılı olan, ve tahvilin vadesi sonunda tahvil sahibine ödenecek anaparayı ifade eden değerdir.

ii) **İhraç Değeri** : Tahvilin satışında yatırımcı tarafından ödenecek olan ve,

$$\text{İhraç değeri} = \text{Nominal değer} - \text{Erken satış primi} \quad (214)$$

şeklinde formülize edilebilen ve bunun altında tespit edilemeyecek değerdir.

iii) **Piyasa Değeri** : Nominal değerden çok fazla uzaklaşmasa da ;

a) Piyasada uygulanan faiz oranlarına,

b) Tahvili çıkaran şirketin durumuna,

c) İkincil piyasada aracı firma komisyonlarına, bağlı olarak değişen fiyattır. (215)

2.2.5.5) Tahvil İhracı İle Finansmanın Avantaj ve Dezavantajları

Tahvil ihracı ile finansmanın **avantajları** aşağıda incelenmeye çalışılmıştır (216) ;

i) Genelde sabit faiz olmasından dolayı şirkete maliyet de sabit olması.

ii) Tahvil sahiplerinin, eğer tahvil HSDT değilse ve 2 sene olmamışsa, hisse senedi sahiplerinin sahip olduğu şirket karından pay alma gibi haklarının olmaması.

iii) Şirketin sahipleri tahvil çıkartırken borç aldıklarından, bu borçları aldıkları kişilerle şirket kontrolünü paylaşmak zorunda kalmamaları.

iv) Faiz ödemeleri vergiden düşülebilmesi.

(213) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:115

(214) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:115

(215) BOLAK,Mehmet , a.g.e , s:115

(216) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:650

Bu yöntemle finansmanın bazı dezavantajları veya bir başka deyişle **sakıncaları** da vardır. Bu sakıncaları ise aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (217) ;

- i)* Her türlü borçlanmada olduğu gibi, bu borcun bir geri ödeme vadesi olması ve o vade geldiğinde işletmenin likidite durumu iyi değilse bazı sıkıntıların yaşanabilmesi,
- ii)* Türkiye gibi ekonomik kararların günlük alındığı ve uygulanmaya çalışıldığı bir ülkede, bu tür bir finansman için yüksek faiz verilmesi ve bunun şirketi büyük bir risk altına sokması, şeklinde özetlenebilir.

(217) AKGÜÇ,Öztin , a.g.e. , s:650

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELER VE ALTERNATİF FİNANS KAYNAKLARI

Bu bölümde işletme türleri ve kullandıkları finansal kaynaklar incelenecektir. Bu incelemede işletmelerin ayrımı çeşitli açılardan yapılacak, ve fakat ana ayrım hukuki olarak ve tamamen Türk Ticaret Kanunu 'na bağlı olarak yapılacaktır.

Ayrım ile birlikte, ülkemizdeki şirketlerin çoğunlukla kurulduğu " Limited " ve "Anonim" şirketler statülerindeki işletmelerin, özellikle " Alternatif Finans Kaynakları " bölümünde incelenen " Mal ve/veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar " başlığı altındaki finansal kaynaklardan nasıl yararlandığı incelenmeye çalışılacaktır.

3.1) İşletme Türleri

Dünyadaki işletme türlerinin içinde yer aldığı ayrımlardan pek de farklı olmayan ayrımlar ülkemizde de kullanılmaktadır. Bu ayrımlar, her ne kadar çoğu bakımdan iç içe geçmiş olsalar da, bir çok farklı açıdan ve aşağıdaki gibi yapılmaktadır (218).

- i) Ekonomik Yapı Bakımından
- ii) Çalışma Konuları Bakımından
- iii) Sermaye ve Üretim Araçlarının Mülkiyeti Bakımından
- iv) Uluslararası Olup Olmama Bakımından
- v) İşletmelerarası Anlaşmalar Bakımından
- vi) Hukuki Şekiller Bakımından

Ayrıca, her ne kadar bu çalışma içerisinde incelenen veya incelenecek konularla ilgili olmasa da işletmeleri aşağıdaki ayrımlar içerisinde de inceleyebiliriz (219) ;

- i) Üretim teknolojilerine göre :
 - a) Emegın yoğun olarak kullanıldığı
 - b) Makinanın yoğun olarak kullanıldığı

(218) MUCUK,İsmet , a.g.e , s:44

(219) BİRDAL,İlker , a.g.e , s:49

ii) Devamlılıklarına göre:

b) Devamlı : Amacın sürekli olduğu işletmeler

c) Arızı : Belirli bir amaç için kurulup amacın gerçekleştirilmesinden sonra bozulan işletmeler

iii) Yönetim şekillerine göre :

a) Girişimcileri (kurucuları) tarafından yönetilen işletmeler

b) Profesyonel yöneticiler tarafından yönetilen işletmeler

Bu bölümde, son yapılan ayrımlardan önce yapılan işletme ayrımları sırasıyla incelenecek ve bununla beraber " Hukuki Şekiller Bakımından " yapılacak ayırım, daha önce de belirtildiği üzere, asıl ayırım olacaktır.

3.1.1) Ekonomik Yapı Bakımından İşletmeler

İşletmeleri ekonomik yapı açısından incelediğimizde üç ana grupta toplandıkları görülmektedir. Bunlar ;

i) Üretici İşletmeler: Malların fiziksel ve/veya kimyasal yapılarını değiştirerek tarım, inşaat ve sanayii sektörlerinde faaliyet gösteren işletmeler.

ii) Satıcı İşletmeler: " Ticari İşletmeler " olarak da adlandırılan bu tür işletmeler, üretici işletmelerin ürettikleri malları tüketicilere satarak ticari hizmet sunmakta olan işletmeler.

iii) Hizmet İşletmeleri: Doğrudan doğruya hizmet üretilip satan (turizm işletmeleri, sigorta ve ulaştırma şirketleri gibi) işletmeler.

Ekonomik yapı bakımından yapılan bu ayırım özellikle ülke ekonomisinin yapısı ve kalkınma düzeyi ile ilgili olduğundan önemlidir.

3.1.2) Çalışma Konuları Bakımından İşletmeler

İşletmeler, biraz önce yapılan ekonomik yapı bakımından ayırımının genişletilmiş şekli olarak, üretim, satış ve hizmet sektörlerinde gösterdikleri faaliyetler açısından da incelenebilir. Bu ayırma göre işletmeler (220) ;

i) Sanayii sektöründe faaliyet gösteren işletmeler

Özellikle madencilik ve imalat sanayiinde üretim faaliyeti gösterenler bu gruba girerler.

ii) Tarım sektöründe faaliyet gösteren işletmeler

Çiftçilik, hayvancılık ve ormancılık alanlarında faaliyet gösteren işletmeler .

iii) Satış sektöründe faaliyet gösteren işletmeler

Üretilen mal ve/veya hizmeti tüketiciye ulaştıran işletmeler.

iv) Finans sektöründe faaliyet gösteren işletmeler

" Finansal Kurumlar " olarak da adlandırılan ve bankacılık, sigortacılık ve benzeri sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler.

v) Serbest meslek erbabı olarak hizmet sektöründe faaliyet gösterenler

Doktor, avukat, mimar gibi meslekleri ile hizmet verenler.

3.1.3) Sermaye ve Üretim Araçlarının Mülkiyeti Bakımından İşletmeler

Bu başlık altında işletmeler sermayenin kime ait olduğuna göre sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırma ;

i) Özel Sektör İşletmeleri : Sermayenin tamamının veya büyük bir kısmının özel kişilere ait olduğu işletmeler.

ii) Kamu Sektörü İşletmeleri : Sermayenin tamamının veya büyük bir kısmının kamuya ait olduğu işletmeler.

iii) Karma İşletmeler : Sermayenin bir kısmının devlete ve diğer kısmının özel kişilere ait olduğu işletmeler (221).

iv) Yabancı Sermayeli İşletmeler : Yurtdışında bulunan müteşşebbislerin girdikleri ülkede bulunan özel veya kamu işletmeleri ile işbirliği yaparak kurdukları işletmeler, şeklinde yapılabilir.

3.1.4) Uluslararası Olup Olmama Bakımından İşletmeler

İşletmeler uluslararası olup olmama bakımından üçe ayrılmaktadır (222);

i) Ulusal İşletmeler : Ülke içinde kurulmuş olan ve sermaye ve yönetim bakımından dışa bağımsız özel ve kamu işletmeleri.

ii) Uluslararası İşletmeler : Ulusal işletme olup aynı zamanda yabancı ülkelerde de faaliyet gösteren özel ve kamu işletmeleri.

(221) BİRDAL, İlker , a.g.e , s:29

(222) MUCUK, İsmet , a.g.e , s:50

iii) Çok Uluslu İşletmeler : Yabancı ülkelerdeki üretim, kar veya personel olmak üzere üç ayrı kriterden birinin temel alınarak toplam içindeki önemli bir orana ulaşan uluslararası işletmeler. şeklinde sıralanabilir.

3.1.5) İşletmeler Arası Anlaşmalar Bakımından

Bu ayırmda incelenebilecek olan, kar oranlarını arttırmak ve çeşitli ölçülerde şirketler arası anlaşmalar yapılarak rekabeti sınırlandırmaya yönelik ;

i) Karteller : Aynı dalda çalışan iki veya daha fazla işletmenin, rekabeti azaltmak veya tamamen ortadan kaldırmak için hukuki bağımsızlıklarını yitirilmeden yaptıkları anlaşma ile oluşturdukları tekeli birlik, ve

ii) Tröstler : Karteller ile aynı amaçta, ve fakat hukuki olarak farklı olarak anlaşmaya imza atanların hukuki bağımsızlıklarını yitirdikleri birleşme türü, ile bunların çeşitleri burada araştırılmayacaktır.

Bunların yanında bu ayırmda asıl konuyla ilgili incelenmesi gereken işletme tipleri;

iii) Konsorsiyumlar : Özellikle büyük çaplı taahhüt işleri için aynı veya farklı ülkelerde, ve fakat aynı dalda faaliyet gösteren işletmelerin birleşmeleri ile kurulan şirket türleri.

iv) Tam Birleşme : İki veya daha fazla sayıda firmanın tüm yönleri ile birleşerek tek bir işletme haline gelmeleri ile kurulan işletmeler.

v) Holdingler : Rekabeti sınırlandırmaktan çok, bir şirketin başka şirketlerin hisselerinin büyük bölümüne sahip olarak yönetim ve denetimi ele geçirmesi ile oluşan şirketler grubu, şeklinde sıralanmaktadır.

3.1.6) Hukuki Şekilleri Bakımından İşletmeler

İşletmelerin alabilecekleri şekiller, kuruluş şartları ve bağlı olacakları çeşitli kurallar, kanunlar ile her ülkede farklı, ve fakat çoğu yönleri ile benzer şekillerde düzenlenmişlerdir.

Ülkemizde de işletmelerin düzenlemeleri birçok kanun ile belirlenmiştir. Bu kanunlar başta ;

i) Türk Ticaret Kanunu (TTK)
olmak üzere

ii) Borçlar Kanunu

iii) Kooperatifler Kanunu

ve

iv) Vergi Kanunu

olarak sıralanmaktadır. (223)

Çalışmanın 2. Bölümü 'nün inceleme tabanını oluşturacak olan " Hukuki Şekilleri Bakımından İşletmeler " ayrımı, yukarıda da belirtildiği üzere, tamamen TTK 'na bağlı olarak yapılacak ve bundan sonra incelenecek olan ve yine 2. Bölüm ayrımlarından olan " Alternatif Finans Kaynaklarının İşletmelerde Kullanımı " tamamen bu ayrım ışığında yapılacaktır.

20 Haziran 1956 'da kabulünden sonra 9 Temmuz 1956 tarih ve 93531 sayılı Resmi Gazete ile yürürlüğe giren ve en son 27 Haziran 1995 tarih ve 559 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile, ki bu KHK daha sonra geniş olarak incelenecek olan " Anonim " ve " Limited " şirket sermayelerinin en son hali ile ilgilidir, değişikliğe uğrayarak son halini alan TTK 'nun 11. maddesinde " Ticari İşletme " tanımı ;

" Ticarethane veya fabrika yahut ticari şekilde işletilen diğer müesseseler, ticari işletme sayılır. " (224) şeklinde yapılırken, " Tacir " tanımı ise yine TTK 'nun 14. maddesinde " Hakiki Şahıslar " için ;

" Bir ticari işletmeyi, kısmen dahi olsa, kendi adına işleten kimseye tacir denir. " (225) olarak yapılmaktadır.

Ayrıca "Hükmi Şahıslar", bir başka deyişle tek bir kişiye bağlı olmadan kendi tüzük ve kanunları olan kuruluşlar için tacir tanımlaması ise TTK 'nun 18. maddesinde yapılmakta ve;

" Ticaret şekilleriyle, gayesine varmak için ticari bir işletme işleten dernekler ve kendi kuruluş kanunları gereğince hususi hukuk hükümleri dairesinde idare edilmek veya ticari şekilde işletilmek üzere devlet, vilayet, belediye gibi amme hükmi şahısları tarafından kurulan teşekkül ve müesseseler dahi tacir sayılır. " (226) denilmekte ve tacir tanımlamalarından sonra 20. ila 25. maddelerde genel ve özel olarak tacir olmanın getirdiği yükümlülükler anlatılmaktadır.

TTK 'na göre tacir ve işletme tanımlamalarından sonra, ülkemizde kamu payının ve yabancı sermayenin de bulunduğunu düşünerek işletmelerimizi hukuki yapılarına göre ;

i) Özel İşletmeler

(223) MUCUK,İsmet , a.g.e , s:59

(224) ÜNAL, Mustafa , a.g.e , s:46

(225) ÜNAL, Mustafa , a.g.e , s:48

(226) ÜNAL, Mustafa , a.g.e , s:49

ii) Kamu İşletmeleri

ve

iii) Yabancı Sermayeli İşletmeler

olarak üçe ayırabiliriz.

Bu ayırmda kullanılacak ve incelenecek asıl başlık " Özel İşletmeler " ve onun bir alt başlığı olan " Şirketler (Ortaklıklar) " olacaktır. Bununla anlatılmak istenen, finansal kaynakların genelde bu tür işletmeler tarafından kullanılmalarından dolayı " Özel İşletmeler " ve " Şirketler " incelenecek ve özellikle de " Anonim " ve " Limited " şirket ayrımlarına önem verilecektir.

3.1.6.1) Özel İşletmeler

Özellikle anonim ve limited şirket ayrımlarında geniş olarak incelenecek olan özel işletmeler ana hatları ile 4'e ayrılmaktadır. Bunlar ;

i) Tek kişi işletmeleri

ii) Şirketler (Ortaklıklar)

iii) Kooperatifler

ve

iv) Dernek ve tesislerin işletmeleri

olarak sıralanmakta ve aşağıdaki gibi incelenebilmektedir.

3.1.6.1.1) Tek Kişi İşletmeleri

Aslında, daha önce de adı geçen, TTK 'nın 14. maddesinde tanımlanan tacir, en eski ve basit ve aynı zamanda en çok görülen bu tür işletmelerin sahiplerinin ismidir.

Bu tür işletmelerde tek yetkili ve sorumlu kişi bulunmakta ve bu aynı zamanda ve anlatıldığı üzere de işletmenin sahibidir. Bu şahıs işletmenin her türlü faaliyeti ile ilgili;

i) Kararlar alır,

ii) Bu kararları uygular,

iii) Uygulamaların sonuçlarını denetler,

ve

iv) Sonuçta tüm kar ve zarar ona aittir,

ve tüm bu özelliklerden dolayı da işletmenin tüzel kişiliği yoktur ve bunun doğal sonucu olarak da işletme ile sahibi hukuki bakımından ayrı tutulamaz ve sahip üçüncü kişilere karşı sadece işletmedeki sermayesi ile değil tüm malvarlığı ile sorumludur.

3.1.6.1.2) Şirketler (Ortaklıklar)

Daha önce de belirtildiği üzere, finansal kaynakların kullanılmaları ile ilgili olarak temeli oluşturacak bu ayırmda, ülkemizdeki işletmelerin şirket olarak ayırımı incelenenecektir.

Bir işletmenin şirket olabilmesi için bazı özelliklere sahip olması gerekmektedir. Bu özellikleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür ;

- i) Şirketi kuran gerçek ve/veya tüzel kişiliklerin sayısı birden fazla olmalıdır,
- ii) Şirketi kuran gerçek ve/veya tüzel kişiliklerin ortak bir amaçları olmalıdır,
- iii) Şirketi kuran gerçek ve/veya tüzel kişiliklerin arasında, amaçlarına ulaşabilmeleri için yazılı bir anlaşma olmalıdır,
- iv) Şirketi kuran gerçek ve/veya tüzel kişilikler amaçlarına ulaşmak için paralarını, mallarını veya emeklerini sermaye olarak ortaya koymalıdır .

Bu özellikler en basit şirket tipi olan " Adi Şirket " in de temel özelliklerinden başka bir şey değildir. Adi şirket ile beraber incelenecek olan bir başka ayırım da " Ticaret Şirketleri " dir.

3.1.6.1.2.1) Adi Şirketler

Adi şirketler, " Borçlar Kanunu " muzda tanımlanmış ve bu tanımlamada , " bir şirket Ticaret Kanunu'nda tanımlanan şirketlerin ayırdedici niteliklerini taşıyor ise, adi şirket sayılır " denilmektedir. Buradan anlaşılan ise, bir şirket TTK ' da bulunan ve biraz sonra da incelenecek olduğu üzere " Ticaret Şirketleri " için koyulmuş hükümlere, ki bu hükümler TTK 'nda 136. madde ile başlar, Uymuyor ise adi şirket olmaktadır tanımlamasıdır.

O halde adi şirket ile ticaret şirketleri arasındaki en önemli farklılıklar ;

- i) Adi şirketlerde, şirket sözleşmelerinin şekle bağlı olmaması,
- ve
- ii) Adi şirketlerin, onu kuranlardan ayrı bir kişiliğinin olmaması, şeklinde özetlenebilir.

3.1.6.1.2.2) Ticaret Şirketleri

Biraz önce de belirtildiği üzere tüm özellikleri TTK 'nda açıklanmış olan " Ticaret Şirketleri " ortaklarının ;

- i) Hakları ,

ii) Sorumlulukları ,

iii) Yetkileri

ve daha bir çok yönden birbirlerinden farklılıklar göstermekte bundan dolayı da ;

i) Şahıs Şirketleri

ve

ii) Sermaye Şirketleri

olarak karşımıza iki tip ticaret şirketi çıkmaktadır.

3.1.6.1.2.2.1) *Şahıs Şirketleri*

Şirketin kuruluşundan başlayıp tüm faaliyet hayatı boyunca kurucularının, bir başka deyişle ortaklarının, kendi varlıklarının ve kredibilitelerinin büyük önemi olduğu ticaret şirketi türü olan bu tür de kendi içinde ;

i) Kollektif Şirket

ve

ii) Komandit Şirket

olarak ikiye ayrılmaktadır.

3.1.6.1.2.2.1.1) *Kollektif Şirketler*

TTK 'nın 153. maddesinde ;

" Ticari bir işletmeyi bir ticaret ünvanı altında işletmek maksadiyle şahıslar arasında kurulan ve ortaklardan hiçbirisinin mesuliyeti, şirket alacaklılarına karşı tahdit edilmemiş olan şirket, kollektif şirkettir. " (227) şeklinde tarif edilen kollektif şirketlerde, kanun maddesinden de anlaşılacağı üzere;

i) Ortakların her biri, kollektif şirketin faaliyeti sonucunda oluşabilecek borçlardan dolayı, düşünüldüğü gibi sadece şirketin kuruluşunda koydukları sermaye payları ile değil, ve fakat aynı zamanda tüm varlıklarıyla da sorumludurlar.

Buradan çıkan bir başka sonuç da ;

ii) Kollektif şirket kuracak olanların, birbirlerini çok iyi tanımaları ve şirketin tüm iç ve dış ilişkilerinde etkili olacaklarından, birbirlerine güvenmeleri gerekmektedir.

Kollektif şirketin bir başka ve en son özelliği de ;

iii) Sermaye gücünün tamamen ortakların varlıklarına bağlı olması ve bu yüzden de kanunda sermaye ile ilgili sayısal bir ibare olmamasıdır.

3.1.6.1.2.2.1.2) Komandit Şirketler

Kollektif şirketler gibi yine TTK 'nda yer alan ve yazılı hükümler çerçevesinde işleyebilen " Komandit Şirket " için 243. maddede ;

" Ticari bir işletmeyi bir ticaret ünvanı altında işletmek maksadiyle kurulan ve şirket alacaklılarına karşı ortaklardan bir veya birkaçının mesuliyeti tahdit edilmemiş ve diğer ortak veya ortakların mesuliyeti muayyen bir sermaye ile tahdit edilmiş olan şirket komandit şirkettir. " (228) tanımı yapıldıktan sonra ;

" Mesuliyetleri mahdut olmayan ortaklara komandite, mesuliyeti mahdut olanlara komanditer denir.

Komandite ortakların hakiki şahıs olmaları lazımdır. Hükmi şahıslar ancak komanditer ortak olabilirler. " şeklinde aynı madde devam etmektedir.

Kollektif şirketlere birçok yönden benzeyen komandit şirketlerde, komandite ortakların sorumlulukları ve durumları kollektif şirketlerdeki gibidir. Ancak komanditer ortaklar tüzel kişi olmalıdırlar ve koydukları sermaye payı ile sorumlu olurlar ve kar payı alırlar, ki bu özelliği ile biraz sonra inceleyeceğimiz " Sermaye Şirketleri " ile ortak bir yan oluşturmaktadır.

3.1.6.1.2.2.2) Sermaye Şirketleri

Şahıs şirketlerinden farklı olarak, ortakların varlıklarının ve kredibilitelerinin değil, tamamen koydukları sermaye paylarının önemli olduğu bir sermaye birleşimi şeklinde bir ticaret şirketidir.

Sermaye şirketleri de kendi içinde ayrılmaktadır ve bu ayrım da ;

i) Anonim Şirketler

ii) Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Şirketler

ve

iii) Limited Şirketler

olarak 3 adet farklı şirket türü bulunmaktadır.

3.1.6.1.2.2.2.1) Anonim Şirketler

TTK 'nun 269. maddesinde ;

" Anonim şirket, bir ünvana sahip esas sermayesi muayyen ve paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız mamelekiyle mesul bulunan şirkettir.

" Ortakların mesuliyeti, taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile mahduttur. " (229) tanımlaması yapılmakta ve ilgili maddeler 474. maddede son bulmaktadır.

Sermaye şirketlerinin tipik bir örneği olan anonim şirketlerde, TTK ' nun 272. maddesinde belirtilen şirketin kuruluş sermayesi ile ilgili madde 27 Haziran 1995 tarihli ve 559 sayılı KHK ile 500 bin Türk Lirası 'ndan 5 milyar Türk Lirası 'na çıkartılmıştır.

Anonim şirketlerin kurulabilmesi için sadece sermayenin olması yeterli olmamakta ve aynı zamanda Sanayi ve Ticaret Bakanlığı' nın izni gerekmektedir.

Anonim şirketlerin kuruluşu iki şekilde olabilmektedir. Bunlar TTK' nun 276. maddesinde de belirtildiği üzere ;

" Anonim şirketler ya tedrici veya ani şekilde kurulurlar.

Ani kuruluş, şirket paylarının kurucular tarafından tamamen taahhüt edilmesiyle olur.

Tedrici kuruluş, bir kısım payların (ki bu pay aynı kanunun 280. maddesi itibarı ile en az % 10 olmaktadır) kurucular tarafından taahhüt olunması ve geri kalan kısım için de halka müracaat edilmesi suretiyle olur. " (230)

Ayrıca " Tedrici Kuruluş " ile ilgili daha geniş açıklama TTK 'nun 281. ila 302. maddelerinde ve " Ani Kuruluş " ile ilgili açıklamalar ise yine TTK 'nun 303. ila 304. maddelerinde açıklanmaktadır.

Anonim şirketin her ne şekilde olursa olsun kurulabilmesi için bir başka şart ise TTK' nun 277. maddesinde belirtildiği üzere ;

" Bir anonim şirketin kurulması için şirkette pay sahibi en az beş kurucunun bulunması şarttır." (231) hükmü bulunmaktadır.

Görüldüğü ve anlaşılacağı üzere anonim şirketlerin sağladığı **avantajlar** ;

i) Kollektif şirketlerin tersine ortakların sorumluluklarının tüm mal varlıkları ile değil de sadece ortaya koydukları sermaye ile orantılı olması,

(229) ÜNAL, Mustafa . a.g.e . s:119

(230) ÜNAL, Mustafa . a.g.e . s:121

(231) ÜNAL, Mustafa . a.g.e . s:121

- ii) Tüm şirketin veya hisselerinin devrinin kolay olması,
 - iii) Kuruluş aşamasında veya daha sonra finansman sağlama amacı ile halka açılabilen tek şirket türü olması,
 - iv) Şirket tarafından yapılan tüm harcamaların gider gösterilebilmesi gibi bir çok vergi avantajına sahip olması,
 - v) Büyümeye açık bir şirket türü olması, şeklinde sıralanabilir.
- Anonim şirketlerin bazı **dezavantajlarını** ise aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür ;
- i) Kuruluş işlemlerinin uzun, karmaşık ve masraflı olması,
 - ii) Kanun hükümlerinin ve formalitelerin fazla olması,
 - iii) Özellikle küçük çaplı anonim şirketlerde kredi bulmanın kolay olmaması,
 - iv) Yönetimin diğer şirket türlerine göre daha güç olması,
 - v) Hisselerin devrinin kolaylıkla yapılabilmesi ile birlikte, şirketi ilgisiz kimselerin kontrolüne bırakabilme riskinin olması.

3.1.6.1.2.2.2.2) *Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Şirketler*

Uygulamada pek fazla karşımıza çıkmayan bu tür şirketler için TTK ' nun 475. maddesinde :

" Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket, sermayesi paylara bölünen ve ortaklarından bir veya birkaçı şirket alacaklılarına karşı bir kolektif şirket, diğerleri bir anonim şirket ortağı gibi mesul bir şirkettir. Sermaye, paylara bölünmeksizin sadece birden çok komanditerin iştirak nisbetlerini göstermek maksadiyle kısımlara ayrılmış bulunuyorsa adi komandit şirket hükümleri tatbik olunur. " (232) şeklinde bir tanımlama yapılmıştır.

Komandit şirketteki gibi ;

i) Kolektif şirket ortağı gibi sorumlu olanlara " Komandite Ortak ",

ve

ii) Anonim şirket ortağı gibi sorumlu olanlara ise " Komanditer Ortak " denir ve ortakların sayısı, en az biri komandite olmak şartı ile 5 kişidir.

Komandit şirket ile olan **farklılık** ise ;

i) Komandit şirkette sermaye paylara bölünmemiş, sadece birden çok komanditer ortağın sermayeye katılma oranlarını göstermek için kısımlara ayrılmıştır. (233)

(232) ÜNAL, Mustafa , a.g.e , s:181

(233) MUCUK, İsmet , a.g.e , s:66

3.1.6.1.2.2.2.3) Limited Şirketler

TTK' nun 503. maddesinde ;

" İki veya daha fazla hakiki veya hükmi şahıs tarafından bir ticaret ünvanı altında kurulup ortaklarının mesuliyeti, koymayı taahhüt ettikleri sermaye ile mahdut ve esas sermayesi muayyen olan şirkete limited şirket denir. " (234) şeklinde tanımlanan **limited şirketin genel özellikleri** aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür ;

i) Ortakların sayısı ikiden az ve elliden çok olamaz. Bazı durumlarda şirket ortakları sayısı zorunlu bir şekilde bire inerse, belli bir müddet içinde bu eksikliğin tamamlanması gerekir. Aksi takdirde herhangi bir alacaklının başvurusu halinde mahkeme limited şirketin fashine karar verir. (TTK madde 504)

ii) Limited şirketin kuruluş sermayesi en az 500 milyon Türk Lirası olmalıdır.

iii) Bu sermayede ortakların payı birbirlerinden farklı olabilir, ancak herbir ortağın koyacağı sermaye en az 25 milyon Türk Lirası veya bunun katları olmalıdır. (TTK madde 507)

iv) Şirketin kurulabilmesi için Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ' ndan izin alınması gerekmektedir.

v) Sermaye istenildiğinde , aynı ortaklar tarafından veya başka ortaklar alınarak (toplamı elli ortağı geçmeyecek şekilde) da arttırılabilir.

vi) Kurumlar vergisi mükellefiyeti söz konusudur.

vii) Anonim şirketlerde olduğu gibi şirket adına yapılan her harcamanın gider olarak gösterilmesi mümkündür.

Bu özellikleri ve genel itibarı ile **limited şirketlerin anonim şirketlerden farklılıklarını** aşağıdaki gibi sıralayabiliriz;

i) Sermaye miktarının ;

a) Limited şirketlerde en az 500 milyon Türk Lirası

ve

b) Anonim şirketlerde ise en az 5 milyar Türk Lirası, olması

ii) Ortak sayı tavanının ;

a) Limited şirketlerde elli ile sınırlanması,

ve fakat

b) Anonim şirketlerde böyle bir sınırlama olmaması

iii) Anonim şirketlerde hisse senedi ile halka arz mümkün iken limited şirketlerde böyle bir durumun olmaması.

iv) Limited şirketin kuruluşunun anonim şirkete göre daha kolay olması.

3.1.6.1.3) Kooperatifler

24 Nisan 1969 tarihine kadar TTK ' nun 485. ile 502. maddeleri arasındaki kanun maddeleri ile kurulmuş ve işletilmiş olan kooperatifler, bu tarihte çıkarılan 1163 sayılı " Kooperatifler Kanunu " hükümleri ile ve ayrıca bu kanunun 100. maddesi ile TTK' nun 485. ila 502. maddelerini tamamen yürürlükten kaldırarak yönetilmeye başlanmıştır (235).

Kooperatifler Kanunu' na göre ;

" Tüzel kişiliği haiz olmak üzere ortakların ekonomik menfaatlerini ve özellikle meslek ve geçimlerine ait ihtiyaçlarını karşılıklı yardım, dayanışma ve kefalet suretiyle sağlayıp korumak amacıyla gerçek ve tüzel kişiler ile özel idareler, belediyeler, köyler, cemiyetler ve dernekler tarafından kurulan değişir ortaklı ve değişir sermayeli teşekküllere kooperatif denir. " (236) şeklinde tanımlanan kooperatifler, anlaşılabacağı üzere ;

- i) Bir şirket olarak değil de, daha çok
- ii) Karşılıklı yardım ve dayanışma , ve
- iii) Belirli ekonomik çıkarları sağlamayı amaçlayan ,
- iv) Tüzel kişiliği olan ,
- v) En az yedi ortak tarafından imzalanacak bir ana sözleşmeyle kurulan (237),
- vi) Bir tür örgüttürler.

Çalışmada daha fazla incelenmeyecek olan kooperatiflerin kendi özgü kuralları olduğu ve diğer işletmelerden, özellikle örgüt olma özellikleriyle, farklı oldukları açıktır.

3.1.6.1.4) Dernek ve Tesislerin İşletmeleri

Dernekler ;

- i) Ticari bir işletme işletmeyen dernekler,
- ii) Genel kullanıma açık cemiyetler

ve

- iii) Ticari bir işletme işleten dernekler

olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Yasaya göre ilk iki dernek tacir sıfatına sahip olmayıp, sadece amacına ulaşmak üzere bir veya birkaç ticari işletme işleten dernek tacir niteliğine sahiptir (238).

(235) ÜNAL, Mustafa , a.g.e , s:183

(236) MUCUK, İsmet , a.g.e , s:67

(237) MUCUK, İsmet , a.g.e , s:67

(238) BİRDAL, İlker , a.g.e , s:34

3.1.6.2) Kamu İşletmeleri

Hukuki yapı ayırımına göre bir başka işletme türü olan " Kamu İşletmeleri " aslında :

i) Hizmet üretmek ve sunmak amacı ile kar amacı gütmeyen kurulan kamu işletmeleri, ve

ii) Tacir niteliğinde olan kamu işletmeleri, şeklinde ikiye ayrılabilir.

Burada, her ne kadar aslında neredeyse tüm " Mal ve/veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar " bölümünde incelenen finansal kaynakların kullanımına, örneğin leasing ile mal alımına bile kapalı olan ve yasalar nedeniyle yasaklarla donatılmış olan bu işletmeler, burada anlatılanlardan dolayı çalışmayı pek ilgilendirmese de, çalışmayı ilgilendiren kısmı tacir niteliğinde olan kamu işletmeleridir, ve bunları da aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (239) ;

i) **Katma Bütçeli İşletmeler** : Kendilerine bağlı gelir getiren işletmeleri olan (TEKEL gibi) kamu işletmeleridir.

ii) **Döner Sermayeli İşletmeler** : Tüzel kişilikleri olmayan, Meclis 'te görüşülüp kabul edilen " Genel Bütçe " ye bağlı dairelerin Bütçe Kanunu ile verilen ödeneklerle kurdukları (Sağlık Bakanlığı' na bağlı hastahaneler gibi) kamu işletmeleridir.

iii) **Mahalli İdareler İşletmeleri** : Kamu ve belediye hizmetlerinin görülmesi ve bir kısım kamu mallarının işletilerek gelir sağlanmasını amaç edinmiş kamu işletmeleri.

iv) **Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT)**: En son 20 Mayıs 1983 tarih ve 18052 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanarak yürürlüğe giren 60 sayılı " İktisadi Devlet Teşekkülleri ve Kamu İktisadi Kuruluşları Hakkında KHK " ile düzenlenmiş olan KİT 'ler, adı geçen KHK 'den de anlaşılacağı üzere ;

a) ***İktisadi Devlet Teşekkülleri (İDT)*** : Ekonomik gereklere uygun olarak verimlilik ve karlılık ilkeleri doğrultusunda kendi aralarında ve ulusal ekonomi ile uyum içinde çalışarak sermaye birikimine yardım etmeleri ve bu suretle daha fazla yatırım kaynağı yaratmaları gereken (Sümerbank, Türkiye Demir ve Çelik Fabrikaları, Türkiye Şeker Sanayii Kurumu gibi), yani sermayesinin tamamı devlete ait, iktisadi alanda ticari esaslara göre faaliyet göstermek üzere kurulmuş olan KİT lerdir.

b) ***Kamu İktisadi Kuruluşları (KİK)*** : Görev ve kamu hizmetlerini ekonomik ve sosyal gereklere uygun olarak verimlilik ilkesi doğrultusunda yürütmeleri gereken (PTT, TCDDY, Devlet Hava Meydanları gibi), yani sermayesinin tamamı devlete ait olan ve tekel niteliğindeki mallar ile temel mal ve hizmet üretmek ve pazarlamak üzere kanunla kurulan, kamu hizmeti niteliği ağır basan KİT lerdir.

3.1.6.3) Yabancı Sermayeli İşletmeler

Bir başka ayırım olarak yer alan ve adından da anlaşılacağı üzere sermayelerin ülke içi veya dışı olmasına göre de işletmeleri aşağıdaki gibi farklı bir ayırma tabi tutmak da mümkündür (240) ;

- i) Yalnız yabancı gerçek veya tüzel kişilere ait (Türkiye ' ye tekstil makinaları getiren Japon ITOCHU firması gibi) şirketler.
- ii) Yabancı gerçek veya tüzel kişilikler ve onların yerli ortaklarına ait (Sabancı Holding ile dünya devlerinden TOYOTA 'nın Türkiye 'de kurdukları ortaklık gibi) şirketler.

3.2) ALTERNATİF FİNANS KAYNAKLARININ İŞLETMELERDE KULLANIMI

2. Bölümün bu ayırımında, çalışmanın 1. Bölümü'nde incelenen " Alternatif Finans Kaynakları "nın, bu bölümün 1. Ayırım'ında incelenen " İşletme Türleri "nde nasıl kullanıldıkları incelenmeye çalışılacaktır.

Alternatif finans kaynaklarının işletmelerde kullanımı incelenirken, işletme türlerinden, günümüzde ülkemizde en çok kullanılan işletme şekilleri ve bunların yararlandıkları veya yararlanmaları gerekli finansal kaynakların kombinasyonları araştırılmaya çalışılacaktır.

Bu araştırma, doğal olarak, 1. Bölüm'de finansal kaynaklar arasında yapılan ayrımlar içerisinde incelenen finansal kaynaklar için ayrı ayrı yapılacaktır.

Bunun nedeni, incelenen finansal kaynakların, ayrımlar itibarı ile birbirlerinden çok farklı temellere oturmasıdır. Buna en iyi örnek, 1. Bölüm'ün 1. Ayırımı'nda incelenen finansal kaynakların her türlü işletme tarafından kullanılabilmesi, ve fakat 2. Ayırım'da incelenen finansal kaynakların ise sadece " Anonim Şirket " statüsündeki işletmeler tarafından kullanılabilmesidir.

Çalışmada, daha önce de belirtildiği üzere, kendi çalıştığım sektör ve ülkemiz şirket statüleri yoğunluğu göz önüne alınarak ve bir önceki paragrafta belirtildiği üzere her türlü işletmenin kullanımına açık olduklarından dolayı, 1. Ayırım'da incelenen finansal kaynaklar arasında seçim, sayısal değerler yerine yapılan alışverişler göz önüne alınarak incelenecek, ve fakat 2. Ayırım'da incelenenler üzerinde detaylı bir şekilde durulmayacaktır.

3.2.1) Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynakların Kullanımı ve Seçimi

Başlıkta kullanılan " Kullanım " ve " Seçim " kelimeleri arasında her ne kadar hiç bir fark olmasa da, bunların ayrı ayrı kullanılmasının nedeni, bu ayırımında incelenmiş olan finansal kaynakların her türlü işletmenin kullanımına açık olması ve bundan dolayı da önemli olanın bunlar arasından doğru seçimin yapılabilmesidir.

Aslında bu tür bir seçimin yapılabilmesi için bu ayırımında incelenmiş olan finansal kaynakların, alıcılar ve satıcılar olarak ikiye ayırabileceğimiz kullanıcılar tarafından nasıl kullanıldıkları ya da kullanılmaları gerektiği, bir başka deyişle hangisinin kullanılacağıının araştırılması gerekmektedir.

O halde bu ayırım ile ilgili kullanıcıları biraz önce de belirtildiği üzere ;

i) Alıcılar

ve

ii) Satıcılar

olarak ikiye ayırmak mümkün olmaktadır.

3.2.1.1) Alıcıların Mal ve/veya Hizmet Alımında Kullanabilecekleri Mal ve/veya Hizmet Alımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar

Her ne kadar bazılarının aynı zamanda satıcılar tarafından da kullanılması söz konusu ise da ve bir sonraki ayırmada yeniden incelenecek olsalar da, 1. Bölüm'ün 1. Ayrım'ında incelenen finansal kaynaklar irdelendiğinde ;

i) Leasing

ii) Satıcı Kredileri

iii) Banka Kredileri

ve

iv) Barter

alıcılar tarafından kullanılabilen finansal kaynaklar olarak karşımıza çıkmaktadırlar.

3.2.1.1.1) Leasingin Alıcılar Tarafından Kullanılması

Çalışmanın " Leasing " bölümü incelendiğinde, " **Satış ve Yeniden Kiralama** " ve " **Satışa Yardımcı Kiralama** " türleri dışındaki tüm leasing türlerinin tamamı alıcılar tarafından kullanılabilen leasing türleri olarak karşımıza çıkmaktadırlar.

Satış ve yeniden kiralama, halihazırda sahibi bulunulan bir malın, o dönem içerisinde gerekli olan fonun yaratılabilmesi amacı ile bir leasing firmasına satılarak tekrar kiralanması olduğundan dolayı, bu yöntemi kullanan işletmenin alıcı konumunda olmadığı açıktır.

Satışa yardımcı kiralama ise, satıcıların tamamen kendilerine, alacaklarını peşin olarak, fon sağlama amacı ile, leasing yöntemini kullanmalarından başka birşey olmadığından dolayı, bu yönüyle alıcılar açısından leasingin kullanılması ile ilgili bir leasing türü değildir.

"Leasingin Şekilleri " başlığı altında incelenen " **Doğrudan Doğruya Leasing** " de, yukarıda adı geçen leasing türleri gibi, alıcıların değil, satıcıların ve özellikle de üretici fonksiyonları olan satıcıların kullandıkları bir yöntemdir.

Yukarıda adı geçen leasing kullanımları dışındaki tüm leasing kullanım tür ve şekilleri tamamen alıcıların kullanımı için geliştirilmişlerdir. Burada önemli olan, alıcılar tarafından leasing yönteminin neden seçildiği ve hangi leasing uygulamasının kullanılacağını belirlenmesidir.

Leasingin alıcılar tarafından kullanılmasının birçok sebebi vardır. Aşağıda incelenmeye çalışılan bu sebeplerden biri ve çoğu zaman birkaç alımın leasing yöntemi kullanılarak yapılmasını gerektirmekte, bir başka deyişle de alım yapılırken leasingin diğer yöntemlere göre, işlem ve ekonomik durum bazında, daha avantajlı olduğu sonucunu ortaya çıkarmaktadır ;

i) Özellikle ülkemiz gibi sermaye birikimleri fazla olmayan işletmelerin bulunduğu ülkelerde (ki ülkemizde özellikle limited şirket statüsünde kurulan sermaye şirketlerine bakıldığında, Türk Ticaret Kanunu' nda belirtilen kuruluş sermaye limitlerinin aşılmadığı gözlenir) işletmelerin zaten sınırlı olan sermayelerinin neredeyse hepsini, özellikle kuruluş aşamalarında yapmaları gereken yatırımlara ayırmamak isteği,

ii) İşletmeler, kullanacakları malları, özellikle günümüz ekonomik şartlarını da göz önünde bulundurarak, genellikle peşin olarak almak istemezler. Bunun nedenleri ;

a) İşletmenin o dönemdeki likidite durumunun malın tüm bedelini karşılayacak düzeyde olmaması,

b) Daha önceden alınan ve o dönemde ödenmesi gereken, ve belki de daha önceden ödenmesi gerekli olan ve fakat bir şekilde vadesi uzatılan borçların olması, şeklinde sıralanabilir.

iii) Alınacak malların bedelini uzun vadede ödeme isteği (ki leasing ile ülkemizde şu sıralar uygulanan en uzun geri ödeme vadeleri 18 ila 24 ay arasında değişmektedir. Bunlardan daha uzun vadeli olan işlemler dikkate alınmayacak kadar az sayıdadır.),

iv) Bu tür vadeli ödeme planlarına göre işletmelerin daha sağlıklı bir ödeme planı yapma ve böylece sağlıklı bir bütçeleme yapabilme isteği,

v) İşletmeler, kanunlar çerçevesinde, kendilerine tanınan tüm vergi avantajlarından yararlanmak isterler ve bilindiği üzere leasing ile alım yapıldığında ;

a) Özellikle yatırım ve kullanım amaçlı teçhizat ve ekipmanlarda uygulanan Katma Değer Vergisi (KDV) oran % 1' dir, ve

b) Yapılan ödeme ve harcamaların tümünü, kurumlar vergisine tabi olunması durumunda, gider kalemlerinde gösterebilme ve vergi matrahından düşebilme avantajı söz konusu olmaktadır.

vi) Banka kredilerini kullanırken, bankaların alacağı riske karşılık istedikleri yüksek tutarlı teminatları vermemek isteği , gibi sıralanabilecek nedenlerden dolayı işletmeler mal ve/veya hizmet alımlarında leasing yöntemini seçmektedirler.

Yukarıda sıralanan, işletmelerin mal ve/veya hizmet alımlarında leasing yöntemini seçme nedenlerini aslında bir işletmenin içerisinde bulunduğu koşullar olarak da görmek mümkündür. Bu koşullar içerisindeki bir işletmenin, özellikle kuruluş aşamalarında ve yapacağı yatırımların karşılığını alacağının kesin olduğu durumlarda leasing yöntemi ile alım yapmaması için hiç bir neden bulunmamaktadır.

Buraya kadar anlatılanların hepsini içerisinde bulunduğum sektörde, genelde yaşanan, sayısal değerlerle birlikte açıklamak için, bundan sonraki bölüm olan " Satıcı Kredilerinin Alıcılar Tarafından Kullanılması " bölümünde, bu iki alım yönteminin birbirlerine göre ne gibi farklılıklar içerdiğini güncel ve sayısal olarak da açıklamış olacak bir örnek verilecektir.

Burada yapılan açıklamalar ve biraz önce bahis edilen örnek, leasing yönteminin yurtiçi kullanımı ile ilgilidir. Hangi leasing şeklinin nerede kullanılacağı ise leasing bölümünde yapılan tanımlamalar sayesinde anlaşılmaktadır. Örneğin yurtdışından alım yapmak ve bu alımı yaparken leasing yöntemini kullanmak isteyen bir işletmenin " Uluslararası Leasing " şeklini kullanacağı açıktır.

3.2.1.1.2) Satıcı Kredilerinin Alıcılar Tarafından Kullanılması

Ülkemizde alıcılar tarafından yararlanılan bir başka alım yöntemi ise, daha önceki bölümlerde de incelenmiş olan " Satıcı Kredileri " dir. Bu krediler, satıcının içinde bulunduğu piyasanın rekabet koşullarına ve en önemlisi de satıcının finansal gücüne bağlı olarak satıcılar tarafından, kendilerinden alım yapacak olanlara sağlanan vadeli ödeme kolaylığıdır.

Bu tür kredilendirmeler özellikle ;

- i) Satıcılarla iyi ilişkileri olan,
- ii) Daha önceden aynı firmadan vadeli veya peşin alım yapan,
- iii) Banka veya herhangi başka bir kuruluşla ekonomik bağa sahip olmak istemeyen ve direkt satıcı ile muhatap olmak isteyen,
- iv) Böylece ödemelerini vadelerinde yapmadığında bu vadelerin ertelenmesini veya kanuni yollara başvurulmasını ikili ilişkileri sayesinde geciktirilmesini sağlamak isteyen, alıcılar tarafından tercih edilen bir yöntemdir.

Burada alıcının en büyük dezavantajı vergilendirmede karşılaşılmaktadır ve **leasing yöntemine göre farklılık göstermektedir. Bu dezavantajlar ve farklılıklar ;**

i) Satıcı tarafından kesilecek faturada da belirtilen ve ödenmesi gereken KDV' nin leasing yöntemi ile uygulanan KDV' den yüksek olması (ki bu biraz sonra incelenecek olan örnekte de görüleceği üzere inşaat sektöründe kullanılan teçhizat ve ekipman alımlarında mal bedeli üzerinden % 14 fark yaratmaktadır.)

ii) Bu fatura bedelinin hızlandırılmış amortisman da kullanılarak, en çok % 40' ının sene sonunda amortisman olarak gösterilebilmesi, şeklinde özetlenebilir.

Bu farklılıkları bir sayısal örnekle açıklarsak, farklılıklar daha iyi anlaşılacaktır ;

Örneğimizde kullanacağımız sayısal veriler aşağıda sıralanmıştır,

- a) Satın alınacak mal inşaat sektöründe kullanılacak bir makinadır,
- b) Müşteri limited şirket statüsündedir ve kurumlar vergisi vermektedir,
- c) Mal bedeli KDV hariç 5,000,000,000.- TL' dir,

d) Müşterinin vereceği peşinat 2,000,000,000.- TL' dir,

e) Ödemeler peşinat dahil 11 ayda tamamlanacak ve ilk taksit Şubat 1996' da ve son taksit ise Kasım 1996 ' da ödenecektir,

f) Leasing firmasının uyguladığı faiz oranı yıllık nominal % 130 ve satıcının uyguladığı faiz oranı ise aylık % 10' dur,

g) Leasing ile alım yapılması halinde ödenecek KDV % 1, ve fakat malın satıcı kredisi ile alımı söz konusu olduğunda % 15 olarak hesaplanacaktır,

h) Leasing ile alım yapılması halinde borç aynı yıl içinde biteceğinden dolayı ödenecek tüm kiralar ve ekstra masraflar (örnek içinde görülebilir) gider kalemine atılabilecek, ve fakat satıcı kredisi ile alım yapıldığında mal bedelinin % 40' ı amortisman olarak gösterilecektir.

Bu veriler ışığında ilk önce alımın leasing yolu ile yapıldığını, daha doğrusu kiralama sisteminin kullanıldığını düşünelim. Bu durumda ;

$$\begin{aligned} \text{KDV (leasing)} &= \text{Mal Bedeli} * \% 1 \\ &= 5,000,000,000.- \text{ TL} * \% 1 \\ &= 50,000,000.- \text{ TL} \end{aligned}$$

olacaktır ve leasing işlemine konu olacak rakkam KDV dahil

$$\begin{aligned} \text{Toplam} &= \text{Mal Bedeli} + \text{KDV (leasing)} \\ &= 5,000,000,000.- \text{ TL} + 50,000,000.- \text{ TL} \\ &= 5,050,000,000.- \text{ TL} \end{aligned}$$

olacaktır.

Yukarıda belirtilen faiz oranı uygulandığında, müşterinin peşinat haricinde 10 taksit olarak leasing firmasına ödeyeceği tutarlar ;

$$\text{Beher Kira} = 522,790,000.- \text{ TL' dir.}$$

O halde müşterinin leasing firmasına makina bedeli olarak ödeyeceği toplam miktar ;

$$\begin{aligned} \text{Toplam Miktar} &= \text{Peşinat} + (10 * \text{Beher Kira}) \\ &= 2,000,000,000.- \text{ TL} + (10 * 522,790,000.- \text{ TL}) \\ &= 7,227,900,000.- \text{ TL} \end{aligned}$$

olacaktır.

Bu toplam miktar ile birlikte müşteri, leasing yöntemini kullandığından dolayı, kanuni olarak kiraladığı ekipmanı sigortalamak zorundadır. Güncel olarak sigorta bedeli, mal bedelinin % 0.25' i kadardır. O halde sigorta tutarı ;

$$\begin{aligned}\text{Sigorta Tutarı} &= \text{Mal Bedeli} \times \% 0.25 \\ &= 5,000,000,000.- \text{ TL} \times \% 0.25 \\ &= 125,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır.

Sözleşmenin noter huzurunda imzalanması ve trafik tescil işlemlerinin yapılabilmesi için müşterinin ödemesi gereken bedel ise güncel olarak 10,000,000.- TL' dir. O halde müşteri leasing yöntemini kullandığında, o kira dönemi içinde;

$$\begin{aligned}\text{Ödenecek Toplam} &= \text{Toplam Miktar} + \text{Sigorta Tutarı} + \text{Noter ve Tescil Ücreti} \\ &= 7,227,900,000.- \text{ TL} + 125,000,000.- \text{ TL} + 10,000,000.- \text{ TL} \\ &= 7,362,900,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

ödeyecektir ve bu toplamın tümü gider kalemlerinde gösterilebilecektir.

Şimdi de malın satıcı kredisi ile direkt olarak satıcıdan alındığını düşünelim. O zaman;

$$\begin{aligned}\text{KDV (Sat. Kredi.)} &= \text{Mal Bedeli} \times \% 15 \\ &= 5,000,000,000.- \text{ TL} \times \% 15 \\ &= 750,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır ve KDV dahil toplam fatura bedeli ;

$$\begin{aligned}\text{Fatura Bedeli} &= \text{Mal Bedeli} + \text{KDV} \\ &= 5,000,000,000.- \text{ TL} + 750,000,000.- \text{ TL} \\ &= 5,750,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır. Bu durumda satıcı tarafından vadelenendirilecek ve faiz uygulanacak tutar yani bakiye;

$$\begin{aligned}\text{Bakiye} &= \text{Fatura Bedeli} - \text{Peşinat} \\ &= 5,750,000,000.- \text{ TL} - 2,000,000,000.- \text{ TL} \\ &= 3,750,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır.

Satıcı tarafından uygulanacak vade farkı aylık % 10 olarak belirtildiğine göre bu tutar ;
(Aşağıdaki formülde bulunan n, müşteri tarafından ödenecek taksit sayısıdır.)

$$\begin{aligned}\text{Vade Farkı} &= (((n + 1) / 2) * \% \text{ Faiz Oranı}) * \text{Bakiye} \\ &= ((10+1) / 2) * 0.1 * 3,750,000,000.- \text{ TL} \\ &= 0.55 * 3,750,000,000.- \text{ TL} \\ &= 2,062,500,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır. Vade farkı için de ayrıca bir fatura düzenleneceğinden dolayı yine % 15 oranında KDV söz konusu olacak ve bu KDV tutarı da ;

$$\begin{aligned}\text{KDV(Vade Farkı)} &= \text{Vade Farkı} * \% 15 \\ &= 2,062,500,000.- \text{ TL} * \% 15 \\ &= 309,375,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır. O halde müşteri 10 ay içinde ödeme planı çerçevesinde toplam ;

$$\begin{aligned}\text{Toplam} &= \text{Bakiye} + \text{Vade Farkı} + \text{KDV(Vade Farkı)} \\ &= 3,750,000,000.- \text{ TL} + 2,062,500,000.- \text{ TL} + 309,375,000.- \text{ TL} \\ &= 6,121,875,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

peşinat haricinde satıcıya para ödeyecektir. Bununla birlikte, müşteriler genellikle kendi çeklerini vermek istemediklerinden ve ellerinde genelde bu miktarlarda müşteri çekleri de bulunmadığından dolayı, satıcı ve emrühavalesine, ödenecek toplamı sağlayacak ve ödeme vadesini kapsayacak şekilde senet verirler. Bu senetler genelde satıcı tarafından bankalara verilerek iskonto ettirildiğinden, senetlerin işleme girebilmeleri için gerekli damga pulunun senetlere yapıştırılmış olmaları gerekmekte ve bu damga pullarının tutarı da senet bedelinin % 0.06' sı kadardır. " Damga Vergisi " olarak adlandırılan bu tutar ;

$$\begin{aligned}\text{Damga Vergisi} &= \text{Toplam} * \% 0.06 \\ &= 6,121,875,000.- \text{ TL} * \% 0.06 \\ &= 36,731,250.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır. O halde müşterinin peşinat hariç ödeyeceği toplam tutar ;

$$\begin{aligned}\text{Toplam Tutar} &= \text{Toplam} + \text{Damga Vergisi} \\ &= 6,121,875,000.- \text{ TL} + 36,731,250.- \text{ TL} \\ &= 6,158,606,250.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır.

Müşterinin peşinat ile beraber 11 ay içerisinde satıcıya ödeyeceği miktar ise ;

$$\begin{aligned}\text{Ödenecek Toplam} &= \text{Toplam Tutar} + \text{Peşinat} \\ &= 6,158,606,250.- \text{ TL} + 2,000,000,000.- \text{ TL} \\ &= 8,158,606,250.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır. Bu yöntem ile alım yapıldığında ise müşteri amortisman bedeli olarak ilk yıl olduğundan hızlandırılmış amortisman kullansa bile mal bedelinin % 40' ı olarak

$$\begin{aligned}\text{Amortisman} &= \text{Mal Bedeli} * \% 40 \\ &= 5,000,000,000.- \text{ TL} * \% 40 \\ &= 2,000,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olarak vergiden düşülecektir ve her ne kadar KDV toplamı olarak ;

$$\begin{aligned}\text{Ödenmiş KDV} &= \text{Mal Bedeli KDV' si} + \text{Vade Farkı KDV' si} \\ &= 750,000,000.- \text{ TL} + 309,375,000.- \text{ TL} \\ &= 1,059,375,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

müşterinin yaptığı iş(ler) karşılığında keseceği fatura(lar) ile devletten geri alınabilecek gibi gözükse de bu KDV tutarını karşılayacak fatura tutarı ;

$$\begin{aligned}\text{Kesilecek Fatura} &= \text{Ödenmiş KDV} * (100 / 15) \\ &= 1,059,375,000.- \text{ TL} * (100 / 15) \\ &= 7,062,500,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacak ve ödenmiş KDV' nin bir an önce geri alınmasını düşünen müşterinin bir veya iki faturada bu kadar büyük bir bedeli fatura etmesi (işin devlete yapılması haricinde, ki böyle bir durumda kazanç rahatlıkla belgelendirilebilir) vergisel açıdan sakıncalı olabilir.

Yukarıda yapılan hesaplamalarda ortaya çıkan sonuçları çeşitli açılardan irdelersek ;

	<u>Leasing İle</u>	<u>Satıcı Kredisi İle</u>
Her bir ödeme	522,790,000.- TL	612,187,500.- TL
Toplam ödencek tutar	7,362,900,000.- TL	8,158,606,250.- TL
Vergiden düşülecek tutar	7,362,900,000.- TL	2,000,000,000.- TL

sayısal değerlerin de göstereceği gibi, leasing yöntemi bu tür bir işlemde alıcı açısından, sadece, finansal kiralama kanununa göre hukuki mülkiyetin 4 yıl boyunca leasing firmasına ait olacağı dezavantajı dışında (ki alıcılar özellikle kullandıkları mallardan para kazandıklarında bu malları sık sık değiştirmeyi düşünmemektedirler ve bu işleme konu olan

ekipmanın ekonomik ömrü 4 yıldan çok uzundur) başka bir dezavantaj taşımamakta ve alım finansal kiralama ile yapılmalıdır.

3.2.1.1.3) Banka Kredilerinin Alıcılar Tarafından Kullanılması

Bir çok türü bulunan banka kredilerinin alıcıları ilgilendiren türleri, şekil itibarı ile, üçüncü bir kuruluşun, yani bankanın, bulunmasından dolayı satıcı kredilerinden farklılık göstermektedir. Bunun yanında bu özelliğinden dolayı, genelde kullanılan " Dolaylı Leasing " türünden dolayı leasing yöntemi ile ise benzerlik bulunmaktadır.

Leasing ile arasında ilk bakışta gözlemlenen fark ise, malın hukuki mülkiyetinin 4 yıl boyunca leasing firmasına ait olduğu leasing yönteminin aksine banka kredisi ile mal alımı yapıldığında malın hukuki mülkiyetinin, bankanın bu mal üzerine, alıcının ödeme vadesinde borcunu ödeyene kadar, koyduğu " Satılamaz Kaydı " ve banka üzerine hacizli olduğunun belirtilmesi haricinde alıcıya aittir.

Ülkemizde, banka kredilerinden faydalanabilmek için ticari sicilin çok iyi olması gerektiğinden ve bir çok bankanın, daha önceden kullandıkları özellikle yatırım kredilerinin bir çoğunun geri dönmemesinden dolayı, şu anda genelde tüketici kredileri olarak alıcıların kullanımında bulunan banka kredileri yine de özellikle ;

i) Teminat mektubu

ve

ii) İthalat işlemlerinde akreditif

olarak alıcılar tarafından kullanılabilir.

3.2.1.1.4) Barterin Alıcılar Tarafından Kullanılması

Barter, daha önce de incelendiği üzere, bir satın alım organizasyonudur. Bu sisteme zaten ilk başta alıcı olarak girilmektedir. Daha sonra ise, sistemin gereği olarak, bu sistemden alınan mal ve/veya hizmet karşılığı olarak sisteme mal ve/veya hizmet verilerek satıcı konumu da söz konusu olmaktadır. Yani sistemde bulunan işletmeler hem alıcı ve hem de satıcı olmaktadır.

Böyle bir sistemden alıcı olarak hangi şirket türünde olunursa olunsun, herhangi bir vergi avantajı söz konusu olmadan yararlanılmaktadır. Sistemin diğer sistemlere göre tek avantajı, alıcı konumundaki işletmenin kasasından nakit çıkışı olmadan mal ve/veya hizmet talebinin karşılanabilmesidir.

O halde böyle bir sistemi, işletme sermayesi fazla olmayan, ve fakat satabileceği atıl olarak duran mal ve/veya hizmeti bulunan işletmeler kullanmalıdırlar. Özellikle yurtdışı ticaret ile ilgilenen işletmeler bu sistemde kendilerine bir çok avantaj sağlayabilirler.

Buraya kadar anlatılanlardan da anlaşılacağı üzere barter, alıcı ve satıcının, çoğu zaman aynı anda olmasa da değişik zaman dilimlerinde aynı işletme olduğu bir sistemdir. Bu yüzden de bundan sonra " Satıcıların Mal ve/veya Hizmet Satarken Kullanabilecekleri Mal ve/veya Hizmet Satışına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar " başlığı altında barterden tekrar söz edilmeyecektir.

3.2.1.2) Satıcıların Mal ve/veya Hizmet Satarken Kullanabilecekleri Mal ve/veya Hizmet Satışına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar

Bölümün bu ayrımında ise, satıcıların yararlandıkları finansal kaynakların, her ne kadar bazılarında alıcıların yararlandıkları finansal kaynaklar incelenirken bahsedilmiş olsa da, nasıl kullanıldığı incelenmeye çalışılacaktır.

Satıcıların mal ve/veya hizmet satımında kullandıkları finansal yöntemler ;

- i) Leasing
- ii) Factoring
- iii) Forfaiting
- iv) Banka Kredileri

ve

- v) Barter

olarak incelenecektir. Bunlardan barter hakkında, daha önceki bölümde satıcılar ile ilgili olarak da inceleme yapılmış olduğundan, burada inceleme yapılmayacaktır.

3.2.1.2.1) Leasingin Satıcılar Tarafından Kullanılması

Leasing, genelde alıcılar tarafından kullanılan bir finansal yöntem olmasına rağmen, bazı yönleriyle aslında tamamen satıcıların alıcıları kullanmaya yönelttikleri bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu leasing türlerinden birisi " Satışa Yardımcı Kiralama " dır. Satıcılar,

- i) Alacağını önceden tahsil edebilmek ,
- ii) Alıcının vadeli ödemesinde karşılaşılabilecek tüm riskleri üzerinden atmak veya en azından uzun bir süre kurtulmak, için ve
- iii) Ödeme vadesi içerisinde uygulanacak faizi de alıcının üzerine bırakarak, leasing yöntemi ile satış yapmaktadırlar.

Leasingin bu şekli özellikle ;

- i) Üretici olan işletmeler,
- ii) İthalatçı olan işletmeler,

- iii) Belirli dönemlerde nakit varlık olarak sıkışan işletmeler,
 - iv) Borçlarının ödeme vadesi gelen veya çok yakınlaşan işletmeler
- ve

v) Özellikle enflasyonist baskıların ve ekonomik belirsizliklerin çokça yaşandığı ülkelerde bulunan işletmeler, tarafından kullanılmaktadır.

Bu yöntemle işletme alacağını daha malını satarken nakit olarak almaktadır. Böyle bir durum, özellikle ithalatçı olan ve ithal ettiği malı satan işletmeler açısından büyük bir avantaj sağlamaktadır. Bunun nedeni, bu işletmelerin ithal ettikleri malların bedelini, malın yurt dışından yola çıkmasından yaklaşık 6 ay ila 1 yıl arasında değişen sürelerde ödemeleri ile birlikte, bu malın ödeme vadesi içerisinde ve hatta ödeme vadesi gelmeden satılması durumunda, normal karlarının dışında bir de " Finansman Karı " adı verilen ve paranın kullanımı ile ilgili olan bir kar da elde edebilirler. Bunun dışında yurt dışına yapılacak olan ödemenin vadesinden önce yapılması durumunda faiz indirimi de söz konusu olabilmektedir.

Satışa yardımcı leasingin bir şekli olarak inceleyebileceğimiz " Doğrudan Doğruya Leasing " de satıcıların kullandığı bir yöntemdir. Bu yöntemde, satışa yardımcı leasingin genel kullanımı olan, bir leasing firması aracılığı ile işlemin gerçekleştirilmesinden farklı olarak, satıcı firma aynı zamanda kendi kurduğu bir leasing firmasının da sahibi olmakta ve böylece aslında kanuni olarak üçüncü bir firmanın varlığı olsa da, alıcının muhatabı tek bir firma olmaktadır.

Bununla ilgili olarak ülkemizde verebileceğimiz en iyi örnek, Mengerler Otomotiv A.Ş.'nin kendi adı ile kurmuş olduğu leasing firmasıdır. Mercedes marka kamyon ve otobüslerin ithalatçısı ve satıcısı olan bu firma, finansal olarak güçlenmesinin ardından, bir leasing firması kurmuş ve böylece hem satışa yardımcı ve hem de doğrudan doğruya leasingin en iyi örneğini vermiştir. Şu sıralar sadece kendi firmalarının sattığı ekipmanlar için değil, aynı zamanda farklı şirketlerin sattığı ekipmanlar için de yararlanılabilen Mengerler, ülkemizde bu türde kurulan ilk leasing firmasıdır.

3.2.1.2.2) Factoringin Satıcılar Tarafından Kullanılması

Factoring, tamamen satıcılar tarafından kullanılan bir tahsilat yöntemidir.

Leasing ile alım yapılırken, alıcı açısından oluşan en büyük dezavantaj olan, malın hukuki mülkiyetinin leasing firmasında olması ve, kullanıcı ve kiracı konumundaki alıcı tarafından ödemelerin vadesinde yapılması durumunda bile alıcı tarafından satılamaması

kuralının aşıldığı ve faiz yükünün satıcı tarafından, tahsilat sırasında asıl alacaktan daha az bir bedelin factor adı verilen aracı firmadan tahsil edildiği bu yöntemi genellikle ;

i) Mallarını kısa vadeli olarak satan, ve fakat yine de nakit ihtiyacı olan üretici işletmeler,

ii) Yurt dışından ithal ettiği malların ödemelerini 90 günün üzerinde bir vade içerisinde yapan işletmeler,

iii) Defter kayıtları ile uğraşmak ve bununla ilgili maliyeti yüklenmek istemeyen işletmeler, tarafından kullanılan bu yöntem, ülkemizde genellikle ihracatçılarımız tarafından kullanılmaktadır.

3.2.1.2.3) Forfaiting'in Satıcılar Tarafından Kullanılması

Factoring gibi, yine sadece satıcıların kullandığı bir yöntem olan forfaiting, şekil itibarı ile tamamen yurt dışı factoring işlemine benzemektedir.

Bilindiği üzere yurt dışı factoring işleminde;

i) Yurt içi factoring işlemlerinde olabilen, alıcının borcunun factore ödememesi durumunda factorun belirli bir bekleme süresinden sonra satıcıya geri döndüğü " Rüculu Factoring " in kullanılamaması, ve

ii) Yurt dışı factoringde tahsil riskinin tamamen factore ait olması, söz konusudur.

Bu özelliklerin forfaiting işleminde de aynı olduğu hatırlanacak olursa da ;

i) Risk üstlenen firma isminin " Forfaiter " olarak değişmesi
ve

ii) Alacak vadesinin çok uzun olabilmesi
iki yöntem arasındaki en belirgin farklılıkları göstermektedir.

Bu haliyle forfaiting ;

i) İhracatçı olan işletmelerin ,
ii) Uzun vadeli ödemeler karşılığında mal ihraç eden işletmelerin,
ve

iii) Özellikle daha yeni kurulmuş olan ve işletme sermayesinin ihtiyaç duyan ihracatçı işletmelerin. kullanacakları bir dış finansman yöntemidir.

3.2.1.2.4) Banka Kredilerinin Satıcılar Tarafından Kullanılması

Satıcılar da alıcılar gibi banka kredilerinden nakdi ve gayri nakdi olarak yararlanmaktadırlar.

Özellikle kısa vadeli işletme sermayesi ihtiyaçlarını kısa vadeli nakdi banka kredileri ile sağlayan üretici - satıcı işletmeler ile birlikte, devlet dairelerinin, belediyelerin ve büyük özel sektör firmalarının mal ve/veya hizmet alımlarını ihale ile yapmaları durumunda, bu ihalelere katılıp sayılan birimlere mal satmak isteyen satıcılar, ihalelere katılma şartlarından olan teminat mektuplarını çalıştıkları bankalardan sağlayarak gayri nakdi kredi de kullanmaktadırlar.

Ülkemizde satıcılar tarafından en çok yararlanılan banka kredisi türü ise "Tüketici Kredileri" dir. Özellikle son yıllarda otomobil ve beyaz eşya tüketimini yaygınlaştırmak amacı ile düşük faizli banka kredilerinden müşterilerini yararlandırarak mal satmaya uğraşan satıcılar, son günlerde de bu uygulamayı cep telefonlarına kadar yaymışlardır.

3.2.1.3) Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynakların Karşılaştırılması

Bu ayrımda, buraya kadar çalışmanın çeşitli bölümlerinde incelenmeye çalışılan "Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar" ile ilgili tablosal bir inceleme yapılarak, bu finansal kaynakların ana özellikleriyle karşılaştırılması yapılmaya çalışılacaktır. Bu konu ile ilgili **Tablo - 3** bir sonraki sayfada incelenebilir.

3.2.2) Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynakların Kullanımı ve Seçimi

Bu bölümde, yine 1. Bölüm' de incelenmiş olan alternatif finans kaynaklarından "Mal ve/veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynaklar" ın işletmeler tarafından nasıl kullanılabileceği araştırılmaya çalışılacaktır.

Bu finansal kaynakların incelendiği bölümlerde de belirtildiği üzere, kaynakların hepsi de "Anonim Şirket" statüsünde bulunan işletmeler tarafından kullanılmasına izin verilen finansal kaynaklar olduğu ve aralarındaki en önemli farklılığın ise, bu finansal kaynakların vadeleri ile ilgili olduğu da anlaşılabacaktır.

Tablo - 3 : Mal ve / veya Hizmet Alım - Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar 'ın Karşılaştırılması.

Yöntem	İşlemin Türü	Tahsilat Riski	Finansman Oranı	Vade	Nerelerde Kullanıldığı
Leasing	Devamlı	Özellikle "Satışa Yardımcı" türü şeklinde kullanıldığında satıcının leasing firmasına verdiği "Buy-Back (Geri Satın Alım)" taahhüdü, kiracının borcunu ödememesi durumunda leasing firmasının satıcıya rücu etmesine neden olabilir	Hem alıcı ve hem de satıcı açısından % 100 finansman	Ülkemizde 24 aya kadar	Genellikle yatırım malları finansmanında
Factoring	Devamlı	"Rüculu Factoring" dışında risk yoktur	Satıcı açısından %80'e varan ön ödeme	120 güne kadar vadeli işlemler	Tüketim ve yatırım malları finansmanında
Forfaiting	Bir defalık	Yok	Alacak iskonto ettirilerek geri kalan miktarın toplamı tahsil edilir	180 günden 10 yıla kadar vadeli işlemler	Yatırım mallarının yurt dışı finansmanında
Satıcı Kredisi	Devamlı	Her zaman mevcut	Satıcı açısından alıcının ödeyeceği peşinat kadar ve alıcı açısından da bakiye kadar	Alıcılara genellikle 1 yıla kadar vade tanınır	Tüketim ve yatırım malları finansmanında
Banka Kredisi	Devamlı	Her zaman mevcut	Kredinin çeşidine göre değişken	Genellikle kısa vadeli	Tüketim ve yatırım malları finansmanında
Barter	Devamlı	İhtiyaç olunan malın bulunamama riski vardır	Sistemde nakit para yoktur, ancak alıcı açısından , nakit para çıkışı olmadığından %100 finansman	Sistemden alınan veya sisteme verilen mal veya hizmetin 1 yıl içinde takası gerekmektedir	Her türlü mal ve/veya hizmetin finansmanında

Bu çerçevede incelenmiş olan finansal kaynaklar hatırlanacağı gibi ;

- i) Finansman Bonosu İhracı**
- ii) Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonoların İhracı**
- iii) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı**
- iv) Hisse Senedi İhracı**

ve

- v) Tahvil İhracı' ydı**

Bunların birbirlerine göre avantajları veya dezavantajları, bir başka deyişle hangisinden yararlanılması gerektiği, bu kaynakların, biraz önce de belirtildiği üzere, en belirgin farklılıkları olan vadeleri ile ilgili bir sorundur. Bu bölümde, biraz önce sıralanan finansal kaynakları incelerken, vadelerine göre ayırım yapılacak ve bu ayırma, daha önce de incelenen, ancak direkt kullanım olarak irdelenmemiş, ve fakat günümüzde sıkça kullanılan " Kısa ", " Orta " ve " Uzun " vadeli banka kredileri de dahil edilecektir.

Yukarıda sayılan finansal kaynakları vadelerine göre sınıflandırdığımızda ;

i) Direkt Kullanıma Yönelik Kısa Vadeli Finansal Kaynaklar

- a) Kısa Vadeli Banka Kredileri**
- b) Finansman Bonosu İhracı**
- c) Banka Bonolarının İhracı**
- d) Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı**

ii) Direkt Kullanıma Yönelik Orta Vadeli Finansal Kaynaklar

- a) Orta Vadeli Banka Kredileri**
- b) Banka Garantili Bonoların İhracı**

iii) Direkt Kullanıma Yönelik Uzun Vadeli Finansal Kaynaklar

- a) Uzun Vadeli Banka Kredileri**
- b) Tahvil İhracı**

olarak sıralanmaktadır.

Bunun yanında, " Hisse Senedi İhracı " ise öz sermaye ile finansman olarak nitelendirildiğinden bu tür finansmanın bir vadesi yoktur. Özsermaye ile finansman, bu bölümde ayrıca incelenecektir.

3.2.2.1) Kısa Vadeli Finansal Kaynakların Kullanımı

Daha önce de belirtildiği üzere, işletmelerin 1 yıla kadar bir süre içerisinde yararlanabildikleri finansal kaynaklar olarak tanımlanan " Kısa Vadeli Finansal Kaynaklar ",

işletmeler tarafından " İşletme (Çalışma) Sermayesi " olarak kullanılmaktadır.

Üretici olsun olmasın, mal ve/veya hizmet satışları ile ekonomik hayatını sürdüren bir işletmenin, müşterilerini kendi ekonomik gücü çerçevesinde satıcı kredilerinden yararlandırması nedeni ile çeşitli alacakları doğar. Özellikle işletmenin içinde bulunduğu sektördeki rekabet koşullarının zorlaştığı dönemlerde, bu alacaklar işletmenin nakit gereksinimini arttıracak düzeye ulaşabilir. Bu dönemlerde işletmeler, en azından alacaklarını tahsil edinceye kadarki sürede, kısa vadede kullanmak ve geri ödemek üzere dış finansal kaynaklara ihtiyaç duyarlar. İşletmeler bazı dönemlerde ise bu finansal kaynaklardan, ödeme vadeleri gelen kendi dış borçlarını ödemek için de yararlanmak isterler.

İşletmeler bu ihtiyaçlarını karşılayabilmek için ülkemizde genellikle kısa vadeli banka kredilerini kullanırlar. Bu tür bir finansman yöntemi her işletme için geçerli olmayabilir. Bunun nedenleri aşağıda incelenmeye çalışılmıştır ;

i) Bankaların, her türlü kredide de olduğu gibi, bu tür kredileri verecekleri işletmelerde aşağıda özetlenen bazı özellikler aramaktadırlar,

a) İşletmenin uzun süredir faaliyetini sürdürüyor olması.

b) İşletmenin faaliyetlerinin geçmiş yıllarda karla sonuçlanması.

c) Borç / Aktif toplam oranının dengeli olması , ki bu oran gelişmiş ülkelerde % 50' nin üzerine çıktığında işletme açısından ekonomik tehlike işareti olarak kabul edilirken ülkemizde bu oranın üzerinde olması normal karşılanmaktadır (241).

d) Kısa süreli borçlar / Aktif toplam oranının dengeli olması ,ki bu oranın gelişmiş ülkelerde 1/3' ü aşmaması istenirken ülkemizde daha yüksek oranlarda da olsa kabul edilebilmektedir (242).

e) İşletmenin daha önce kullanmış olduğu banka kredilerine karşı davranışı, yani geri ödeyip ödemediği.

f) İşletmenin almak istediği krediyle birlikte bankanın alacağı riske karşılık olarak, işletme sahiplerinden çeşitli teminatlar istemesi.

ii) Kredi faizlerinin bazı dönemlerde yüksek olması nedeniyle kısa vadeli kredi kullanımının maliyetlerinin yükselmesi.

İşletmeler bazı durumlarda da kısa vadeli banka kredileri yerine finansman bonosu ihracı yoluna gitmektedirler. Her ne kadar bürokratik engeller açısından bu ihraç kısa vadeli kredi kullanımına göre daha uzun süre alıyorsa da, özellikle banka garantili finansman bonolarının kullanımı sayesinde işletmeler kısa vadeli banka kredilerine göre daha ucuz bir finansal kaynak sağlamış olmaktadır.

Bunun yanında mal ve/veya hizmet üretimi yapan firmalar, " Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) " olarak ihraç edilebilen kısa vadeli alacaklarını " Dolaylı " olarak, yani

(241) KURU,Arzu , a.g.e. , s:117

(242) KURU,Arzu , a.g.e. , s:118

Ülkemizde kullanım Şekli olarak bir bankanın garantisi altında ve aracılığı ile, ihraç ederek kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılayabilmektedirler.

İŞletmelere topladıkları mevduatlar sayesinde kredi sağlayan bankalar ile mevduat toplamadan kredi sağlayan yatırım ve kalkınma bankaları ve daha önceden de incelenmiş olan leasing ve factoring işlemleri yapan finansal kurumların da bu işlemleri yapabilmeleri ve sürekliliğini sağlayabilmeleri açısından finansal kaynaklara ihtiyaçları olacaktır.

Finansal hizmet sektöründe faaliyet gösteren bu tür firmalar kısa vadeli finansmanlarını ;

i) Finansman bonosu ihracı

ii) Doğrudan VDMK ihracı

ve

iii) Yurt dışından bulunan kısa vadeli krediler, ile karŐılamaktadırlar.

Özellikle VDMK ihracının, " Munzam Karşılık " olarak adlandırılan ve mevduat toplayan bankaların topladıkları bu mevduatların bir kısmını Merkez Bankası'na yatırma kanuni zorunluluğunun olmaması, bankalar açısından cazip hale gelmesini sağlamaktadır. Bunun yanında kanunda geçen isimleri ile finansal kiralama, yani leasing Şirketleri, gerçekleştirdiği işlemlerin, yani yaptığı finansal kiralama işlemleri ile müşterilerine bir Şekilde sağladığı kredilerin yüksek miktarlara ulaşması ile birlikte, VDMK ihracı ile bu işlemlerden doğan vadeli alacaklarını tekrar kullanılabilir hale getirerek geniş bir finansman kaynağı sağlamaktadırlar.

Bunlar dışında yukarıda adı geçen " Banka Bonoları " ise, finansal hizmet sektörünün vazgeçilmez bir parçası olan yatırım ve kalkınma bankaları tarafından kullanılan bir kısa vadeli finansman kaynağı olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.2.2.2) Orta Vadeli Finansal Kaynakların Kullanımı

Yararlanabilme vadeleri, asıl tanımlamaya göre 1 yıldan uzun ve 8 yıldan kısa olarak bilinen orta vadeli finansal kaynakların ülkemiz ekonomik koşullarına uyumu tanımdan biraz farklı olmuş ve bu tür finansal kaynakların ülkemizde kullanılabilen en uzun vadesi 5 yıl olmuştur.

Her ne kadar ülkemiz bankalarının sıcak bakmadığı bir vadeye sahip olsalar da, işletmeler orta vadeli finansal kaynak olarak genellikle orta vadeli banka kredilerinden yararlanmak istemektedirler. Bu tür bir finansal kaynak işletmeler tarafından ;

i) Sahibi bulundukları ekipman ve teizatların yenilenmesi için,

ii) Vadesi gelen borçların ödenmesi için (ki bu borç daha önceden yine bankalardan alınan kredi borcu, mal ve/veya hizmet satın alırken satıcı kredilerinden yararlanılması

durumunda bu borçların vadesi geldiğinde, daha düşük faizle bir orta vadeli banka kredisi maliyeti azaltabilir.),

iii) Özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin zaten sahibi bulundukları üretim sistemlerini modernize ederek üretim maliyetlerini düşürmek için, kullanılmaktadırlar.

Çoğu durumlarda, daha sonra incelenecek olan öz sermaye ile finansmandan daha ucuz bir yöntem olan, bankalardan orta vadeli kredi kullanımı, özellikle ödeme vadelerinin işletmeyi sıkıştırmayacak kadar uzun bir süreye yayılması ve bu vadeler içinde yapılan esnek ödeme planlarının, işletmenin bütçelemede başka ödemeleri sıkıştırmayacak şekilde yer alması ile beraber, bu kredilere ödenen faizlerin vergi matrahından indirilebilmesi de orta vadeli kredilerin tercih sebeplerindendir.

Orta vadeli kredilerin genellikle mal ve/veya hizmet satış sektöründe faaliyet gösteren anonim şirket statüsündeki işletmeler tarafından kullanılması ile birlikte, finansal hizmet sektöründe faaliyet gösteren yatırım ve kalkınma bankaları, kendilerinden kredi kullanan müşterilerinden bu krediler karşılığında teminat olarak aldıkları ve müşterilerinin borçlu sıfatı ile düzenledikleri senetlerden oluşan alacak portföylerini, kendi garantileri altında ve SPK kaydına alınarak " Banka Garantili Bono " adı altında menkul kıymet ihraç etmesi de, bu bonoların vadelerinin 2 yıla kadar uzuyabilmelerinden dolayı orta vadeli bir finansman kaynağı olarak görülebilir.

3.2.2.3) Uzun Vadeli Finansman Kaynaklarının Kullanımı

Aslında işletmelerin pek fazla karşılaşmadıkları ve özellikle uzun vadenin kapsadığı 5 yıldan uzun finansal kararların genellikle, ülkemiz gibi değişken bir ekonomik yapıya sahip ülkelerde, finans yöneticileri tarafından pek fazla düşünülmyen bir finansal kaynak olmasına rağmen, özellikle uzun yıllarda tamamlanabilen büyük yatırım projelerinin finansmanında kullanılan bir finansal kaynak olarak karşımıza çıkan uzun vadeli finansal kaynaklar teorikte, kısa ve orta vadeli olanlar gibi bankalardan karşılanabilmektedirler. Ancak bankalar, bu tür uzun vadeli kredi kullanmak isteyen müşterilerinin genellikle finansal gücü iyi veya kendilerine bağlı işletmeler olmalarını tercih etmektedirler.

Ödeme süresinin uzun bir vadeye yayılabilmesinden dolayı, ödemelerde rahatlık ve esneklik sağlıyor gibi gözükse de, bu tür kredilerde faizlerin yüksek ve geri ödemelerde problem yaşandığı durumlarda bankalar tarafından uygulanan koşulların çok ağır olmalarından dolayı işletmeler tarafından da çok fazla tercih edilen bir yöntem olmamaktadır.

Uzun vadeli finansman için, daha önce geniş olarak incelenmiş ve Türk Ticaret Kanunu'nda da belirtildiği üzere kullanımı anonim şirket statüsünde sınırlandırılmış olan " Tahvil İhracı " ile finansman, işletmelerin uzun vadeli banka kredilerine göre daha çok tercih edilen bir yöntemdir. Biraz önce belirtildiği üzere, bu finansman yönteminin sadece anonim şirketler tarafından kullanımı ise, diğer statülerde bulunan işletmeler açısından bir dezavantaj olmaktadır.

2.2.2.4) Öz Sermaye İle Finansmanın Kullanımı

İşletmelerin kuruluşları ve faaliyet dönemleri sırasında sağlanan kaynakların toplamı olarak tanımlanabilecek öz sermaye ;

i) Yeni ortaklar alarak,

ii) Elde edilen karları ortaklara dağıtmayarak,

ve

iii) Bu çalışmada incelenen " Hisse Senedi İhracı ", ile güçlendirilebilir (243).

İşletmelerin, daha önceki bölümlerde incelenen finansal kaynakları kullandığında, adı veya vadesi ne olursa olsun, borçlanarak finansman sağladığı açıktır. Ancak bir işletme devamlı borçlanarak hiç bir yere varamaz ve zaten böyle bir durumun oluşması da hiç bir zaman söz konusu değildir. İşte öz sermayenin önemi, bu gibi durumlarda daha da ön plana çıkmaktadır.

Yukarıda maddeler halinde özetlenmeye çalışılan öz sermaye ile finansman yöntemlerinden bu çalışmayı ilgilendiren ve daha önce de geniş olarak incelenmiş olan hisse senedi ihracı ile finansman, ülkemizde uzun yıllardır kullanılan, ve fakat yine Türk Ticaret Kanunu'ndaki sınırlama nedeni ile sadece anonim şirket statüsündeki işletmelerin kullanabileceği bir finansman yöntemidir.

Öz sermaye ile finansman özellikle ;

i) İşletmelerin içerisinde bulundukları sektördeki iş hacminin daralması ile ortaya çıkan düşük karlılıktan dolayı mali olarak güç duruma düşmeleri,

ii) İşletmelerin kullanabilecekleri ve bu çalışma kapsamında daha önce de incelenmiş olan diğer finansal kaynakların maliyetlerinin yüksek olması ve kullanılabilirliklerinin çoğu zaman kısıtlı hale gelmesi,

iii) İşletmelerin ana amaçlarından olan büyüme arzusunun borçlanma ile ulaşılamayacak kadar büyük olması, durumlarında kullanılan bir yöntemdir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ALTERNATİF FİNANS KAYNAKLARININ İŞLETMELERDE KULLANIMINA BİR ÖRNEK ÇUKUROVA ZİRAAT ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.

Bu bölümde, özellikle inşaat sektöründe kullanılan ekipmanların ithalatı ve satışı ile bu sektörde faaliyet gösteren Çukurova Ziraat Endüstri ve Ticaret A.Ş. (Çukurova ZETAŞ)' nin hangi finansal kaynakları nasıl kullandığı incelenmiştir. İnceleme, teorik olmayıp tamamen pratik ve güncel bilgiler ile yapılmaya çalışılmış ve finansal kaynak problemlerinin Çukurova ZETAŞ bünyesinde çözümleri araştırılmıştır.

Bölüm içinde alt başlık olarak "İthalat Nasıl Yapılıyor ?" bölümünde, güncel olarak kullanılan ithalat şekilleri araştırılacak, ve fakat Çukurova ZETAŞ'nin kullanmakta olduğu vadeli akreditifle ithalatın nasıl uygulandığı incelenecektir.

4.1) Çukurova ZETAŞ'nin Yapısı

1963 yılında kurulmuş olan Çukurova ZETAŞ, Türkiye'nin en büyük holdinglerinden biri olan Çukurova Holding'in 103 şirketinden birisidir. Bu 103 şirketin herbirinin olduğu gibi Çukurova ZETAŞ de yönetim açısından özerk bir şirkettir. Sermayesi, 1994 yılı sonu itibarı ile, 22.7 Milyar TL olan Çukurova ZETAŞ şu anda 52 çalışanı ile, özellikle inşaat ve zirai makina sektörlerinde hizmet vermektedir.

4.2) Çukurova ZETAŞ'nin Çalışma Alanları

Çukurova ZETAŞ ilk kurulduğu yıllarda sadece zirai sektörde, dünyaca ünlü bir marka olan John Deere firmasının Türkiye distribütörlüğü alınarak, firmanın ürettiği traktör, biçerdöver ve diğer zirai aletlerin satışıyla faaliyet göstermiştir. İlk 15 yıl içerisinde Nissan binek otomobillerinin ve çeşitli markalardaki uydu antenlerinin de satışları yapılmış ancak daha sonra bu kalemlerin satışlarından vazgeçilmiştir.

Daha sonra, 1984 yılından itibaren, inşaat sektörünün kullandığı ekipmanların en önemlilerinden olan ekskavatör pazarına, yine dünyaca ünlü bir marka olan Japon Sumitomo ekskavatörlerinin Türkiye distribütörlüğünü alarak, girmiştir. Bu atılımdan sonra inşaat sektörüne zirai sektörden daha fazla ağırlık vererek, bu sektörün ihtiyacı olan diğer ekipmanları da yurtdışından ithal etmeye devam etmiş ve bugüne gelmiştir.

Şu anda Çukurova ZETAŞ bünyesinde inşaat sektörüne yönelik olarak ;

- i) ABD' den ithal edilen CASE lastik tekerlekli yükleyicilerinin ,
- ii) Fransa' dan ithal edilen CASE ekskavatörlerinin,
- iii) Japonya'dan ithal edilen Sumitomo ekskavatörlerinin ve Kato mobil vinçlerinin,
- iv) İtalya'dan ithal edilen Venieri backhoe-loaderlerin ve De-Ma hidrolik kırıcılarının ve zirai sektöre yönelik olarak da,
- v) ABD'nden ithal edilen John Deere traktör, biçerdöver ve diğer zirai aletlerinin satışları yapılmaktadır.

Aynı zamanda, tüm bu sayılan ekipmanlara yedek parça ve servis hizmetleri de sunulmaktadır.

4.3) İthalat Nasıl Yapılıyor ?

Çukurova ZETAŞ' nin çalışma alanlarından da anlaşılacağı üzere, şirket sadece yurtdışından distribütörlüklerini almış olduğu ekipmanları ithal etmekte ve satışını yapmaktadır. Bu ithalat işlemi, Çukurova ZETAŞ'nin ilk kurulduğu yıllardan beri vadeli akreditifli ödeme yolu ile gerçekleştirilmektedir.

Bilindiği üzere akreditif (L/C:Letter of Credit), ithalatçı ile ihracatçı arasında bir bankanın aracılığı ve ithalatçıya kefil olması ile yapılan bir güvence anlaşmasıdır. Bu anlaşma ile ithalatçı satı aldığı malı ve ihracatçı ise alacağını garanti altına almış olur. Finansal açıdan olaya bakarsak akreditif alıcı açısından satıcının uyguladığı kısa vadeli bir satıcı kredisidir.

Akreditifli işlemler temel olarak ;

- i) Vadeli Akreditif ve
 - ii) Görüldüğünde Ödeme (At-Site)
- olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu işlemlerin ikisinde aşağıda incelendiği gibi gerçekleşmektedir ;
- i) İthalatçı ile ihracatçının mal bedelinde anlaşması,
 - ii) İthalatçı ile ihracatçının, maliyeti etkileyen önemli bir unsur olan, malın teslim yerinde anlaşması,

(Malın teslimi

Ex-Works : İhracatçının fabrikasının çıkışında, ki bu tür teslimde tüm nakliye ve sigorta bedelleri ithalatçıya aittir,

F.O.B (Free On Board) : İhracatçının gümrük sahasında, ki bu tür teslimde dahili (ihracatçının gümrük sahasına kadar) nakliye ve sigorta bedelleri ihracatçıya, harici (ihracatçının gümrük sahasından ithalatçının gümrük sahasına kadar) nakliye ve sigorta bedelleri ise ithalatçıya aittir,

C&F (Cost and Freight) : İthalatçının gümrük sahasında , ki bu tür teslimde dahili nakliye ve sigorta bedelleri ile harici nakliye bedeli ihracatçıya, ve fakat harici sigorta bedeli ithalatçıya aittir,

C.I.F (Cost Insurance Freight) : C&F gibi ithalatçının gümrük sahasında, ancak C&F'e ek olarak harici sigorta bedeli de ithalatçıya aittir,

C.P.T (Carriage Payed To) : İthalatçının gümrük sahasında, ki bu tür teslimde ise tüm nakliyeler ithalatçıya, ve fakat tüm sigorta giderleri ihracatçıya aittir.

şekillerinde olabilir ve yukarıda anlatılanlardan da anlaşılacağı üzere malın teslim şekli ile birlikte değişen giderler fatura bedelini etkilemektedir. Bunlar özellikle müşterinin malın ithalini kendi başına yapmak istemesi durumlarında (devletten teşvik almış ise bu işlemi yapmak isterler) önemli olmaktadır. Uluslararası nakliye ve sigorta şirketleri ile ilişkileri iyi olan ve üreticiden daha iyi şartlarla bu işlemleri gerçekleştiren firmalar genellikle ex-works ya da F.O.B. teslimler ile mallarını ithal etmektedirler. Çukurova ZETAŞ da bu yöntemleri kullanmakta, ve fakat distribütörlüklerini almış olduğu firmalar ile yaptığı anlaşmalara bağlı kalmak zorunda olduğundan, özel haller dışında, bu firmaların istediği teslim şekillerini kullanmaktadır.)

iii) Yukarıda belirtilenler konusunda anlaşıldıktan sonra ihracatçının ithalatçıya, yukarıda belirtilenleri de içeren bir proforma fatura (proforma invoice - ticari niteliği olmayan ve muhasebeleştirilemeyen, ve fakat teklif niteliği olan fatura çeşidi) göndermesi ,

iv) İthalatçının bunu kendi ülkesindeki bankasına göndermesi,

v) İthalatçının bankasının buna ve ithalatçı ile olan ilişkilerine dayanarak (bir başka deyişle müşterisi olan ithalatçıya güvenerek), ihracatçının bankasına, proforma faturadaki bilgileri de kapsayan "küsat teleksi"ni (yani akreditif mektubunu) çekmesi ve işlem ile ilgili tüm evrakları ihracatçının bankasına göndermesi ,

(Bu basamakta önemli olan bir başka unsur da ihracatçının bankasının ithalatçının bankasına güvenmesidir. Bu yüzden de işlemler ithalatçının ülkesinde ihracatçının bankasının muhabir bankası olarak çalışan bankalar ile yapılır)

vi) İhracatçının bankasının , ihracatçının hazırladığı evrakları ithalatçının bankasına göndermesi ve bu bankanın evrakların doğruluğunu inceledikten sonra ithalatçıya, istemesi durumunda, teslim etmesi. İhracatçının hazırlaması gerekli evraklar ;

-- **Fatura (invoice)** : Fatura ticari nitelikte olacak ve daha önce düzenlenmiş olan gibi poforma olmayacak.

-- **Konşimento** : Malın ihracatçı tarafından yüklendiğine dair belge.

FCR (Forward Certificate) : Taşıma kara yolu ile yapılacak ise

Airway bill : Taşıma hava yolu ile yapılacak ise

Bill of loading : Taşıma denizyolu ile yapılacak ise

-- **ATR** : AET ve/veya EFTA ülkelerinden gelen mallara ilişkin özel bir belge

-- **Helallik Belgesi** : Genellikle yiyecekler için istenen ve malların İslami esaslara uygunluğunu gösterir belge (Çukurova ZETAŞ böyle bir malın ithalatını yapmadığı için bu belgeyi istememektedir.)

-- **Sağlığa zararlı olmadığını gösterir belge** : Bu da yiyecek maddeleri için gerekli olan bir belgedir. (Çukurova ZETAŞ bu belgeyi de istememektedir.)

vii) Bu evrakların ithalatçı tarafından bankadan alınıp gümrük işlemlerinin, ithalat departmanının kontrolünde ve firmanın anlaşmalı olduğu bir gümrük komisyoncusu tarafından, yapılarak malın gümrükten çekilmesi ve satışa hazır hale getirilmesi.

viii) Mal bedelinin ödenmesinin. ithalatçı tarafından yapılması (ödeme ithalatçı tarafından yapılmaz ise ithalatçının bankası, işlem başlangıcında vermiş olduğu akreditifin zorunluluğu ile, ödemeyi yapar ve ithalatçıya rücu eder).

Vadeli ve Görüldüğünde Ödeme şeklinde ikiye ayırmış olduğumuz akreditif şekilleri, işte bu en son basamakta farklılık göstermektedir.

Vadeli akreditifte en çok bir yıl (360 gün olarak kabul edilir) sonra ithalatçı borcunu öder ve ödemediği zaman ise bankasının yükümlülüğü başlar. Bu durumda ihracatçının bankası, kendisine ithalatçının bankası tarafından açılmış olan akreditifin gayrikabili rücu (dönülemez, irrevocable) ve teyidli (confirmed) olması şartları ile ihracatçıya alacağını öder ve ithalatçının bankası (muhabir banka) hesabını alacaklı olarak açık bırakır ve bunu muhabir bankaya bildirerek 2 gün içerisinde bu bedeli sağlamasını ister. Buna karşılık, ithalatçının bankası (muhabir banka) da ihracatçının bankasının bu alacağını öder. Bununla beraber muhabir banka da ödediği bedelleri ithalatçıdan tahsil yoluna (ithalatçıya rücu etmesi) gidebilir.

Görüldüğünde Ödeme işleminde ise ihracatçı evrakları hazırlayıp bankasına verdiği an, yani yüklemeyi yaptığı an, alacağını tahsil ediyor. Vadeli akreditifte olduğu gibi ithalatçı bankanın borçlu hesabı açık kalır ve bunun kapatılması istenir. İthalatçının bankası (muhabir banka) bu hesabı ihracatçıya (müşterisine) haber verme ihtiyacı duymadan kapatır ve bu bilgiyi ihracatçıya ileterek hesabını kapatmasını ister. İhracatçının bu hesap kapatma işlemi tamamen banka ile müşterinin ilişkisine bağlıdır. Anlaşılacağı üzere bu tür akreditif işlemi malın

ihracatçı tarafında hazır olduğunda uygulanmalı ödeme vadesinin kısalığından dolayı, ihracatçının bankası, ithalatçının bankası ve ithalatçıdan oluşan güven üçgenin, daha önce gerçekleştirilmiş ilişkiler ile birlikte, varlığına bağlıdır.

Çukurova ZETAŞ, burada incelenmeyen ithalat türleri olan ;

- **Mal mukabili** : İthalatçı veya bankası tarafından her hangi bir ödeme yapılmadığı halde, ihracatçının hem evrakları ve hem de malı gönderdiği, (Tamamen ithalatçı ile ihracatçı arasındaki güven üzerine kurulmuştur.)

- **Vesaik (evrak) mukabili** : Malın gönderildiği, ve fakat evrakların gönderilmediği ve sadece bedelin muhabir bankaya ödenmesi ile evrakların alınıp malın gümrükten çekilme işleminin gerçekleştirilebildiği ,

- **Peşin** : İhracatçının malı ve evrakları, sadece ve sadece ithalatçının bedeli ödemesi koşulu ile gönderdiği ,

türleri satıcıların da isteğinden dolayı kullanmamaktadır. Böylece vadeli olarak satın aldığı malları ödeme vadeleri gelmeden paraya çevirebileceğini düşünerek, bunları vadeli akreditif ile getirmektedir.

4.4) Çukurova ZETAŞ ' de Finans Kaynakların Kullanılış Şekli

Şirket 1984 yılında Japon Sumitomo ekskavatörlerinin distribütörlüğünü alıncaya ve bu ekipmanın satışlarına başlayıncaya dek, sadece John Deere biçerdöver ve traktör satışları ile ayakta durmuştur. Özellikle biçerdöver satışları, çiftçilerin senede sadece bir kere hasat yapabilmelerinden ve piyasadaki biçerdöver satışlarının, buna uygun olarak, 3 senede geri ödeme sağlanarak yapılmasından dolayı, " 3 harman " olarak (müşteri açısından orta vadeli satıcı kredisidir) yapılmıştır. Bu da, her ne kadar bu tür orta fakat uzun vadeli satış ile birlikte John Deere firmasına yapılacak ödemelerin aynı zaman dilimine yayılabilmesi sağlanmış ise de (Çukurova ZETAŞ açısından orta vadeli dış satıcı kredisi) , şirketin zaman zaman da olsa finansal olarak zorlanmasına neden olmuştur.

Bu tür vadeli satışlar, Sumitomo ekskavatör satışlarının başlaması ile de (ve fakat bu ekipman için en çok 1 yıl vadeli satış yapılmıştır) devam etmiştir. Ancak leasing yönteminin Türkiye'de gelişmesi ve inşaat sektöründe kullanılan ekipman alım-satımlarında da, özellikle %1 olan KDV(Katma Değer Vergisi) avantajından dolayı, kullanılması ile birlikte, Sumitomo satışları (John Deere satışları, daha önce de belirtildiği üzere, ödemelerin 3 yıla yayılmasından ve leasing firmalarının bu tür ödeme planlarına sıcak bakmamasından dolayı leasing ile yapılamamaktadır.) 1990 yılından

itibaren leasing yöntemi ile yapılmaya başlanmıştır. Bu yöntem ile Çukurova ZETAŞ açısından sağlanan avantajlar aşağıdaki gibi incelenebilir ;

i) Leasingin inşaat sektöründe kullanılan tüm ekipmanlar için kullanılan %1 KDV oranından dolayı önemli bir vergi avantajı ortaya çıkmış,

ii) İnşaat sektöründe, her zaman olduğu gibi bugün de bir problem olan, ödemelerin peşin değil de vadeli olarak yapılmasından dolayı, müşterilerin peşin alım gücünün genelde olmaması ve leasingin sağladığı geri ödemenin (teorik olarak her ne kadar 4 yıla yayılma olanağı varsa da pratikte Türkiye'de kullanılan vade genelde en çok 24 aydır) 24 aya yayılabilme olanağı oluşmuş,

iii) Devamlı fatura keserek gelir elde eden ve fakat bunun karşılığında aldığı ekipmanların sadece %25'ini amortisman olarak gider gösterebilen (şu anda bu uygulama fatura bedelinin %20'sidir ve herhangi bir demirbaşın sıfırlanması 4 senede gerçekleşebilmektedir) ve bu yüzden de büyük vergi yüklerinin altına giren müşterilerin, leasing yönteminin " her masrafı gidere atabilme " olanağını kullanmış olmaları,

iv) Leasing yönteminin müşteriye sağladığı bu avantajlar ile Çukurova ZETAŞ müşteri portföyünü ve satış adedini, satış şartlarının kolaylaşması ile, arttırmış,

v) Yapılan çalışma açısından leasing yönteminin Çukurova ZETAŞ'a sağladığı yararların en önemlisi ise stokların ödeme vadelerinden önce nakde çevrilerek önemli bir finansman gelirinin elde edilmesi, sağlanmıştır.

Çukurova ZETAŞ'ın leasing yöntemini kullanarak mal satışı için oluşan prosedür aşağıda sıralanmıştır. Burada anlatılanlar ışığında Çukurova ZETAŞ'ın leasingin Satışa Yardımcı Leasing türünü kullandığı anlaşılabacaktır;

a) Ekskavatör alacak müşteri ile görüşme yapılır,

b) Müşteri ile yapılan bu görüşme sonucunda aşağıdaki konularda anlaşmaya varılır ;

* Müşterinin alacağı ekipman,

* Bu ekipmanın peşin ve KDV hariç bedeli,

* Müşterinin vereceği peşinat (ön ödeme - ilk kira)

* Leasing firmasının Çukurova ZETAŞ'a vermiş olduğu faiz oranı ile ödeme planı (Burada prosedür bir basamak önceden işlemektedir. Çünkü aslında, ekipmanın peşin bedeli ve müşterinin vereceği peşinatın leasing firmasına bildirilerek ödeme planı teklifi istenmelidir. Ancak leasing firmaları ile ilişkilerin iyi olmasından, fazla sayıda leasing ile çalışmaya gerek olmadığından, faiz oranlarının bilinmesinden ve leasinglerin kullandığı bilgisayar programlarının Çukurova ZETAŞ bünyesinde bulunmasından ve kullanılabilmesinden dolayı, leasing firmasına başvuru yapmadan önce ödeme planı belirlenir ve leasing firmasına bildirilir.)

c) Müşteriden aşağıda sıralanan evrakları hazırlaması istenilir ;

* Vergi levhasının fotokopisi,

* Limited veya anonim şirketi statüsünde ise resmi gazete ilanı ve bulunduğu ilin ticaret odasına kayıtlı olduğunu belirtir sicil kayıt evrağı,

* İmza sirküleri (şahıs şirketi ise imza beyannamesi),

* Sözleşmeye imza atacak olan şirket yetkilisinin ;

noter onaylı nüfus cüzdan örneği,

ikametgah ilmuhaberi,

* Sözleşmelere kefil olarak imza atacak kişinin (müşteri limited veya anonim şirket ise genelde sözleşmeye imza atacak kişi kefil olarak alınır) ;

noter onaylı nüfus cüzdan örneği,

ikametgah ilmuhaberi,

imza beyannamesi (şirket adına sözleşmelere imza atmaya yetkili değilse)

d) Bu evraklar ile beraber her leasing firmasının farklı şekillerde ve sorularla satıcının müşterisini tanımaya yarayan , Çukurova ZETAŞ tarafından doldurulması gereken, müşteri ile ilgili bilgileri ve anlaşılan peşinat ve ödeme planını içeren " müşteri bilgi formu " ve sözleşmeye konu olacak malın peşin bedelinin belirtildiği proforma fatura leasing firmasına ulaştırılır,

(Prosedürün bu basamağı da Çukurova ZETAŞ' ın leasing firmaları ile olan iyi ilişkilerinden dolayı normal prosedüre göre farklılık göstermektedir. Çukurova ZETAŞ leasing firmalarına, müşteriyi kendisi araştırarak, eğer güvenilir ise, müşteri adına kefil olacağını, daha önceden Çukurova ZETAŞ ve işlem yaptığı leasing firmaları arasında imzalanmış olan ve her bir işlem için ayrı ayrı olarak da imzalanan "Geri Satın Alım Sözleşmesi" (Buy-Back)ne istinaden, müşterinin her ne sebep olursa olsun iki ödemesini arka arkaya ödememesi durumunda Çukurova ZETAŞ' ın tüm ödenmeyen borçları ve anlaşılan faiz oranı tahakkuk ettirilerek hesaplanacak temerrüt faizlerini leasing firmasına ödeyeceğini bildirir. Böylece leasing firması müşterinin ödeme yapmamasından dolayı her hangi bir risk üstlenmeyip Çukurova ZETAŞ 'a rücu edebileceğinden müşteriyi derinlemesine araştırmamakta ve işlemler çok hızlı bir şekilde (şu anda tüm adı geçen işlemler iki gün sürmektedir) sonuçlanmaktadır. İşlemlerin bu şekilde çabuk sonuçlanması müşterinin ekipmanı daha kısa zamanda kullanmaya başlar ve Çukurova ZETAŞ da alacağı bedeli daha hızlı bir şekilde tahsil eder.)

e) Bundan sonra leasing firması müşteri ile karşılıklı olarak imzalayacağı sözleşmeyi hazırlar,

- f) Sözleşmenin hazırlanmasını müşterinin bu konuda bilgilendirilmesi ve sözleşmenin imzalanması takip eder, (Bu basamakla beraber müşteri artık "kiracı" konumundadır.)
- g) Leasing firması Çukurova ZETAŞ 'a imzalaması gereken geri satın alım sözleşmesini gönderir,
- h) Çukurova ZETAŞ bunu imzalayıp leasing firmasına gönderir,
- ı) Leasing firması Çukurova ZETAŞ'a, imzalanmış olan geri satın alım sözleşmesi kendisine ulaşınca, bedelin ne zaman ödeneceğini bildirir,
- j) Çukurova ZETAŞ bu tarihe istinaden, ekipmanın seri ve motor numaralarını içeren, fatura ve irsaliye hazırlar, (Gümrük işlemleri bitmeyen her hangi bir ekipman için fatura ve/veya irsaliye hazırlanamayacağından, bundan önce müşteriden alınan peşinat veya Çukurova ZETAŞ'ın finansmanı ile, ekipman gümrükten çekilir.)
- k) Hazırlanan fatura ve irsaliyelere istinaden leasing firması ekipmanın bedelini, müşteriden Çukurova ZETAŞ'ın almış olduğu peşinatı düşerek, Çukurova ZETAŞ'a öder.

Leasing yönteminin Çukurova ZETAŞ bünyesinde nasıl değerlendirildiğini yukarıdaki şekilde özetledikten sonra, diğer finansal kaynakların hangilerinin kullanıldığına da kısaca değinmek gerekir ;

Çukurova ZETAŞ mal satışlarında, " Mal ve/veya Hizmet Alım-Satımı İçin Kullanılan Alternatif Finansal Kaynaklar" bölümünde incelenen leasing ve satıcı kredisi (müşteriler açısından) dışındaki finansal kaynakları kullanmamaktadır. Bunun sebepleri;

- i) Factoringin kısa vadeli bir finansman kaynağı olması ve içinde bulunulan sektörde bu kadar kısa vadeli alımların müşteri tarafından tercih edilmemesi,
- ii) Forfaitingın yurtdışı işlemler için kullanılan bir yöntem olması ve Çukurova ZETAŞ'ın yurtdışına ihraç edeceği bir malı olmaması,
- iii) Barteri ise bir takas yöntemi olmasından ve bu tür bir yönteme ihtiyaç duyulmamasından dolayı kullanmamaktadır.

Çukurova ZETAŞ'ın mal alımlarında ise üretici firmaların sağladığı vadeli satışlar ile alıcı konumunda satıcı kredisinden faydalanmaktadır. Satıcı olarak Sumitomo firması Çukurova ZETAŞ'a factoring yöntemi ile mal satmıştır. Bu işlemde Japonya'da bulunan Fujigin Factoring ve onun muhabiri ve Çukurova ZETAŞ'ın garantörü olarak, Yapı ve Kredi Bankası ile Interbank'ın (İki banka da Çukurova Holding'e bağlıdır) birlikte kurmuş oldukları Heller Factoring'in bulunduğu bir işlem gerçekleştirilmiştir.

Satıcı kredilerinden hem müşteri konumunda yararlanan ve hem de müşterilerini yarandıran Çukurova ZETAŞ, biraz önce anlatılan ve satışa yardımcı türü ile yararlanan leasing yönteminin dışında, aynı zamanda " Mal ve /veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar " bölümünde incelenmiş olan bankalar kredilerinden de yararlanmaktadır.

Banka kredilerinden, daha önce bu bölümde " İthalat Nasıl Yapılıyor ? " başlığı altında incelenmiş olan " Akreditif " şeklinde " Gayri Nakdi Kredi " türü olarak yararlandığı gibi, bazı durumlarda kısa vadeli olarak nakit ihtiyacını karşılamak üzere, " Nakdi Krediler " başlığı altında incelenen " İskonto ", ve özellikle devlet kuruluşlarının ve belediyelerin ekipman alımları sırasında açmış oldukları ihalelere girerken istenmesi nedeni ile, yine bir " Gayri Nakdi Kredi " türü olan " Teminat Mektubu " şeklinde yararlanmaktadır.

Nakdi kredi olarak iskonto yönteminden, aynen tanımında anlatılan şekilde, şirkete müşteriler tarafından verilmiş olan çek ve senetleri iskonto ettirerek yararlanmaktadır. Bununla beraber, alınacak nakit krediye, bankanın alacağı risklerin bir bedeli olarak " marj " uygulanarak, yani alınacak krediye uygulanacak marj oranı da eklenerek elde edilen tutar kadar çek ve/veya senet vererek, nakit kredi ihtiyacını karşılamaktadır. Bu işlem, iskonto yöntemi ile, her ne kadar çek ve/veya senet karşılığında olsa da, bazı farklılıklar göstermektedir.

Şöyle ki ;

i) Çukurova ZETAŞ, elindeki çek ve/veya senet tutarına ve vadelerine göre, belirli miktarda ve geri ödeme vadesinde bankadan kredi talebinde bulunur.

ii) Banka, Çukurova ZETAŞ 'ın riskine göre bir kredi limiti ve marj oranı belirler, ki bu marj oranı güncel olarak % 15 ila % 25 arasında değişmektedir ve kredi limiti ile marj oranı arasında yani banka tarafından istenilecek çek ve/veya senet tutarları toplamı arasında ;

$$\text{Çek ve senet tutarları toplamı} = \text{Verilecek Kredi} * (1 + \text{Marj Oranı})$$

şeklinde bir ilişki bulunmaktadır. Bu ilişkiyi sayısal bir örnekle açıklamak istersek ;

İstenilen kredi (verilecek kredi) = 100,000,000.- TL

ve

Marj Oranı = %15 (ki Çukurova ZETAŞ 'a uygulanan oran budur)

ise

$$\begin{aligned} \text{Çek ve senet tutarları toplamı} &= 100,000,000.- \text{ TL} * (1 + 0.15) \\ &= 115,000,000.- \text{ TL} \end{aligned}$$

olacaktır.

Burada bilinmesi gereken bir başka husus, marj oranı ile belirlenen çek ve/veya senet tutar toplamının kredi tutarını aşan kısmı ile ilgili bankanın, tüm çek ve/veya senetlerin vadesinde ödenmesi durumunda, herhangi bir hakkı bulunmamakta ve marj oranı ile belirlenmiş olan fark, ki bu biraz önceki örneğimizde ;

$$\begin{aligned} \text{Fark} &= 115,000,000.- \text{ TL} - 100,000,000.- \text{ TL} \\ &= 15,000,000.- \text{ TL} \end{aligned}$$

idi, kredi kullanıcısı hesabında alacak bakiyesi olarak bulunur.

Bundan sonraki basamaklar normal kredi alım ve geri ödeme sistemi içerisinde işler. Bununla anlatılmak istenen ;

i) Çukurova ZETAŞ'ın kredi başvurusunun kabulünden sonra, " Kredi Taahhütnamesi" adı altında bir belge, ki bu belge bir şirketin aldığı krediyi geri öderken her hangi bir acze düşmesi durumunda " ölüm fermanı " niteliğindedir, banka tarafından Çukurova ZETAŞ' a imzalatılır ve bununla birlikte Çukurova ZETAŞ bu belge ile ilgili ve kredi tutarının %0.06 'sı tutarındaki " Damga Vergisi " ni bağlı bulunduğu vergi dairesine yatırır.

ii) Marjlı çek ve/veya senetler bankaya verilir, ve fakat burada dikkat edilmesi gereken bir özellik ise bankaya verilen kıymetli evrak senet ise bunların % 0.06 'sı kadar pulun da senetlere ekli olması gerekmektedir.

iii) Çekler banka tarafından tahsil edildikçe Çukurova ZETAŞ'ın kredi borcu azalır, ve fakat tahsili gerçekleşmeyen çek ve/veya senet olduğunda bu çek ve/veya senet bir başkası ile, yine belirli faizler ödenerek Çukurova ZETAŞ tarafınadan değiştirilir.

iv) Yılbaşı baz alınarak belirlenmiş olan her üç aylık dönem sonunda, yani 31 Mart, 30 Haziran, 30 Eylül ve 31 Aralık tarihlerinde, daha önceden belirlenmiş ve anlaşılmış olan kredi faiz oranı ile hesaplanan ve çek ve/veya senet vadeleri ile de ilgili olup o çeyrek dönem içerisinde oluşan kredi faizleri ve bu faizler üzerinden hesaplanan ;

* %6 oranında Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (KKDF)

ve

* % 5 oranında Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV)

adları altında alınan vergiler de bu faizlere eklenerek bankaya nakit olarak ödenir.

Buraya kadar anlatılanları sayısal ve güncel bir örnek ile açıklarsak daha özet ve pratik bir bilgi verilmiş olacaktır.

Çukurova ZETAŞ 'ın 01/01/1996 tarihinde bankadan ;

- 100,000,000.- TL kredi aldığını

- Yıllık kredi faizinin % 120 olduğunu

- Bankanın Çukurova ZETAŞ' a uyguladığı marj oranının % 15 olduğunu

kabul edelim.

O halde Çukurova ZETAŞ bankaya ;

$$100,000,000.- * (1 + 0.15) = 115,000,000.- \text{ TL}$$

toplam tutarında çek vermiştir. Bu çeklerin vade ve tutarlarını da ;

<u>Çek No</u>	<u>Vade</u>	<u>Gün*</u>	<u>Tutar (TL)</u>
1	15/01/1996	14	20,000,000.-
2	20/01/1996	19	10,000,000.-
3	28/02/1996	57	45,000,000.-
4	30/03/1996	89	40,000,000.-
TOPLAM			115,000,000.-

(*)Burada gün olarak belirtilen sütun, bankaya verilen çek vadelerinin kredi alım tarihinden gün olarak farkıdır.

Faiz hesaplamalarında kullanılacak bir başka parametre olan vade, bu tür faiz hesaplamaların " azalan bakiyeler " yöntemi ile yapılmasından dolayı, iki çek ve/veya senet vadesi arasındaki gün farkıdır ve " valör " olarak adlandırılır. Bu hesaplamalarda 1 ay 30 gün ve 1 yıl ise 360 gün olarak kabul edilmektedir. Buna göre valör ;

İlk çek ve/veya senet için, o çek ve/veya senedin vadesi ile kredi alınan gün arasındaki fark, diğerleri için ise, çek ve/veya senetlerin vadeleri ile kendilerinden bir önceki çek ve/veya senedin vadesi arasındaki gün olarak fark olarak açıklanabilir.

O halde;

<u>Çek No</u>	<u>Gün</u>	<u>Valör</u>
1	(15/01/1996) - (01/01/1996) = 14 gün	15 gün - 1 gün = 14
2	(20/01/1996) - (01/01/1996) = 19 gün	19 gün - 14 gün = 5
3	(28/02/1996) - (01/01/1996) = 57 gün	57 gün - 19 gün = 38
4	(30/03/1996) - (01/01/1996) = 89 gün	89 gün - 57 gün = 32

olmaktadır ve faiz hesaplamaları da aşağıdaki formülle yapılmaktadır

$$f = \frac{A * n * 1}{360 * 100}$$

f : Faiz tutarı

A : Ana para veya bakiye

n : Faiz oranı

t : Valör

360 : 1 yılı ifade eden sabit sayı

100 : Faiz oranını yüzdeye çevirmek için kullanılan sabit sayı

Bu formüle göre kredinin alınmasından, yani 01/01/1996 tarihinden, 31/03/1996 tarihine,yani ilk çeyrek dönemin sonuna kadar ne kadar faiz ve vergi ödeneceğini ve kredi alanın hesap durumunu inceleyelim ;

$$f_1 = \frac{100.000.000.- \text{ TL} * 120 * 14}{360 * 100}$$
$$= 4,666,6667.- \text{ TL}$$

15/01/1996 tarihli ve 20,000,000.- TL 'lik çekin vadesinde ödeneceğini varsaydığımızda bakiyeye ;

$$100,000,000.- \text{ TL} - 20,000,000.- \text{ TL} = 80,000,000.- \text{ TL}$$

borç kalmaktadır. 2 nolu çeki kadar olan valör 5 gün olduğundan ;

$$f_2 = \frac{80,000,000.- \text{ TL} * 120 * 5}{360 * 100}$$
$$= 1,333,333.- \text{ TL}$$

olarak 2 nolu çeki kadar olan faiz hesaplanır ve 20/01/1996 tarihli bu çekin de vadesinde ödendiği varsayılırsa bakiyeye ;

$$80,000,000.- \text{ TL} - 10,000,000.- \text{ TL} = 70,000,000.- \text{ TL}$$

ve valör 38 gün olduğundan

$$f_3 = \frac{70,000,000.- \text{ TL} * 120 * 38}{360 * 100}$$
$$= 8,866,667.- \text{ TL}$$

Buna göre en son faiz hesaplaması ise ;

$$\begin{aligned} \text{Bakiye} &= 70,000,000.- \text{ TL} - 45,000,000.- \text{ TL} \\ &= 25,000,000.- \text{ TL} \end{aligned}$$

ve valör 32 gün olduğundan

$$\begin{aligned} f_4 &= \frac{25,000,000.- \text{ TL} * 120 * 32}{360 * 100} \\ &= 2,866,667.- \text{ TL} \end{aligned}$$

olacaktır.

Buraya kadar çeklerden arta kalan bakiyelerin diğer çeke kadar uygulattıkları faizler hesaplandıktan sonra bakiyeye baktığımızda, en son çekin de ödenmesi ile birlikte ;

$$\begin{aligned} \text{Bakiye} &= 25,000,000.- \text{ TL} - 40,000,000.- \text{ TL} \\ &= (15,000,000.- \text{ TL}) \end{aligned}$$

olacaktır. Yani ana para bakiyesi kredi kullanan açısından artı vermiştir. Bu artı tutarına bakarsak, bunun marj oranı ile hesaplanan bedelden başka bir şey olmadığı ortaya çıkar.

Çukurova ZETAŞ'ın 1. çeyrek dönem sonunda, yani 31/03/1996 tarihinde, ödeyeceği faiz miktarı ;

$$\begin{aligned} \text{Faiz} &= f_1 + f_2 + f_3 + f_4 \\ &= 17,533,334.- \text{ TL} \end{aligned}$$

olacak ve ödenecek vergiler ise ;

$$\begin{aligned} \text{KKDF} &= \text{Faiz} * \% 6 \\ &= 1,052,000.- \text{ TL} \end{aligned}$$

ve

$$\begin{aligned} \text{BSMV} &= \text{Faiz} * \% 5 \\ &= 876,667.- \text{ TL} \end{aligned}$$

olup Çukurova ZETAŞ'ın 1. dönem sonunda bankaya nakit olarak yatıracağı paranın toplamı ise ;

$$\begin{aligned}\text{Toplam yatırılacak} &= \text{Faiz} + \text{KKDF} + \text{BSMV} \\ &= 19,462,001.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olmaktadır.

Ancak ana para hesabı artı bakiye verdiğiinden dolayı, asıl bankaya yatırılacak paranın tutarı, toplam yatırılacak tutardan bu artı bakiyenin çıkarılması ile ortaya çıkacak ve ;

$$\begin{aligned}\text{Asıl yatırılacak} &= \text{Toplam yatırılacak} - \text{Ana para bakiyesi} \\ &= 19,462,001.- \text{ TL} - 15,000,000.- \text{ TL} \\ &= 4,462,001.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır ve bu miktar kadar dönem sonu itibarı ile bankaya borçlanmış olan Çukurova ZETAŞ, bu bedeli nakit olarak yatırır veya bankadaki hesabından tahsil edilir.

Bu örnekte ele alınan kredi vadesinden daha uzun bir dönem söz konusu olduğunda ise, daha önce belirtildiği üzere, faiz ve vergiler kredi vadesini kapsayan dönemlerin sonunda nakit olarak bankaya yatırılır.

Çukurova ZETAŞ "Gayri Nakdi Kredi" türlerinden birisi olan "Teminat Mektubu" nu da, daha önce de belirtildiği üzere, devletin malzeme alım ihalelerine girerken kullanmaktadır. Bu işlemde ise, genelde, ihale öncesinde çıkarılan "İdari Şartname"lerde belirtildiği üzere, ihale muammen bedelinin % 3'ü kadar geçici teminat ve ihale kazanıldıktan sonra ise, kazanılan bedelin % 6 'sı kadar kesin teminatın nakit olarak bankaya yatırılması ile alınan makbuzun veya teminat mektubunun ihaleyi açan idareye verilmesi gerekmekte olduğundan, Çukurova ZETAŞ bu aşamada teminat mektubundan yararlanmaktadır. Bu yararlanma sırasında, nakit krediden farklı olarak banka tarafından faiz değil, ve fakat güncel olarak , teminat mektubu isteyen firmanın durumu ve teminat mektubu miktarına bağlı olmak üzere % 1 ila % 6 arasında değişen oranlarda uygulanan komisyon alınmaktadır. Bunu da bir örnekle açıklamak istersek ;

- İstenilen teminat mektubu tutarı 200,000,000.- TL

ve

- Komisyon oranının yıllık % 2

olduğunu varsayalım. O halde ;

$$\begin{aligned}\text{Yıllık komisyon} &= 200,000,000.- \text{ TL} * \% 2 \\ &= 4,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olacaktır.

Burada komisyon ödenmesi, nakit kredilerde faiz ödenmesi ile benzerlikler içermekle beraber farklılıklar da göstermektedir. Aralarındaki **benzerlikler** ;

i) Teminat mektubu için ödenen komisyonun, nakit kredilerde ödenen faiz ve vergiler gibi 3 'er aylık dönemlerde nakit olarak ödenmesi, dönem dolmadan iade edilen teminat mektuplarından da tüm dönem içinde kullanılmış gibi komisyon alınması, ve

ii) Nakit kredi için de uygulanan % 0.6 oranında damga vergisi alınması.

farklılık ise ;

i) Nakit krediler için, dönemlerde hesaplanan faiz üzerinden KKDF ve BSMV alınması ve fakat teminat mektuplarından sadece nakit kredilerdeki oranda BSMV alınması, olarak özetlenebilir.

Örneğimizdeki teminat mektubunun sadece 1 ay kullanıldığını varsayalım. O halde ;

$$\begin{aligned}\text{Ödenecek komisyon} &= (\text{Yıllık komisyon} / 4) * \text{Kullanılan dönem} \\ &= (4,000,000.- \text{ TL} / 4) * 1 \\ &= 1,000,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

ve ödenecek vergi ise :

$$\begin{aligned}\text{BSMV} &= \text{Ödenecek komisyon} * \% 5 \\ &= 50,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olmaktadır ve böylece 3 ay sonunda bankaya ;

$$\begin{aligned}\text{Bankaya yatırılacak tutar} &= \text{Ödenecek komisyon} + \text{BSMV} \\ &= 1,050,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olmaktadır.

Teminat mektubunun, nakit kredi ile benzeştiği yönlerinden olduğu daha önce de belirtildiği üzere, bir başka masrafı da, teminat mektubu alınırken ödenmesi veya teminat mektubu alanın, varsa, banka hesabından düşülen damga vergisi ve bu verginin banka tarafından, teminat mektubu alan adına, vergi dairesine yatırılması sonucu oluşan ve damga vergisinin % 5' i oranında BSMV'dir.

O halde örneğimizdeki teminat mektubu bankadan alınırken Çukurova ZETAŞ' ın bankaya yatırması veya Çukurova ZETAŞ' ın hesabından düşülmesi gereken bedel ;

$$\begin{aligned}\text{Damga vergisi} &= \text{Teminat mektubu tutarı} * \% 0.06 \\ &= 200,000,000.- \text{ TL} * \% 0.06 \\ &= 1,200,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

ve

$$\begin{aligned}\text{BSMV} &= \text{Damga vergisi} * \% 5 \\ &= 1,200,000.- \text{ TL} * \% 5 \\ &= 60,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

olmak üzere mektubu alırken ;

$$\begin{aligned}\text{Ödenecek toplam tutar} &= \text{Damga vergisi} + \text{BSMV} \\ &= 1,200,000.- \text{ TL} + 60,000.- \text{ TL} \\ &= 1,260,000.- \text{ TL}\end{aligned}$$

kadar bir masraf alınmaktadır.

Çukurova ZETAŞ, " Mal ve/veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Eden Finansal Kaynaklar " bölümünde incelenen finansal kaynakları buraya kadar anlatılanlar ışığında kullanırken, " Mal ve/veya Hizmet Alım Satımına Aracılık Etmeyip Direkt Kullanıma Yönelik Olarak Yararlanılan Finansal Kaynaklar " dan bilanço aritmetiğinin iyi olmamasından dolayı yararlanamamaktadır.

1994 yılında yaşanan, kredi faizlerinin en üst düzeyde olduğu, gecelik (overnight) işlemlerin kullanıldığı, leasing firmalarının kaynaklarını bankalar gibi Hazine Bonosu'nda değerlendirdiği ve en önemlisi, her dönemde lokomotif sektör olarak bulunan inşaat sektöründe tüm ödemelerin durması ve devletin de tüm yatırımları ertelemesi veya durdurması sonucunda bu sektörün büyük bir darbe yemesi sonucunda Çukurova ZETAŞ da bu krizden etkilenmiş ve bu dönemde küçülmek zorunda kalmıştır. Ancak şu sıralarda oturmaya yüz tutmuş ekonomik değerler ve dengeler ile birlikte yaralarını sarmıştır.

SONUÇ

İşletmelerin, özellikle büyümeyi amaçladıkları dönemlerde, en önemli sorunlarından olan finansal problemler, bu çalışmada incelenen ve incelenmeyen bir çok yöntemle çözülmeye çalışılmaktadır. Her işletmenin yapısına göre seçilebilme şansı olan finansal kaynak türleri doğru seçildiğinde ve seçilen türün gerektirdiği politikalar doğru uygulandığında, işletmenin bulunduğu ülkenin ekonomik yapısı da bundan fayda görmektedir.

Örneğin ihracat yapan bir firma forfaiting yöntemini kullandığında, alacaklarını, her ne kadar çeşitli kayıplarla da olsa, daha önceden tahsil edebildiği için, alacağını tahsil edeceği süreye kadar geçecek sürede, tahsil ettiği bedeli gerekli yerlerde kullanabilir ve böylece ülkesindeki veya yurtdışındaki her hangi bir finansal kaynaktan kredi almadan çarkını döndürmüş olur.

Bu tür bir örneği birçok işletme ve finansal kaynak kombinasyonları ile çoğaltmak mümkündür. Ne kadar örnek verirsek verelim, sonuçta amacın doğru finansal kaynağı doğru zamanda kullanmak olduğu ve işletmenin ayakta kalabilmesi ve büyümesi için bundan başka bir yolun da olmadığı ortaya çıkmaktadır.

Alması gereken yolun, bugüne kadar aldığından çok daha uzun olduğu Türkiye ekonomisinin gelişebilmesinin en önemli ve vazgeçilmez etmenlerinden biri olan finans sektörü, her ne kadar dünyadaki gelişmelere, özellikle teknolojik olarak, ayak uyduruyor ise de , asıl misyonu olan yatırım yapma ve yapılan ve/veya yapılacak yatırımları destekleme işlevlerini yerine getirmemekte ve bir başka açıdan, yani devlet politikaları açısından bakarsak da, yerine getirememektedir.

Buna en güzel örnek bankaların kullanıma sunduğu kredilerdir. Son 5 yıldır, ister devlet ve ister özel sektör bankalarının verdiği kredilere baktığımızda bunların genellikle ve çoğunlukla tüketici kredileri olduğunu görmekteyiz. Bunun yanında tüketici kredilerine uygulanan faiz oranlarının, yatırım yapmak isteyenlere sunulan kredilerin faiz oranlarından bir hayli düşük olması da bankalarımızın yatırımlara ne kadar az değer verdiklerinin bir göstergesidir.

Aslında bu durumun tek suçlusu olarak bankaları görmek de sorunu çözmemekte ve direkt olarak devletin almış olduğu günlük ekonomik kararların ve uygulamış olduğu dengesiz ve hiçbir ciddiyeti olmayan politikaların, insanların bazen bir kaç saat sonra bile neler olacağını bilememelerine neden olması ve bu yüzden de finans sektörünün de kararsız

kalması nedeni ile sorunlar oluşmaktadır.

Daha 2 yıl önce yaşanan ekonomik krizden büyük ve onarılması zor yaralar alarak çıkan bir finans sektörünün, yoğurdu daha da hızlı üfleyerek yemek isteyeceğinden dolayı, politikalarında ciddi değişiklikler olmayacağı açıktır.

Finans sektörümüzde herşeyin aynı olduğunu bir örnekle açıklamak mümkündür. Bu örnekte bankaların yerini leasing firmaları ve leasing sektörü almaktadır. Kriz döneminden önce yıllık nominal % 70 ila % 75 'ler seviyesinde bulunan leasing Türk Lirası faizleri ile leasingin kullanımı büyük boyutlara ulaşmış ancak krizin patlak vermesi ile birlikte, daha önce yurtdışından bulunan döviz kredilerini Türk Lirası olarak kiralayan leasing şirketleri, açık pozisyonlarının büyüklüğü nedeni ile kötü günler geçirmiş ve " 5 Nisan Kararları " olarak Türk ekonomi tarihinin kara sayfalarına geçmiş olan " ekonomik " kararların açıklanmasından sonra yaklaşık 7 ay boyunca Türk Lirası leasing kredisi bulunamamış, buluhsa bile geri ödenmesinin mümkün olmayacağı çok açık olan ödemelere neden olan faiz oranları telaffuz edilmiştir. Bunun yerine leasing firmaları, amaçlarının tamamen dışında olarak, ellerindeki Türk Liralarını Hazine'ye kiralamış ve leasingden yararlanmak isteyenlere döviz krediler teklif etmiştir. 1994 yılı sonlarına doğru tekrar canlanmaya başlayan Türk Lirası leasing piyasaları 1995 yılının Kasım ayından itibaren yeniden tıkanmış ve ellerindeki büyük miktarlardaki Türk Liralarını yine Hazine'ye kiralamaya devam eden leasing firmaları, güncel olarak Türk Lirası leasing işlemi gerçekleştirmemekte ve kriz dönemindeki gibi, işlem gerçekleştirse bile çok yüksek faizler, ki şu anda Türk Lirası leasing piyasası faiz oranları yıllık nominal % 150 ila % 180 arasında değişmekte ve bu yüzden de doğal olarak hiçkimse Türk Lirası leasing işlemi yapamamaktadır.

O halde, ekonomimizin canlanması için en önemli etmen haline gelen finans sektörümüzün gerekli yeterliliğe ulaşması ve asıl olan görevini yerine getirebilmesi için devletin uyguladığı ekonomik politikaların ciddi, inandırıcı, güvenilir ve sürekli nitelikte olmaları gerekmektedir.

Gerçekten de çok iyi altyapı ve kadrolarla kurulmuş olan finans sektörümüz şu anda sadece Hazine Bonolarına uygulanan faiz oranları ile, serbest bırakılması ve her köşe başına bir " büfe " açılarak " yatırım oyuncağı " haline gelen dövizin " ne kadar olduğu " ve diğer " yatırım araçları " ile ilgilenmektedir.

Ülkemiz, daha ekonomik gelişimini tamamlamadan üretimden kaçan ve kısa vadeli kazançlarla mutlu olan yatırımları üretime yöneltmek için çok ciddi, güvenilir kararlar alınmalı ve bu kararlar son derece ciddi kişiler tarafından sürekliliğine insanları inandıracak kadar istikrarlı politikalar ile hayata geçirilmelidir.

Aslında bunlar yapılmadan, yani ekonomideki istikrarın sağlanmamasından veya en azından istikrarın sağlanacağı ile ilgili bir ışığın yakılamamasından dolayı işletmeler kendilerine en uygun finans kaynağı en doğru zamanda kullanmaya çalışsalar bile hiç bir işe yaramayacak ve sadece günü kurtarmak için geçici ve büyük bir ihtimalle de kötü sonuçlar doğuracak finansal kararlar yarayacaktır. Ayrıca zaten bunlar yapılmaz ise, işletmeler hazır " Gümrük Birliğine " de girmişken, yatırıma yönelmeyecek ve üretim ile olan ilişkilerini tamamen kestikten sonra finansal kaynakları doğru olmayan şekillerde kullanmaya devam etmeye çalışacaklardır. İşte asıl ve ciddi olan tehlike de budur.



YARARLANILAN KAYNAKLAR

KİTAPLAR

- AKGÜÇ, Öztin : **Finansal Yönetim** , Muhasebe Enst. Yayın No: 63, 7.b , İstanbul , 1994
- AKYOL, Şener : **Borçlar Hukuku** , Fakülteler Matbaası , İstanbul . 1984
- APAK, Sudi : **Uluslararası Finans Teknikleri** , Emlak Bankası Yayınları , İstanbul , 1992
- AYAN, Oğuz; AYDIN, Ali Rıza : **Türkiye' de Fon Sisteminin Kamu Kesimi İçindeki Yeri ve Ekonomik Etkileri** , TOBB yayını , 1991
- AYDIN, F.Arzu : **Factoring** , İTO Yayınları No: 8 , İstanbul , 1994
- BİRDAL, İlker : **İşletme Ekonomisi** , Çağlayan Kitabevi , 1.b , İstanbul , 1986
- BOLAK, Mehmet : **Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi** , Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş. , 2.b , İstanbul , Mart 1994
- CLAY and WHEBLE : **Modern Merchant Banking** , Wloobead - Faulkner, Cambridge , 1977
- COHEN, Cary : **Manuel of Financial Policies and Procedures** , Modern Business Reports , A.B.D , 1988
- CONTINO, Richard : **Handbook of Equipment Leasing : A Deal Maker' s Guide** , American Management Association , A.B.D , 1987
- CRICHTON, Susan ; FERRIER, Charles : **Understanding Factoring and Trade Credit** , Waterlow' s Business Library , Londra , 1986

- DEAN, J. : **Capital Budgeting** , Colombia University Press ,
A.B.D , 1980
- DOBROVOLSKY, Sergei P. : **The Economics of Corporation Finance** ,
Mc Graw Hill Book Co. , Fransa , 1971
- DOUGALL, Herbert Edward : **Capital Markets and Institutions** , Prentice-Hall Inc,
A.B.D , 1980
- DRURY, Colin ; BRAUD, Steven : **The Leasing Decision** , Accounting and Business
Resarch , İngiltere
- ERDEMOL, Haluk : **Factoring ve Forfaiting**, Akbank Ekonomi Yayınları,
İstanbul , 1992
- GERMIDIS, Dimitri, KESSLER, Denis ,
MEGHIR, Rachel : **Financial Systems and Development** , OECD yayını
Fransa , 1991
- GERNİ, Cevat : **Dış Ticaretin Finansmanı** , TOBB yayını , Ankara ,
1990
- GERSTENBERG, Charles William : **Financial Organization and Management of
Business** , Prentice - Hall Inc. , A.B.D. , 1959
- GÖNENLİ, Atilla : **İşletmelerde Finansal Yönetim** , İşletme Fakültesi
Yayın No: 250 , 6.b , İstanbul , 1991
- İLYAS, Atilla İmrahor : **Leasing** , İTO Yayınları No: 7 , İstanbul , 1994
- KOCAMAN, Arif B. : **Factoring İşleminin Hukuki Niteliği** , Banka ve
Ticaret Hukuku Araştırma Enst. , T. İş Bankası
Yayın No: 269 , Ankara , 1992
- KÖLEMEZLİ, Murtaza : **Banka Kredileri** , Karınca Matbaası , 2.b, İzmir , 1983

- KRAINER, Robert E. : **Finance In A Theory of The Business Cycle** , Blackwell Publishers , A.B.D. , 1992
- LYNCH, Merill : **How To Read A Financial Report** , Pierce, Fenner and Smith Inc.
- MUCUK, İsmet : **Modern İşletmecilik** , Der Yayınları, 5.b , İstanbul, 1992
- ÖÇAL, Tezer ; ÇOLAK, Ö.Faruk : **Para - Banka** , İmge Kitabevi Yayın No: 3 , 1.b , Ankara , Mart 1988
- ÖĞÜLMÜŞ, Levent : **Leasing** , T. İş Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü , İstanbul , Şubat 1994
- ÖZSUNAY, Ergun : **Türkiye'deki Factoring Uygulaması** , İktisadi Araştırmalar Vakfı , İstanbul , 1991
- PALACIOĞLU, Tezer : **Forfaiting** , İTO Yayınları No: 9 , İstanbul , 1994
- PARASIZ, M.İlker : **Para Banka ve Finansal Piyasalar** , Ezgi Kitabevi Yayınları , 4.b , Bursa , 1992
- Sermaye Piyasası Kurulu : **Sermaye Piyasası Kanunu**, El Kitapları Serisi No:1, Tisamat Basım Sanayii , Ankara , 1992
- SEYİDOĞLU, Halil : **Uluslararası Finans** , Güzem Yayınları No: 8 , 1.b , İstanbul , 1994
- UYANIK, Senem : **Proje Finansmanında Finansal Kiralamanın Rolü Türkiye Örneği** ,TOBB yayınları , Ankara , 1990
- ÜNAL, Mustafa : **Türk Ticaret Kanunu** ,Temel Yayınları, İstanbul,1995
- VARLIK, Levent : **Leasing - Factoring - Forfaiting** , T. İş Bankası İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü , İstanbul , 1985
- VICKETS, Douglas : **The Theory Of The Firm : Production, Capital and Finance** , Mc Graw Hill Book Co. , A.B.D.,1968

TEZLER

- ALKIŞ, Hakan : **Orta Vadeli Finansman Kararlarında Leasing Seçeneği ve Türkiye Uygulaması** , İstanbul Üniv. Sosyal Bilimler Enst. İşletme Finansı Ana Bilim Dalı, Basılmamış Yüksek Lisans Bitirme Tezi, İstanbul, 1987
- AYDIN, İdil : **İç ve Dış Ticarete Bir Finansman Yöntemi : Factoring** , Yıldız Üniv. Sosyal Bil. Enst. İşletme Yönetimi Bölümü , Basılmamış Yüksek Lisans Bitirme Tezi , İstanbul , 1992
- BEK. Özlem ; YEŞİLDERE, Murat : **Leasing In Türkiye** , Boğaziçi Üniv. İşletme Fakültesi, Basılmamış Tez, İstanbul , Haz. 1991
- BUĞDAYCI, Ahmet : **Dış Finansman Teknikleri** , Yıldız Üniv. Sosyal Bilimler Enst. İşletme Yönetimi Bölümü , Basılmamış Yüksek Lisans Bitirme Tezi , İstanbul , 1988
- DİVANLIOĞLU, Akın : **Bir Finansman Alternatifi Olarak Finansal Kiralama Kiralama ve Türkiye' deki Uygulaması** , Yıldız Üniv. Sosyal Bilimler Enst. İşletme Yönetimi Bölümü , Basılmamış Yüksek Lisans Bitirme Tezi, İstanbul, 1992
- KALKIN, İbrahim : **Türkiye' de Dış Ticaretin Finansmanında Kullanılan Üç Yeni Yöntem : Leasing - Factoring - Forfaiting** , İstanbul Üniv. Sosyal Bilimler Enst. Uluslararası İşletmecilik Ana Bilim Dalı , Basılmamış Yüksek Lisans Bitirme Tezi , İstanbul , 1991
- KURU, Arzu : **Mali Analiz Teknikleri** , İstanbul Üniv. İktisat Fak. Sosyal Bilimler Enstitüsü Para Banka Ana Bilim Dalı , Basılmamış Yüksek Lisans Bitirme Tezi , İstanbul, 1993

ÖNCEL, M.Aykt

: **Factoring Finanslama Tekniği ve Türkiye** ,
İstanbul Ün. Sosyal Bilimler Enst. , Basılmamış
Yüksek Lisans Bitirme Tezi , İstanbul , 1989

YURTSEVEN, Hakkı

: **Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Türkiye' deki**
Uygulaması , İstanbul Ün. Sosyal Bilimler Enst.
Uluslararası İşletmecilik Ana Bilim Dalı, Basılmamış
Yüksek Lisans Bitirme Tezi , İstanbul , 1993



DERGİLER

- ASLICIHAN, Mehmet : "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet" , **Politika ve Ekonomik Bülten** , Sayı:63 , s:5
- BAYSAL, Rauf ; KOÇ, Tolga Kağan : **Gelişen Finans Teknikleri** , Capital Dergisi Eki No: 6, İstanbul , Şubat 1994
- DİKMEN, Ahmet Alpay : **Forfaiting : Risk ve Riskten Kaçınma** , Ankara Üniv. Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi Sayı: 3 - 4 , Ankara , Haziran - Aralık 1992
- TARAKÇI, Hızır : **Vergi Dünyası** , Sayı: 157 , Eylül 1994

MAKALELER

- Dünya Gazetesi Factoring Eki : "Çim Güzelaydınli ile söyleşi" , 8 Ağustos 1994, s:5
- Ekonomik Trend Dergisi : " **Factoring** " , 29 Ocak 1995 , s:36
- EMEN, İsmail : " **Factoring'in 1993 Ciroşu 1 Milyar Dolar**" , **Ekonomik Forum** , Temmuz 1994, s:37
- Intermedya Ekonomi : " **Son Şans :Factoring** " ,9 Ekim 1994 , Sayı:36, s:15
- Yeni Yüzyıl Gazetesi : " **Banka Kredileri Katrilyonu Aştı** , 20/10/1995,s:10
- YÜCEBİYİK, Şule : " **Küçük girişimci için en karlı finansman yöntemi : Leasing** " , **Yeni Yüzyıl Gazetesi** , s:10

DİĞER

- Aktif Finans Factoring : **Factoring El Kitabı** , İstanbul
- ELMASKAYA, İkbāl ; SALGIN, Zekiye : **Leasing (Finansal Kiralama)** , Şekerbank T.A.Ş.
İstanbul İstihbarat Müdürlüğü , İstanbul , 1994
- Ege Leasing : **Leasing El Kitabı** , İstanbul
- İnterbank Uluslararası Eğitim Müdürlüğü : **Finansal Tablo Analizi, Temel Kavramlar ve
Oran Analizi** ,Yayın No:6 , s:14
- ORUÇOĞLU, Gökhan ;
PEMBECOĞLU, Uğur : **Halka Arza Aracılık Tanıtım Rehberi** ,
GFC General Finans Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Grubu , İstanbul , 1995
- ÖZAKMAN, Cümhur : **Factoringin Teorik Esasları Dünya Uygulaması** ,
İKV Seminer Tebliği , İstanbul , 1991
- Resmi Gazete : 31 Temmuz 1992 tarih ve 21301 sayılı
- TOKSOY, Ahmet : **Son Değişikliklerle 1995 Vergi Rehberi** ,
Hürriyet Gazetesi Eki
- Turkish Bank A.Ş. Ekonomik
Araştırmalar Birimi : **Ekonomik Rapor** , İstanbul , Mart - ... - Aralık 1995
sayıları

ÖZGEÇMİŞ

AD : İsmail İtri ADADAĞ

KİŞİSEL

ÖZELLİKLER : Doğum tarihi : 19. 02.1970
Medeni heli : Bekar

EĞİTİM

İlkokul : Hasan Ali Yücel İlkokulu , İstanbul , 1981
Ortaokul - Lise : Nişantaşı Anadolu Lisesi , İstanbul , 1988
Lisans : Yıldız Teknik Üniversitesi, Mak. Müh. Fak. , İstanbul , 1992
Yüksek Lisans : Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bil. Enst. İşletme Yönetimi , 1993 -

STAJLAR

: Atelye stajı
Türk Hava Yolları , Teknik Müdürlük
Ağustos , 1990 İstanbul

Fabrika Organizasyon ve Yönetim Stajı
Türk Hava Yolları , Genel Müdürlük
Eylül , 1991 İstanbul

YABANCI

DİL : İyi derecede İngilizce ve orta derecede Fransızca .

İŞ

DURUMU : Çukurova Ziraat Endüstri ve Ticaret A.Ş.
İş makinaları satış temsilcisi
Eylül , 1992 -

ASKERLİK

DURUMU : Ekim 1996 ' ya kadar tecillidir .

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
YERİNE KÖYÜ