



## YENİ FİNANSAL TEKNİKLER VE TÜRKİYE UYGULAMALARI

Yrd. Doç. Dr. Mehmet YİĞİT\*

### ÖZET

*Bu makalede yeni finansal tekniklerden leasing, Swap, Franchising, opsiyon, future'lar hakkında genel açıklamalarda bulunmuş ve Türkiye'deki gelişmeler hakkında genel bir perspektif verilmeye çalışılmıştır.*

### GİRİŞ

Bu makalede günümüzde 1970 sonrasında esnek kur sisteminin uygulanması ve enflasyonla mücadelede sıkı para politikalarının izlenmesi sonucu dünya genelinde yaygınlaşan leasing, factoring, forfaiting, ve futures ve opsiyonlar gibi vadeli kontratlar teorik olarak incelenmiş, Türkiye uygulamaları ele alınmıştır.

### I- FİNANSAL KİRALAMA (LEASİNG)

Leasing kelime olarak finansal kiralama anlamına gelir. Kökeni 18. yy. A. Smith'e kadar gider. Asıl senedin kaynağı kullanımındadır. Mülkiyette değil. Leasing'in amacı sıkı para politikası izlendiği zaman nakit para sıkıntısı nedeniyle firmaların zorlaşan finansal işlemlerine yardımcı olmaktır.

1950'lere doğru Avrupa'da çıkmış 1970'lerde yaygınlaşmıştır. 1970'lerde başlayan Stagflasyon (Durgunluk içinde enflasyon) ile işletmeler nakit sıkıntısı

\* Yrd. Doç. Dr., Dumlupınar Üniversitesi, Kütahya İİBF.

çinde olmuştur. Az para ile çok iş yapmak amacındadır. İşletmeler diyelim ki 100 dolar alır ve bunun ellisini işletmeye ellisini Leasing'e verir. Belirli bir süre içinde bunun karşılığını öder. Mülkiyeti değil kalkınma hakkının satın alınması. Leasingin gelişmesinin arkasında Dünya Bankası vardır.

Leasing en çok Güney Kore'de uygulanmaktadır. Leasing uygulaması olan ülkelerde kiralama ile sağlanan varlıklar toplam sabit varlık yatırımları içinde çok önemli tutarlara ulaşmaktadır. Bu oran ABD'de % 20 , Fransa'da % 10, İngiltere'de % 12 , Almanya'da % 5 , Japonya'da % 5,Avusturalya'da % 3 'tür. ayrıca 1988 itibarıyla ABD'de yaklaşık 3500,Almanya'da 300 ,Japonya'da 150 , İngiltere ve Kanada'da 100'ün üzerinde leasing şirketi faaliyet göstermektedir.

Leasing işlemi şu sırayla yapılır :

1-Kiralanacak teçhizat kiracı tarafından seçilir. Fiyat ve teslim koşulları için üretici ve ihracatçıyla anlaşılır.

2-Daha sonra kiracı bir leasing şirketiyle teçhizatın satın alınarak kendisinin kiralanması için bir anlaşma yapar.

Leasing firmasının (kiralayan banka) Şirketin bağlı olduğu bir kredi yada bir banka sağlayabilir. Leasing firmaları uluslararası sermaye piyasalarından da ödünç alabilir. Bazı ülkelerin Hukuksal ve Mali düzenlemelerinden kaçmak için yurtdışından ayrı bir yerde konumlanabilirler.

### **1.1 . Leasing Türleri**

- 1-Faaliyet kiralaması
- 2-Finansal kiralama

#### **1-Faaliyet kiralaması [Operating Leasing (daha kısa vadeli)]:**

Makine kiralaması: Kira konusu olan malın ekonomik ömrü ile kıyaslandığında kısa sayılabilecek kiralardır. Bu kiralama kiracıya sözleşmeyi iptal hakkı tanımaması nedeniyle teknolojik açıdan modası geçmiş makine ve teçhizatı geriye verebilme imkanı tanıyan esnek bir Leasing türüdür. Makinaların bakım ve tamiri gibi masrafları satıcı firma karşılıyor. Fakat ödemeler yine Leasing masrafına tayin edilebiliyor.

#### **2-Finansal Kiralama (Sermaye Kiralaması):**

Malın Ekonomik ömrünün, daha önemli kısmını kapsar,malın mülkiyetine sahiplikle kira süresi boyunca malın mülkiyetine yaklaşımlı sağlar. Daha uzun vadedir. Kiralama süresi sonunda çok sembolik bir fiyatla makine alınabilir.

1-Doğrudan Leasing: İmalatçı ile kiralayanın aynı olduğu aracı leasing kuruluşunun olmadığı leasing çeşitidir.

2-Dolaylı Leasing (indirect Leasing) : Normal Leasing'den denilebilir. imalatçı malını ihracata bindiriyor. Aracı firma ithal ediyor ve kiracı da yararlanıyor. Kiracı ithalatçı konumunda oluyor.

3-Kaldıraçlı Leasing: Çok büyük projelerle çok büyük yatırımlarda kullanılıyor. O zaman kiracı ,leasing taksitlerini ödeyebilmek için ayrıca bankadan kredi alıyor bundan dolayı kaldıraçlı leasing adı verilir.

4-Yurtiçi Leasing (Domestic Leasing): Tek farkı yurtiçinde olmasıdır.

5-Yurtdışı Leasing (Cross Border Leasing) :Kiraya verenle kiralayanın ayrı ülkelerde olmasıdır. Bilinen leasingı kasteder.

6-Geriye Kiralama (Lease back) : Konu olan malın önce sahibi tarafından satılması sonra o mala olan ihtiyacın devam etmesi sebebiyle sattığı o eski malını leasing yoluyla tekrar kiralama.

7-Taşınır taşınmaz (mobil-immobil) Leasing: Kira konusu mal taşınır leasingde otomobil gibi taşınır mallar için, taşınmaz leasing ise “gayrimenkuller “ gibi mallar için yapılır.

8-Ferdileştirilmiş (Tek) ya da toplu leasing :Tek kişinin baş vurduğu leasing türü ferdileştirilmiş (individual) leasing ,çok kişinin ortak bir girişim için başvurduğu leasing ise “toplulaştırılmış leasing” dir.

9- Birinci el veya ikinci el Leasing : Leasing yeni ,yani kullanılmamış mallar için yapılıyorsa “birinci el”, kullanılmış mallar için yapılıyorsa “ ikinci el” leasing denir.

10- Tamamı geri ödemeli kiralama: Kiralayanın yani leasing firmasının sözleşme süresi sonunda ana para, faizi ve karının tamamını geri ödemesine imkan veren Leasing türüdür.

11 – Muvazaalı Leasing : Bu leasing türü aslında bir leasing türü olmayıp, son zamanlarda Türkiye’de asıl Leasing Mevzuatına yakışmayan ve bankaların leasing şirketlerine kaynak yaratmak için uyguladıkları biraz uydurma bir leasing türüdür (bkz:Demirkan:1999:29).

## I. 2. Leasing Sisteminin Faydaları

1-Esnek finansman sağladığı için, küçük ve orta boy işletmeler için çok yararlıdır. Küçük firmaların enflasyonist ve sıkı para politikası izlediği dönemlerde, nakit ihtiyacını ortadan kaldırıyor.

2-Finansal kiralama fon maliyetini azaltır ve böylece gelişmekte olan ülkeler için gerekli yatırımların yapılmasına yardımcı olur.

3-Finansal kiralama, sanayi ve mali politikaların uygulanmasına yardımcı olur. Genellikle Avrupa Türkiye’de küçük sanayiye geliştirmeye alışıyor. Bunlar için çok ok büyük bir finansmana sahip oluyorlar. Küçük sanayilerin gelişmesi için leasing büyük bir imkandır. Mali politikalarda para sıkıntısı olduğu zaman istenen finansman gücüne yardımcı oluyor.

4-İhracata yönelik sanayileri pekiştirerek ihracatı artırmak ihracatta mali alıp satmaktansa o mali üretip öyle ihraç yapmayı teşvik edici bir yönü vardır.

1-Bu tür finansmanın maliyetinden, fon maliyeti düşüktür.

2- Kredilendirmede şartlar kiraya göre uygundur. Diğer kredilendirme kuruluşlarında (Bankalarda ) ise kredilendirme işlemi geneldir.

3-Vergileme açısından kayıtlarda finansal kiralama gider olarak görülür bu yüzden vergiden muafır.

4-Finansal kiralama borcu işletme bilançolarında görülmediği için borç/özkaynak yapısı bozulmaz.

5-Kamu yararı güden kurumlar (Hastane ve üniversiteler gibi) için yüksek teknoloji gerektiren makine ve teçhizatlar için kamu kuruluşlarından leasing sağlanıyor.

6-Özellikle enflasyonist ülkelerde enflasyondan korunmak için uzun vadeli borçlandırmadan da bulunabilecek finansman türüdür. En büyük avantajı,

7-Teşvik edilmeyen yörelerde yapılacak yatırımlarla ilgili ithal edilmesi gereken mallardan gümrük vergisi ödenmesi gerekirken geçici ithal rejiminden yararlanarak finansal kiralama yoluyla getirilecek bir mal sadece teminat yatırılarak ömrü boyunca kullanılması mümkündür.

### **I.3. Leasingde Kur Riski**

Finansal kiralamanın önemli fon kaynakları bankalarca sağlanan fonlar, sermaye piyasası araçları ve dış kredilerdir. Yatırımların döviz üzerinden yapılması yüzünden kur riski olarak ortaya çıkmaktadır(Erdoğan:1993:215).

### **I.4. Leasingde Mali Teşvikler**

3226 sayılı finansal kiralama kanunu teşvik belgesine bağlanmış bulunan yatırımların finansal kiralama ile finanse edilmesi durumunda kiraya veren yasal olarak malın sahibi olduğundan yatırım teşvik tedbirlerinden yararlanabilmektedir. Ayrıca finansal kiralama şirketi DPT'nin uygun görmesi ile yatırım vergi indirim gümrük muafiyeti KKDF orta ve uzun vadeli yatırım kredisi yerli makine ve teçhizat alanlarında teşvik primleri kira sözleşmesiyle ilgili vergi, resim ve harç istisnasından yararlanır.

Finansal kiralama konusu makine ve teçhizatın bedeli leasing şirketinin belgesinde ayrı, makine ve teçhizatın yatırım dönemindeki kira bedelleri yatırımcının belgesinde yer alır. Finansal kiralama şirketine ait teşvik belgesi yatırıma ait teşvik belgesinin eki niteliğindedir(Erdoğan:1993:214).

#### **1-Yatırım İndirimi:**

Finansal kiralamada yatırım mallarının teşvik belgesi kapsamına alınması gerekmekte ayrıca kiralayanın yatırım indiriminden yararlanabilmek için kiralama konusu malın yeni olması, yani yurt içinde ve dışında hiç kullanılmamış olması gerekir. DPT müsteşarlığının yayınladığı tebliğe göre sadece uçak ve helikopterler finansal kiralama konusu yapılması halinde bu aktif kıymetler yatırım kıymeti bakımından yeni olarak kabul edilir.

-Finansal kiralama şirketinin aktifinde yer aldığı için yatırım indiriminden kiraya veren yararlanacaktır. Kiraya veren için yatırım indirim uygulaması mali kiracının kullanımına bıraktığı an başlar ve indirimden yararlanacak tutara ulaşınca kadar devam eder. Finansal kiralama şirketi sözleşmesinde kiraya veren şirkete kiralanan varlığa bir başka kiralama veren sadece bakiye yatırım istisnasından yararlanacaktır. Teşvikler nedeniyle ödemediği vergiler, şirketin sona ermesi, kiracının iflası, ölümü halinde cezalı olarak geri alınır.

## 2- Gümrük İndirimi:

Malın satın alma hakkı kiracıya tanınmış ise taraflar gümrük muafiyetinden yararlanabilir. Satın alma hakkı bulunmayan ve hak bulursa bile teşvik belgesinde gümrük muafiyetinden yararlanması öngörülmemen malların ithaline gümrük vergisi ertelenir. Bu mallar için ileride olabilecek vergileri karşılayacak miktarda teminat almış sözleşme süresi sonunda malın kesin ithalatının yapılması ve finansal kiralama konusu mallarını kiraya verene iade edilmek üzere yurtdışına çıkarmak istenmesi durumunda teminat çözülür

**3-Vergi, Resim, Harç istisnası:** Leasing kanununun 30. maddesine göre finansal kiralama sözleşmeleri her türlü resim, vergi v.b. harçtan muaftır.

**4-Katma değer vergisi:** Malların her aşamasında mallara bazı değerler eklenir. Bu değerleri bulmak için katma değerler uygulanır. Leasing kanununda KDV hakkında hiçbir hüküm yoktur. Ama Vergi usul kanununda (VÜK) kiralanan mallardan KDV alınır diye bir hüküm vardır. Leasing bir kiralama olduğu için KDV uygulanır. Bankalar kurulu kararı ile Leasinge konu olan malların teslimi ve kiralamasından %1 oranında vergi alınması kararlaştırılmıştır. Kiralama süresi bitiminde kiralanan varlık normal bir satış bedeli ile kiraya devredildiğinden satış bedeli hurda değer piyasa değerinden oldukça düşük olduğundan VÜK emsal bedeline ilişkin bir bilgi yoksa sözleşmede belirtilen iş bedelinin KDV hesaplamasında temel tespit edileceği maliye bakanlığı ile leasing kuruluşları -arasında tartışma konusudur(Erdoğan:1993:214).

## 1. 5. Türkiye'de Finansal Kiralama

Finansal kiralama, gelişmiş ülkelerde sabit sermaye yatırımının %20'sini oluşturur. Türkiye'de ise %2'sidir (Erdoğan:1993:207). Ülkemizde 1983 yılında 3226 sayılı leasing kanunu çıkmıştır. (Finansal kiralama ismiyle)Bundan önce ülkemizde finansal kiralamaya benzer ilk uygulamayı 1977 yılında çok büyük bir sanayi kuruluşunun finansmanı için İslam Kalkınma Bankası uygulamıştır. 1986 yılında Yapı Kredi Bankası ve Halk Sigorta ortaklığıyla yapılan Yapı Kredi Leasing AŞ. kurulmuştur. Bugün 35'i aşkın Leasing şirketi vardır. 3226 sayılı finansal kiralama kanununun amaçları;

- 1-Düşük maliyetli yatırım imkanı artırmak.
- 2-Eski ve verimsiz makine ve teçhizatı almak üzere teknolojisi yeni ve daha verimli makinaları kiralarak işletmeyi daha karlı kılmak.
- 3-Ülkeye daha fazla nakit ve yatırım olarak yabancı sermayeye girişimini teşvik etmek.

Türkiye'de en çok leasinge başvuru alan sektörler:İmalât sanayii,Kara ulaşım araçları, Bilgisayar,Büro malzemeleri ve telekomünikasyon cihazları,Tıbbi cihazlar, Tekstil, Türkiye'de durum; Leasing şirketi 1987'de 4 tane iken 1992'de 32 tane olmuştur.

İşlem adeti ise ;1987'de 177 adet iken,1992'de 1500 adet olmuştur.  
Kiralama tutarı :1987'de 1.467.000.000-781 milyon iken,1992'nin ilk altı ayında 895 milyar olmuştur. Önceleri ülkemizde kara ulaşım araçlarına leasingde rağbet varken,zamanla kara ulaşım araçlarının ağırlığı zamanla azalmış ve imalat,tekstil ve

baskı makinelerinin payı artmıştır. Bu değişimin nedeni; kara ulaşım araçları için uygulanan KDV teşviklerinin kaldırılmasıdır(Toprak Leasing:tarih yok).

**Tablo 1:** Türkiye’de Leasing tutarları

Yurt içi Kiralamalar (Milyar TL)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Bilgisayar, büro makineleri, telekomünikasyon	151	289	469	1542	2067	7192
Kara ulaşım araçları	632	753	801	2408	1402	7606
Deniz Ulaşım Araçları	47	9	75	1269	2687	6511
Hava Ulaşım Araçları	1	140	128	299	607	1261
Tekstil ve basım makineleri	44	59	224	512	2536	7593
Tıbbi cihazlar	42	54	177	268	846	1903
inşaat makineleri, turizm tesis araçları	168	401	1716	4510	5541	28370
Gayri menkuller	0	0	0	223	113	232
TOPLAM	1.085	1705	3590	11.031	15.798	60.667

**Kaynak:** Toprak Leasing

Ancak son yıllarda Ülkemizde “ muvazaalı leasing “ diye adlandırılan ve leasingi amacından uzaklaştırarak, bankaların kendi iştirakleri durumunda kurdukları leasing şirketi ile aralarında aslında peşin ödemededen farklı olmayan bir leasing yöntemi ile leasing şirketlerine kaynak aktardıkları ve normal leasing yaptığı durumda ödemesi gereken % 15’lik KDV den kurtulmakta ve sadece % 5-6 oranında bir komisyonu leasing şirketine ödemekte,leasing şirketinin bankanın iştiraki olması dolayısıyla da mali iştirak kazançlarının kurumlar vergisinden düşülmesi gerektiği için devletin vergi olarak alması gereken tutar leasing şirketi ile banka arasında paylaşılmaktadır,ayrıca leasing şirketine ödenen komisyon bankaya iştirak kazancı olarak geri dönmektedir. Yani aslında banka ihtiyacı olan bir malı leasing yoluyla ancak peşin olarak satın alarak kendi leasing şirketine kaynak aktarmış olmaktadır. Ancak olayın Leasing Kanunu ve FİDER (Finansal Kiralama Şirketleri derneği)’in 1998 tarihinde kabul ettiği “Mesleki Ahlak Kuralları Uygulama İlkeleri”ne ters düştüğü görülmektedir(Demirkan:1999:30).

Muvazaalı leasingde malın kira taksitlerini banka öderken gider göstermekte kira ödemeleri bitince mal ya da makineyi sabit kıymet olarak göstermektedir. Bu da Tek Düzen Hesap Planına ayrıca aykırıdır.

### **I. 6 . Leasingın Diğer Finansal Yöntemlere Göre Üstünlükleri**

Leasing özellikle krediye göre bir çok üstünlüklere sahiptir. Özellikle esnek finansman sağladığı için çok yararlıdır.

1-Kiralamaya konu olan malın %100 finansmanını sağlar.

2-Yatırımcı yatırım maliyetini başından bilir ve alternatif krediler açısından en avantajlı olanı seçebilir.

3-Amortisman gibi vergi avantajları finansal kiralama şirketleri tarafından kullanılır.

### I. 7 .Leasing ve Satınalma Seçeneklerinin Karşılaştırılması

Problem 1: Bir yatırımcı/ihracatçı 7 milyon \$ tutarında % 11 faizli borçlanmaya 4 yıllığına ihraç mali üretmek için gerekli bir makineyi almak için başvursun.

Bir leasing şirketi aynı makineyi bir yıllık direkt leasing olarak 2.6 milyon \$'a teklif etsin. Hangi metod yatırımcıya daha ucuza gelir.? Makinenin yıllık bakım ve sigorta maliyeti 300.000 \$'a varsayarsak, hesapların dökümü şöyle olur :

Yıllık borç ile satın alma maliyeti 7 milyon \$ x 0.322 = 2.254.000 ( %11'den sermaye faktörü= 0.322)	
artı =Bakım maliyeti	300.000
	-----
Toplam yıllık satın alma + bakım maliyeti	2.554.000

2.6 milyon Dolara leasingin maliyeti makineyi satın almaktan da,borçla satın almaktan da pahalıya gelecektir. Bu nedenle leasinge başvurulması pek rasyonel değildir. Aynı problemi, faiz oranının % 14 olduğu borç ile satın alındığı durumda inceleyelim.

Yıllık satın alma ( 7 milyon \$ x 0.343 ) .....	2.401.000 \$
(% 14 = 0.343)	
Makinenin Yıllık bakım maliyeti .....	300.000 \$
	-----
Toplam yıllık satın alma ve bakım maliyeti	2.701.000

Bu durumda leasinge başvurmak daha ucuza mal olacağından leasing yapmak daha rasyoneldir. Demek ki , kredi ile alınan makinenin faizin % 11 olduğu durumda maliyet leasing maliyetinin altında olacağı için leasinge başvurmak pek akılcı olmayacak,ancak kredi maliyeti % 14'e çıkınca leasing maliyetini aşacağı için leasing bu kez daha karlı olacaktır. Yani burada Leasing yıllık maliyeti % 11-14 arasında olduğu anlaşılmaktadır.

### I. 8 . Kredili Satınalma Ve Leasingin Finansal tablolar Ve Rasyolar Üzerindeki Etkileri

Varsayalım ki, bir firma 10 yıl ekonomik ömrü olan 1 milyon Dolarlık bir makine alsın, bunun yıllık amortisman tutarı 100.000 Dolar olsun. Veya yıllık 140.000 Dolara leasing yoluyla kiralsın,borcun faiz oranı % 8 olsun. Şirketin bilançosu,gelir tablosu ve finansal rasyoları her iki durumda nasıl olacaktır aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Görüldüğü gibi her açıdan leasing daha karlıdır

**Tablo 2:** Leasingin Bilanço Üzerindeki Etkisi

BİLANÇO(BALANCE SHEET)	KREDİLİ MAKİNE ALIŞI	LEASİNG YOLUYLA MAKİNE ALIŞI
Carı varlıklar(fixed assets)	2000	2000
Sabit varlıklar(Fixed assets)	4000	3000
TOPLAM VARLIKLAR (total Assets )	6000	5000
Carı Borçlar(Current Liabilities)	1000	1000
Uzun vadeli borçlar(Long term debt)	2000	1000
TOPLAM BORÇLAR (total debt)	3000	2000

**Kaynak :** UNCTAD/ITC, Financing means and Souces,International Trade Centre,Trade Development Services

**Tablo: 3** Leasingin Gelir Tablosu Üzerindeki Etkisi

	ÖDÜNÇ ALMA	LEASİNG
Satış Gelirleri (sales revenues)	8000	8000
Faaliyet Geliri (Operating Income)	1500	1500
Eksisi = Amortisman 400 .....300	560	380
Faiz 160..... 80		
Leasing Maliyeti	0	140
Net Vergiden Önceki Gelir (Net income before taxes)	940	980
Kurumlar vergisi (corporate tax) % 50	470	490
Net vergiden sonraki kar (Net profit after taxes )	470	490
<b>FİNANSAL RASYOLAR</b>		
Carı varlıkların toplam varlıklara oranı	33.3	40.0
Toplam varlıkların net değere oranı	1.0	0.67

**Kaynak:** UNCTAD/ITC,Financing means and Souces,International Trade Centre,Trade Development Services

### 1. 9. Bir Leasing Uygulaması

Burada leasingin bir türü olan sat ve geri kirala ( sale and leaseback) yöntemi uygulamadaki bir örnekle incelenecektir. İşletme finansal sıkıntı içinde ise finansman kolaylığı sağlamak için arazi, bınamakine, teçhizat gibi sabit varlıklarını satar ve satın alan kurumdan ihtiyacı olduğu için yeniden kiralar. Böylece büyük bir nakit külfetinden kurtulmuş, hem de makine ya da gayrimenkullerin kullanımı devam etmiş olur.

X Gıda San. ve Tic.A.Ş.'de bu yöneme başvurarak elindeki makineleri Finans Leasing A.Ş.'ye satmak için başvuruda bulunmuş ve istediği fiyatı bildirmiştir. İki şirket arasında satış ve kira sözleşmesi imzalanmıştır. Bu işleme Y Holding A.Ş. kefil olmuş ve teminat sağlamıştır. Bu sözleşmeyle Finans Leasing A.Ş. müşteri olan X Gıda San. Ve Tic.A.Ş.'ne makineleri kiralamıştır. Kira bedelleri 4 yıllık bir zaman sürecine yayılmış ve bu süre sonunda X Gıda San. Ve



Tic.A.Ş.'nin isterse bu makinaları 100 \$ gibi sembolik bir bedelle satın alabileceğine dair sözleşmeye bir hüküm koymuştur. İlgili belgeler şöyle sıralanmıştır:

1. Proforma Fatura
2. Ticari fatura
3. Sevk İrsaliyesi
4. EFT (Elektronik Fon Transferi) Havale yazısı
5. Finansal Kiralama Sözleşmesi
6. Noter sözleşmesi
7. Özel şartlar
8. Ek Ödeme Planı
9. Tesellüm belgesi.

Bunlardan ek ödeme planı ve tesellüm belgesi aşağıda daha detaylı olarak verilmiştir.

### 8. Ek Ödeme Planı

.....NO'lu Finansal Kiralama Sözleşmesine Ait Ek Ödeme Planı KDB = Kira Dönemi Başlangıcı: satıcıya ödemenin yapıldığı tarih

1)KDB+0 AY	.....	0	USD + KDV
2)KDB+1 AY	.....	41.970	USD + KDV
8)KDB+8 AY	.....	125.900	USD + KDV
19) KDB+ 18 AY	.....	125.900	USD + KDV
20)KDB+ 35 AY	.....	100	USD + KDV
21) KDB + 47 AY	.....	100	USD + KDV

Yukarıdaki kira tutarlarına carı oranda KDV eklenecektir(şu anda finansal kiralama işlemlerine uygulanmakta olan KDV oranı % 1 'dir.

Yukarıda gösterilen kira tutarları ve KDV'leri USD olarak Finans Kiralama A.Ş'nin Finansbank A.Ş. Merkez Şubesindeki 59-11125 No'lu hesabına veya kira günündeki kiralardan ve KDV'lerinin Reuters TLFX sayfası saat 11.00 USD Döviz satış kuru ortalaması esas alınarak bulunan TL karşılıkları Finansbank AŞ. Merkez Şubesindeki 19- 11133 No'lu hesaba yatırılacaktır. Satıcıya yapılacak mal bedeli ödeme gününün henüz belli olmaması nedeniyle yukarıdaki tabloda yer alması gereken kira ödemelerinin valör tarihleri,mal bedelinin ödenmesini takiben tarafınıza iadeli taahhütlü posta yolu ile yollanacaktır. Ancak taraflar ilk kira ödemesinin satıcıya ilk ödemenin yapıldığı tarihten 1 ay sonra olacağında mutabıktırlar. Daha sonra tarafımıza bildirilecek olan kira ödeme günlerinin tatile rastlaması halinde kiralardan tatil gününden bir önceki iş günü valör kazanacak şekilde yukarıdaki hesaplara yatırılması zorunludur.

### 9. Tesellüm Belgesi

Finansal Kiralama AŞ ile aramızda münakit 983456 No'lu finansal kiralama sözleşmesine konu olan malları sağlam ve çalışır durumda teslim aldık. Kiracı MAL : Ekli proforma faturada bulunan mallar.

## II . RİSK SERMAYESİ ( RİSK CAPITAL )

Risk sermayesi, sermaye sahibi bir kişi ile ekonomik anlamda gelir sağlayabilecek ölçüde önemli bir bilimsel / teknik buluş, yenilik sahibi ancak yeterli sermayesi bulunmayan temelde iki kişinin bu buluşu değerlendirmek üzere üretim yapmak için kurulan şirketler için kullanılan yeni bir finansal tekniktir. Ancak uygulamada üç taraf vardır. Bunlar:

- 1- Risk sermayesi şirketi (Aracı)
- 2- Buluş yada teknik (Proje) sahibi
- 3- Sermaye koyan girişimcidir

Risk sermayesi kavramı, BBD'de 1950'lerden sonra, Türkiye'de ise 1986 yılından sonra başlamıştır.

İlk risk sermaye şirketi, 1957 yılında ABD'de Harvard Üniversite 'sinden Doriof ' un girişimiyle kurulmuştur. Doriof ' un Girişimiyle Dığital Equipment şirketi desteklenmiş ve 15 yıl sonra Yatırım doğar 5000 kat artar.

Risk sermayesi şirketi ; teknolojik risk,yönetim riski,finansal risk,imalat riski,pazarlama riski ve demode olma riski gibi riskleri üstlenerek yatırım yapar.(Yılmaz :1993:37).

Risk sermayesi daha çok KOBİ ' lerin finansman için yararlı bir araçtır. Bir çok ülkede işletmelerin büyük çoğunluğu KOBİ ' dir.

Türkiye'de de işletmelerin %95' i KOBİ ' dir. KOBİ'ler banka kredileri almada zorluk çekerler. Çünkü kredi alım koşulları ağırdır. Bu nedenle çoğu bu koşulları yerine getiremezler.

Dış ticaretle de yatırımlarda da kredi alma ve geri ödeme koşulları hep küçük firmaları zorlayıcı niteliktedir. Örneğin, Eximbank'ın ihracat kredileri önceki yıl belli bir ihracat yapma koşuluna bağlıdır. Kimi firmalar bu rakamı. Bir ara ilk başlayanlar için ilk adım kredisi vardı ancak o da kaldırılmıştır. Bu sorunu açmak için küçük firmalar federexport modeli diye bir model uygulamışlardır. Bu model, küçük 100 ' lü firmanın birleşimiyle oluşur. Kredi ve Pazar böylece önemli bir güç elde etmiş olurlar.

Bu da bir çeşit işletme boyutunda kooperatifleşmedir. Böylece alınan krediler üye şirketler arasında paylaşılır. Tekstilde kota alım da aynı şekilde toplu alınıp üyelere paylaşılır. Türkiye'de de bu oluşumlar hızlanmıştır. Örneğin; GSD (Giyim Sanayi Derneği) bir dış ticaret şirketi kurmuştur. 150-200 ortağı vardır. Dış Ticaret Müsteşarlığı' nın tebliğle düzenlediği "SDTŞ" (Sektörel Dış Ticaret Sermaye Şirketleri)' de aynı düşüncelyi taşır.

Risk sermayesi kavramı Ali Ceylan ' a göre gerek ABD ' de; gerekse Avrupa ' da yanlış kullanılan bir kavramdır. Risk sermayesi riskli yatırımlar ifade eden bir kavram değil , aksine teknolojik yenilikleri yüksek karlara dönüştürmeyi amaçlayan bir yatırımdır.

Risk sermayesi , sermaye koyan girişimciye " Risk Sermayedarı " diyebiliriz. Risk sermayedarı; kişisel risk sermayedarı olabileceği gibi kurumsal risk sermayedarı da olabilir.

Kişisel risk sermayedarı sadece sermaye koyduğu firma ile ve üretimi ile ilgilenir. Ancak Kurumsal risk sermayeden ise daha profesyoneldir ve birden fazla risk sermayesine katılabilir. Yani bir yerde bu işi meslek edinmiştir.

Risk sermaye şirketleri daha çok girişimcinin kuracağı şirketin hisse senetlerini satın alarak finansmana katılır.

ABD' de risk sermaye şirketlerinin fon kaynaklarını kamu emekli sandığı bankalar ve özel sektör kökenli paralar oluşturmaktadır. Kamu kurumları içine üniversiteler, vakıflar da dahildir.

Sermayeye katılma araçları da ;

- 1- Adı hisse senetleri ( Common stocks )
- 2- İmtiyazlı hisse senetleri
- 3- Hisse senedine çevrilebilir tahvillerdir.

Risk sermaye şirketleri, anonim şirket biçiminde kurulurlar. Amaç uzun vadeli kaynak sağlamaktır.

Risk sermaye şirketinin; kullandığı finansman türleri :

- 1- Düşünce aşamasındaki yatırımların finansman ( seed investment)
- 2- Başlangıç Finansman ( Start Up Investment )
- 3- Genişleme Finansmanı
- 4- Köprü yada Destek Finansmanı ( Bridge financy )
- 5- Satın alınan Destek Finansman ( Parasız : 1994 : 375 ).

Risk sermayesi ile finansman ; mali ve klinik fizibilite etüdü ve bu etüde dayalı olarak bir iş planı hazırlanıp risk sermaye şirketine sunmak suretiyle gerçekleştirilir.

Ülkemizde ise risk sermayesi ile ilgili çalışmalar 1980 sonlarına rastlar. Ülkemizde KOBİ'lerin önemi anlaşılalı beri gerek KOSGEB, TEŞEBBUS DESTEKLEME AJANSI, üniversitelere bağlı tekno park danışmanlıkları (ODTU, ITU, İZMİR YÜKSEK TEKNOLOJİ FU.) İzmir tekno park danışmanlığı A. Ş. gibi kurumlar da risk sermayesi türünde çalışmalar ve danışmanlık hizmetleri vermektedirler.

Türkiye'de risk sermayesi mevzuat altyapısı tam organize olmasa da belli bazı düzenlemeler yapılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu bazı hukuki düzenlemeleri hazırlamıştır ilgili mevzuata göre iki tür anonim şirket söz konusudur:

1- Girişim şirketleri : Bunlar risk sermayesi şirketi tarafından yatırım yapan şirketlerdir.

2- Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı: Bu şirket asıl işe sermaye koyan şirkettir. Bu şirket sermaye piyasası kuruluna ( SPK ) denetlenmektedir. Amacı sıfır faizle yatırmaya kredi sağlamaktır. Bu şirketlere teşvik unsuru olarak kurumlar vergisi muafiyeti tanınmıştır.

Mevzuata göre şirket kuruluş tescilinden sonra en geç üç ay içinde hisse senetlerinin SPK ' da kayda alınması gerekir. Aksi takdirde şirket terkedilmiş sayılır. Ayrıca bu şirketler (RSYO) kredi veremez, mevduat toplayamaz, ticari, sınai ve zirai faaliyetlerde bulunamazlar .

### III. FRANCHISING

Kelime anlam olarak franchising fransızca ya da İngilizce' de satış dağıtım ısıım hakkının verilmesi gibi anlama gelmektedir.

Franchising ' in en kısa ve uygun bir şekilde tanımını İlker Parasız ' da görmekteyiz. Buna göre "Verici açısından bir dağıtım ve pazarlama yöntemi , alıcı açısından da yatırım seçimi ve iş kurma biçimidir."

Franchising işleminde " Franchise " vericiye " franchiser " denir. İki arasında bir anlaşma yapılır. Anlaşmanın belli bir tipi yoktur. Ancak; dağıtım , pazarlama ve finansman şekli belirlenir, malın ya da hizmetin markası kalitesi her yerde aynıdır ve verici her zaman denetleme hakkına sahiptir.

Alıcı açısından; verici kredi verebilir, tanıtım harcamalarına gerek kalmaz . Ayrıca personelin eğilimini de verici üstlenir.

Franchising aynı zamanda yeni girişimde bulunacaklara kolay ve piyasada yeni olan, tanınmış bir ürünle olanağı sağlanamayacağından yeni girişimcilerin çoğalmasında yardımcı olabilir.

Yurt dışında Mc Donalds , fried chicken yurt içinde de İbrahim Tatlıses lahmacunları franchising'e örnek verilebilir. Bu uygulamalar gittikçe yaygınlaşmaktadır. Franchising veren firmalar; alıcının dükkanı , kapladığı alan , vitrin gibi en ince detayları bile inceleyerek karar verirler.

### IV . FACTORING

Yeni finansman tekniklerinden biridir. Alacak hakkının kısa vadeli olarak başkasına devridir. Bu olay daha çok poliçelerde oluyor.

1- İhracatçı ithalatçıya mal gönderiyor. Fakat tahsili için paraya ihtiyaç vardır. Sizde factoring şirketine başvuruyorsanız. Ve başvuru ile factoring şirketine poliçe veriyorsanız. FACTOR'da ithalatçının bankası ile ilişkiye giriyor. Mal bedeli kadar poliçe imzalanır. Malın tutarının %80-90'ı arasında temin edilir. Ve olacak işin factoring şirketi ithalatçıdan alıyor.

Factorin ithalatçının defterini tutar. Alacağın yöntemi için defter tutarlar.

Son 10 yılda gelişmiştir. Factoring ihracatçının ihraç ettiği malın özürülü olmaması şartıyla ihracattan doğan alacağı yaklaşık %80'ini yüklemeyen hemen sonra kalan kısmında bedelin alındıktan sonra alınmasına imkan veren bir sistemdir.

Factoring işleminde 4 taraf vardır.

- 1-İhracatçı, kredi mal satışı yapan taraf.
- 2-Kredili satışa garanti veren aval banka (Muhabir banka)
- 3-Dış alımcı (İthalatçı)
- 4-Alacak hakkını satın alan banka (Factor)

İhracatçı aldığı senedi veya poliçeyi factoringe iskonto ettiriyor. Ve finansman sağlar Böylece kredi satış paraya çevrilmiş olur İthalatçı belirli bir tarihte mal bedelini muhabir bankaya öder. Factor elindeki senedin ödenmesi vakti geldiğinde bu senedi muhabir bankaya ibraz eder ve bedelini tahsil eder.

Factoringde bankalar üç önemli işlevi yerine getirirler: 1-Alacağın yönetimi, müşterilerin analizi, alacağın tahsili. 2-Finansman sağlanması; Senedin iskonto edilmesi.3-Sigorta, Bankaların rücu hakkını yani kendi istek haklarını kullanıyor. Factoring yurt içi ve yurtdışı olmak üzere ikiye ayrılır.

## V. FORFAİTING

Uzun vadeli olacak hakkının satılması. Daha çok uzun vadeli yatırım ihracatında kullanılır. İhracattan doğan uygulamada bir banka garantisizle güvence altına alınmış orta vadeli senetli yada kayıtlı alacakların bir finansal kurumca nakde çevrilmesi şeklinde açıklanabilir.

İşleminde dört taraf vardır. Factoring de olduğu gibidir. İşlevler aynıdır. İhracatçı, ithalatçı, ihracatçının bankası ve forfaiting şirketi.

Alacak hakkını satın alan banka üç işlev görür.

- 1-İthalatçının kredi değerlerini saptama.
- 2-Finansman sağlama
- 3-Tahsil edilmeme riskini üstlenme (sigorta,) isteğe bağlı.

Fark; fon temin etme maliyeti Euro pazarda temin etme maliyetidir. Bu işlevler içinde bankalar fon temin etme maliyeti, faiz riskine karşı koruma maliyeti, ticari, politik transfer risklerinden koruma maliyetlerini yüklenmektedir.

Türkiye'de forfaiting işlemi pek bilinmemektedir. Ülkemizde bankalar forfaiting işlemini 2 türde yapmaktadır.

- 1-İhracat işlevi teklifi verilmeden önce Forfaiting anlaşması yaparak.
- 2-İhracat işlemi gerçekleştikten sonra Forfaiting işlemi uygulanarak.

Forfaiting'in ihracatçıya sağladığı faydalar;

- 1-İhracatçıyı orta vadeli finansmandan kurtarır.
- 2-Ticari risk, kur riski, gibi çeşitli şeylerden korunmuş olur.
- 3-İhracatçının ithalatçı hakkında bilgi toplamak için uğraşmak zorunda kalmaz.

Forfaiting de genellikle ithalatçıya satış tutarının %10-20'si oranında peşin ödeme yapılır. Geri kalan senet tahsilinde yapılır.

Forfaiting işlevi için gerekli belgeler;

1-Forfaiting ve ihracatçı arasında forfaiting anlaşması

2-Aval verilmiş veya garanti edilmiş emre yazılı senetler veya poliçeler.

3-İmza sirküleri

4-Diğer belgeler ve fotokopileri

## VI. RİSKLER VE VADELİ PİYASA İŞLEMLERİ

### 1. RİSK TÜRLERİ

Riskler,gerçekleştğinde kişiyi ya da firmayı zarara uğratabilecek olan olaylar olarak tanımlanabilir. Risklerin ticaret yaşamında ya da uluslararası finansmanda özel bir önemi vardır. Firmalar bir yatırıma gitmeden önce risk analizi yaparlar. Bankalar bir firmaya kredi vermeden önce risk analizi yapar ve firmanın geçmişteki borç ödeme düzenlerini, bilançoların maliyet,Pazar yapılarını,sahiplerinin geçmişteki davranışlarını inceler ve puanlama yaparlar. Bir factoring firması , bir müşterisinin alacağını devralmadan önce risk analizi yapar ve alacağın tahsil imkanlarını araştırır ve sonra alacağı devralma ya da almama kararına varırlar. Bu nedenle genelde üç grup altında incelenebilecek şekilde riskler literatürde gruplanmıştır. Eximbank kredi sigorta ve yatırım garanti programları da risk esasına dayanır. Bu risk grupları: 1.Ticari riskler, 2. Politik riskler 3.ekonomik risklerdir. Bu riskler için kesin bir ayırım ya da tanım yoktur. Hatta bazıları çakışır ve hem ekonomik, hem ticari risk olarak da değişik yerlerde sınıflandırılabilirler. Ancak aşağıda genel olarak literatürde kabul edilen risk sınıflamaları detaylı olarak incelenecektir.

#### 1. 1. Kredi Riski

Kredi riski, verilen bir kredinin kendisinin ya da faizinin ödenmeme durumunu tanımlar. ABD’de kredi riskini azaltmak için çok fazla enformasyon toplamak gerektiği ve bu da çok maliyetli olduğu için genelde ülke dışına ve Çok uluslu şirketlere kredi vermekten kaçınılmıştır.

#### 1. 2 . Döviz Piyasası Riski

Döviz Piyasası riski , daha çok ülkeler arası enflasyon farklılıklarının yarattığı dövizlerin istikrarsızlığı, parite (parity) oynamaları nedeniyle işletme bilanço kalemlerini,ihracat ve ithalatta akreditif bağlantılarını,işletme karlarını olumlu ya da olumsuz yönde etkiler. Aynı zamanda devalüasyon ve revalüasyon kararları da kur riskini artırır.

#### I. 3. Ticari Riskler

İhracattan Önce;

1. Malların sevkinden önce ticari riskler ithalatçının ihracat sözleşmesindeki hükümlerin yerine getirilmesinden kaynaklanır.

2-Alicının iflası malların bir kısmını ve tümünü almaktan vazgeçilmesi gibi hallerdir.

İhracattan sonra ise;1-Alicının mali teslim aldıktan sonra iflası ödeme gücünü kaybetmesi yada ödeme gecikmesi. 2. Alicının ticarî durumunun bozulduğuna kanaat getiren ihracatçının sevkiyatları durdurması. 3-Malları yüklenmesinden sonra geminin yolculuğunu yarıda bırakması. Bu nedenle ihracatçının tek nakliye ve sigorta masrafı ödeme durumunda kalması .4-Vesaik mukabili ihracatta ihraç ile ilgili bedellerin ihracatçı tarafından kabul edilmemesi.

#### I. 4. Politik Riskler (Ülke riski)

Politik riskler, daha çok hükümet kararları ile ilgili olarak oluşan ve gerçekleştiğinde dış ticaret ya da yatırımla uğraşanların gelirlerini düşürme ihtimali yüksek olaylardır. Ortaya çıkışı türlü biçimlerde olabilir. Malın sevkinden önce; politik risk ve ülkede meydana gelecek mevzuat değişikliği olabilir yada politik değişiklikler. Malın sevkinden sonra ise;şuna benzer olayları kapsar:

1-İhracatçının ülkesindeki deprem, su baskını, yangın yada ihtilal gibi nedenlerle önlemlerin gerçekleşmesi.

2-Alicı ülkede transfer gecikmeleri, Moratoryum yada Kamu kurumlarının ödeme yapmaması .(Moratoryum: Devletin borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesidir).

3-İhracatçının ülkesi dışında meydana gelen ve sigortalananmayan ithalatçı ve ihracatçının kontrolü dışında gerçekleşen zararlar.

4-Fuar ve sergide giden malların geri gelmemesi.

Politik risklerde risk oranı çok yüksektir. Asil ihracat kredi sigortasının politik riskleri gözönünde bulundurarak çıkartılmıştır. Bu arada politik risklerle ilgili olarak Dünya Bankasının bir alt kuruluşu olan MİGA' dan söz etmek gerekir.(MİGA=Multilateral Investment Guarantee Agency=Çok taraflı Yatırım Garanti Ajansı).Türkiye'nin %69 oranında katıldığı MİGA (Multi Laterel, Invesment Guarantee Agency) Çok taraflı yatırım garanti ajansı Kurumunun şu görevleri üstlenmektir.) Dünya Bankasının kurduğu bir kuruluştur) (World BANK=İBRD)

1-Dünya bankası üyesi ülkelerin dış ülkelere yaptırımların karşılayabileceği politik riskleri sigortalar.,

2-Yabancı ülkelerde olan yapacakları yatırımları teşvik etmek ve danışmanlık yapmak.

Örneğin Philippes MORRiS sigara Firması Türkiye'de uğrayacağı riskler için politik risk sigortası yaptırmıştır.

Ülke riski ise , politik,ekonomik ve sosyal risklerin hepsini kapsayan daha geniş bir risk kavramıdır. Ülke riski kavramı 1970-1982 yılları arasında büyük ticari bankaların az gelişmiş ve petrol ihracatçısı olmayan ülkelere açtıkları büyük krediler ve sonuçta büyük kayıplara uğramaları sonucu önem kazanmıştır (Parasız:1994:297).

**Tablo 4: Ülke Riski Derecelemeleri**

Ülke	1990	Dereceleme0-100
Almanya	1	92
Meksika	48	58.7
Hindistan	47	58
Şili	53	54
Türkiye	54	54
Rusya	55	53
Brezilya	67	45
Jamayka	82	39
Filipinler	78	41
Malawi	79	40
Kenya	73	43
Polonya	74	43
Japonya	91	2
Luxemburg	91	3
Taywan	79	22
Macaristan	60	41
İngiltere	63	83.5
Hong Kong	75	72

**Kaynak:** S.David Kidwell,Richard L.Peterson,David W.Blackwell,Financial Instutions, Markets and Money, Fifth Edition,1993

### I. 5. Ekonomik Riskler

Ülkelerin genel ekonomik şartlarındaki değişmelerinden kaynaklanan risklerdir. Üretimin düşmesi,grevler, ihracat gelirlerinde düşme, GSMH'nin düşmesi, Enflasyon, Devalüasyon nedeniyle ihracat gelirleri, uygulanan para politikaları nedeniyle döviz kurundaki meydana gelen dalgalanmaların yol açtığı ihracat tutarındaki değişiklikler bedelleri (ithalat bedeli) değişiklikler, Vergi oranlarındaki değişmeler, Teşvik sistemindeki değişmeler.

### II. VADELİ PİYASA İŞLEMLERİ (TÜREV ARAÇLAR)

Vadeli işlemler, kur ve fiyat dalgalanmalarının mal ve döviz piyasalarında yarattığı dalgalanmaları azaltmak için dünya' da ve son yıllarda ülkemizde de gelişen işlemlerdir. Bu işlemlerin gelişmesi için bir çok ilimizde ticaret borsaları,İstanbul menkul Kıymet borsası,yakında açılacak olan İzmir Menkul Kıymetler Borsası vs. Gibi bir çok kurumsal düzenleme yapılmaktadır. Vadeli işlemler mal,menkul kıymet,döviz,faiz gibi bir çok aktif varlık ve kalem için yapılabilir. Mal piyasalarında ticaret borsaları önemli temel kurumlardandır,bunu tamamlayan para ve sermaye piyasalarıdır. Ayrıca mal borsalarının tarihte Milattan Önce yaşamış medeniyetlerde bile var olduğu düşünülürse mal borsalarının önemi daha iyi anlaşılır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde piyasa ekonomisi çeşitli piyasaların gelişmemesi, bilgi akışının sağlıklı olmaması ,piyasada olup bitenlerden herkesin haberi olmaması,tekelci eğilimler gibi nedenlerle tam işleyemediği için



fiyatlar sağlıklı oluşmaz. ya gerçek değer altında ,ya da üstünde satış gerçekleşir. Bu Pazar başarısızlıklarını (yabancı literatürde " market failure" denir ) gidermek için borsalar idealdirler. Çünkü arz ve talebin daha sağlıklı buluşmasını sağlayarak fiyatların daha sağlıklı ve gerçeğe yakın oluşmasına yardımcı olurlar. Bu da zaten " fiyat mekanizması"nın sağlıklı işleminin temel koşuludur. Çünkü fiyat mekanizması , piyasa ekonomisinin temelidir. Borsalarda örgütlenen vadeli işlem piyasaları riskten kaçınmak ve özellikle tarım gibi tabiat koşullarından çok etkilenen ürünler için bugünden gelecekteki bir işlemi gene bugünkü fiyatla kote ederek gerçekleştirmek için kurulurlar

Vadeli işlem piyasasında borsa üyesi olan firmalara başvurur. Fiyat veya satış emri/ya da siparişini verir. Borsa da serbest alıma etki yapmadan fiyatlar oluşuyor ve işlem yapılır. İşlemin yapıldığı belirlenerek veya zaman damgalı makinelere geçirilerek zaman kaydı yapılarak durum aracıya bildirilir. Borsada oluşan fiyatlar bilgisayar ve elektronik panolar aracılığıyla birbirlerine aktarılır. Alım ve satımları takiben aracı firmanın alım- satım işlemleri takas odasında dengeleniyor, fazlalık ya da eksiklik varsa son durum firmalardan tahsil ediliyor(TOBB,1994: s. 9).

Türkiye'de bugün ticaret borsalarının sayısı 80 civarındadır.

## II. 1. SWAP

Günümüzde 1970 sonrasında uygulanmaya başlayan esnek kur sistemi ile döviz kurlarında istikrarsızlıkların sıkça yaşanması döviz piyasalarında riskin artması swap işlemlerinin yaygınlaşmasına neden olmuştur. Öncelikle 1980 sonrasında swap ' in yaygınlaştığı görülmektedir. Swap işlemi , önceleri sadece merkez bankalarını kısa vadeli ödeme açıklarını kapamada birbirleri arasında kullandıkları para değişim tekniği iken , sonra özel şirketlerin de kullandığı karmaşık bir finans tekniği haline gelmiştir. Swap çeşitleri şöyle sıralanabilir:

a. Para Swap ' i, b. Mal Swap'i, c. Faiz Swap'i, d. Borç/Öz sermaye değişim programı (debt/equity swap), e. Borç/Doğa değişim programı (debt/nature swap).

Swap işlemleri telekomünikasyon araçlarıyla kolayca yapılabilmesi esneklik sağlaması ve bilançoda görülmemesi gibi avantajlar nedeniyle finans piyasalarında devrim niteliğinde yeniliklerden kabul edilmektedir.

İlk swap işlemi kimi eserlere göre 1923 yılında , kimilerine göre 1979 yılında düzenlenmiştir.

1923 yılında Avusturya Merkez Bankası tarafından Avusturya Şilingi ' nin İngiliz sterlin ' i karşısında spot piyasada satılıp forward piyasada geri alınması şeklinde gerçekleştirilmiştir.

1979 yılında ise Londra ' da ilk swap işleminin yapıldığı ancak 1981 yılında açıldığı vurgulanmaktadır.

Swap , işlemlere hem riski azaltmak hem de gelirleri artırma olanağı verir. Ancak ilk derli toplu swap anlaşmaları 1962 yılında Bretton Woods sisteminde ABD

FED ' i iki gelen sanayileşmiş ülke merkez bankaları arasında yapılmıştır. Swap tutarı 10 milyon Dolar ile 100 milyon Dolar arasında değişmektedir. Vade ise 3-10 yıl arasında değiştiği için orta vadeli finansman tekniğidir denilebilir.

**a. Para Swapi (Currency =döviz):** 1981 yılından itibaren kullanılmaya başlanmıştır. Faiz swapinden farklı olarak ilk defa ana paraların da değiştirilmesiyle ortaya çıkmıştır. Tanım olarak şöyle bir tanım yapılabilir : iki tarafın farklı para birimleri üzerinden borçlarını veya alacaklarını değiştirmek için anlaşma yapmalarıdır.

**b. Mal Swapi :** Mal swapinin, faiz swapinden pek farkı yoktur. Tek farkı değişken faizli borcu, herhangi bir malın üreticisinin gelecekte üreteceği malla ödemesidir. Mal piyasalarında kısa vadeli korunma araçları yoktur. Mal swapi uzun vadede mal arzını güvence altına almak ve fiyat dalgalanmalarına karşı korumak için yapılır. 1986 yılında Citibank LIBOR faizi ile petrol fiyatları arasında bir swap sözleşmesi yapmıştır (Ceylan:1995:176).

**c. Faiz Swapi:** Amacı ,değişken faiz ile sabit faizin değiş tokuş edilerek değişken faizin riskinden korunmaktır. Genelde aynı tutar ve vadedeki borçların faizlerini değiştirerek swap yapılır. Burada sadece faiz ödemeleri el değiştirmekte , ana paralar değiştirilmemektedir. Ayrıca kredi değerliliği düşük olan borçlu, kredi değerliliği yüksek olan tarafa prim öder (Ceylan:1995:161. Parasız:1994:355, Bolak :1998:100, Soydan:1999:66).Faiz swapi 1980 lerden bu yana işletmelerin aktif ve pasiflerinin yapısına karşı kullanılmaktadır. Faiz swapinde vade 6 ay – 15 yıl arasındadır. Ancak genellikle uygulamada 2-10 yıl arasında daha yaygın kullanılmaktadır.

Örneğin değişken faiz ödeyen olumsuz GAP sahibi işletmenin sabit faize geçmesi riskini azaltır. Pozitif GAP taşıyan firma faiz swapinden karlı çıkacak, negatif GAP sahibi firma ise faiz swapinden zararlı çıkacaktır. Faizlerin düştüğü dönemlerde ise negatif GAP'li firma kar edecek, pozitif GAP'li firma zarar edecektir. Öyleyse GAP nedir ?. GAP kısaca şu formülle ifade edilebilir:

GAP= Oran değişimine duyarlı AKTİFLER- Oran değişimine duyarlı PASİFLER

Burada Oran değişiminden kastedilen faiz “ve kur değişimleridir. Bu analize “ GAP Analizi” denir. Şimdi örneğimize dönelim;

- Kredi değerliliği A olan X firması (+ GAP'a sahip)
- Kredi değerliliği BBB olan Y firması (- GAP'a sahip) olsun.
- X firması % 10.75 sabit veya LIBOR + 0.25 ile borç bulabilmektedir.
- Y firması % 11.70 sabit faizle veya LIBOR+0.375 ile borç bulabilmektedir.

X firması Y firmasına teklifte bulunur, LIBOR+0.375 değişken faizle borçlan, bu borcu bana LIBOR ile sat, biz % 10.75 sabit faizle borçlanıp, bu borcu % 11 ile size satalım. Sonuçta X borç devrinden  $(11.00-10.75=0.25) + LIBOR + 0.25$  yerine LIBOR ile borçlandığı için toplam 0.50 kazançlı çıkmış, Y'nin borçlanma maliyeti 11.70 yerine 11.375 olacak, 32.5 oranında karlı çıkacaktır. Toplam kazanç 82.5'tur (Soydan:1999:60).

#### d. borç – özsermaye değişim swapi :

Daha çok devlet borçlarını ilgilendiren yeni swap tekniklerindedir. Bu teknik 1980'li yıllarda yaygınlaşmaya başlamıştır. Ancak orijini 1960'li yıllara kadar gider. Öncelikle Latin Amerika ülkelerinde yaygın olarak kullanılmıştır. Türkiye'de de kullanılmaktadır. Bu teknik borçlu ülkelerin bir miktar borcunu sermayeye çevirmesine yardımcı olmaktadır(Bal:1998:29).Teknik,bir bankanın başka bir ülkeden olan alacağını tahsil etmekte güçlük çekmesi durumunda o ülkede yatırım yapmak isteyen başka bir – genellikle Çok uluslu işletme- şirkete belli bir iskonto ile satmakta O şirket de alacağını ilgili ülkenin merkez bankasına satmaktadır. Merkez Bankası da borcu piyasa döviz kuru ile borçlu ülkenin ulusal parasına çevirmektedir. Ancak Merkez Bankası da belli bir komisyon almaktadır.

Yerli parayı alan Çok uluslu şirket borçlu ülkede yerli para ile yatırım yapmak zorundadır. Bu hem yabancı sermayeyi o ülkeye çekmek açısından,hem de bazı durumlarda özelleştirme uygulamalarının sonuçlanması açısından oldukça yararlı olabilmekte oldukça girift ve çok yönlü bir tekniktir. Ancak uygulamada çok etkili olduğuna dair çok fazla bulguya rastlanmamıştır. Sadece yabancı sermayenin işini kolaylaştıran bir teknik durumundadır.

**e. Borç/Doğa Değişim programı (debt/nature swap) :** Bu teknik de çevrecilikle ilgili bir swap tekniğidir. Bu teknikte de bir ülkedeki borç senedini uluslararası bir çevreci kuruluş belli bir iskonto ile satın almakta ve borçlu ülkedeki başka bir çevreci kuruluşa satmakta. İlgili borç senetlerini alan bölgesel çevreci kuruluş merkez bankasına götürüp karşılığını yerel para ile almakta ve bu para ile o ülkedeki çevre faaliyetlerine harcamaktadır.

## II. 2. OPSİYON PİYASALARI

Opsiyonlar da vadeli kontratlara benzer ve gene riskten korunma araçları grubundadırlar. Ancak onlardan daha farklı ve daha avantajlı olarak istendiği zaman vadeli kontrattan çekilme olanağı tanıdıkları için riskten kaçınma yerine onu “ yönetmeyi” sağlarlar. Yani olumsuz bir fiyat gelişmesi karşısında her zaman alıcı,ancak sadece alıcı özellikle ABD tipi opsiyonda risk karşısında olumsuz bir fiyat gelişmesi olduğunda zarardan kaçınmak için anlaşmadan tek taraflı olarak vazgeçebilir. Ancak olumlu bir gelişme olduğunda anlaşmaya sadık kalınarak işlem sonuçlandırılır. Burada opsiyon alıcısı daha avantajlı durumda olduğu için satıcıya “opsiyon primi” ödemek zorundadır. Temelde iki tür opsiyon vardır :

1. Alım opsiyonu ( Call Option )
2. Satım opsiyonu ( Put Option )

## II. 3 . FUTURES PİYASALARI

Futures işlemleri de vadeli piyasa ya da türev araçlardandır. Ancak daha doğru bir tanımla “ vadeli kontrat” deyiminin futureler için daha yaygın olarak kullanıldığını görmekteyiz. Çünkü vadeli kontrat denmesinin nedeni ; forward işlemi gibi (vadeli işlem) vade sonunda işlemin yapılma zorunluluğunun olmamasıdır. Amacı spekülasyon ya da fiyat dalgalanma risklerinden korunmaktır. Faiz,döviz

ve menkul kıymetler için yapılabilirler. Ayrıca vadeli kontratlarla vadeli işlemler arasındaki farklar :1. Organize borsalar, 2 .Standart kontratlar, 3 .Takas Merkezi, 4 .Marj gibi dört ana başlık altında incelenebilir (Bolak : 1998 : 85). Future işlemler standartlaştırılmış,riski ortadan kaldıran takas odaları ve son olarak takas odasına kontrat bedelinin % 5'i oranında başlangıç marjı (initial margin) ile daha sistemli ve organize olmuşlardır. Takas odasına yatırılan başlangıç marjı günlük olarak fiyat düşüş ve yükselişleri ile kontrol edilir buna " market to market" denir. Sonuçta yükselişler ilgilinin hesabına eklenir,düşüşler gene ilgilinin hesabından düşülür.

Türkiye son zamanlarda dünya finans piyasalarıyla entegrasyona gitme yolundadır. Yakında ülkemizde açılacak olan vadeli işlemler piyasası sermaye piyasasına da önemli katkılar yapacaktır. Bu konuda 1994 yılından beri çalışmalar yapılmaktadır. Endeks olarak İMKB-30 endeksi kullanılması planlanmaktadır(Akman:1999:163).

Vadeli kontratların Türkiye'de başlaması portföy yatırımı şeklindeki yabancı sermaye yatırımlarını da ülkemize çekme açısından yararlı olacaktır. Çünkü yabancı yatırımcı risk almaktan korktuğu ve bunu hedge edecek vadeli işlemler piyasası oluşmadığı için pazarımıza yatırım yapmaya çekinmektedir.

Akman'ın belirttiği gibi finansal kriz anlarında vadeli kontratlar ayrıca önemli görevler üstlenecekleri için sık sık finansal krizlerin görüldüğü dünyamızda önemli bir kriz önleme ya da mücadele aracı olacaklardır .Şöyle ki:Future kontratlar kriz dönemlerinde iflasları önlemek için üç alternatifleri vardır: 1. Teminatları yükseltmek, 2. Sözleşmelerin fiyat aralıklarını daraltmak, 3. Büyük düşüşlerde düşüş yüzdesi ile orantılı olarak borsanın işlemlerine ara vermek, gerekirse durdurmak. Bu açıdan düşünüldüğünde de bu piyasaların önemi daha da iyi anlaşılmaktadır.

## SONUÇ

Türkiye'de gerek leasing, factoring ,forfaiting gibi finansal teknikler,gerekse vadeli piyasa işlemleri yeni gelişmeye başlamıştır. Ancak ilk gruptaki daha çok dış ticaretin finansmanına yarıyan teknikler daha yaygındır. Özellikle leasing ve factoring dış ticaretle uğraşan firmalar arasında Ülkemizde daha yaygındır. Ancak Leasing uygulamaları gerek mevzuat açısından daha çok yurt dışından lüks tüketim mallarının ithalatına yarayan bir araç olması,gerekse " muvazaalı leasing "denen daha çok leasing şirketini finanse eden iştirakçi bankanın sadece leasing şirketine kaynak aktararak leasing şirketinin finansman sorununu çözmek ve kendisinin de KDV ve diğer ödemelerden kurtulmak ve teşviklerden yararlanmak için baş vurduğu yozlaşmış ve mevzuata aykırı şekli yaygındır. Türev piyasalar ise henüz ülkemizde organize olarak başlamamıştır.

## KAYNAKÇA

- ABRAHAM M.George, **Foreign Exchange Management and the Multinational Corporation**, Praeger Publishers,1978
- AKGİRAY Vedat, **Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları**,
- AKMAN Vedat, **Gelecek Yüzyılın Gündemi,Yeni Oyunun Yeni Kuralları, Globalleşen Sermayenin 21.yy Planı**, Rota Yayınları ,1999.
- APAK Sudi, **Uluslararası Bankacılık-Finansal Sistemler**, 2. Baskı,Bilim Teknik yayınevi,1993
- AŞIKOĞLU Rıza, **Globalleşme sürecinde Uluslararası Yönelimler**,Dumlupınar Üniversitesi Yayınları ,No.2/İİBF Yay.No.2,1993
- BOLAK Mehmet, **Finans Mühendisliği Kavramlar ve Araçlar**, Beta Yayın No: 824/43, 1998
- BİSHOP Paul, DİXON Don, **Foreign Exchange Handbook**, Mc Graw –Hill International Editions,Business Series,1992
- CEYLAN Ali, **Finansal Teknikler**, İkinci Baskı, Ekin Kitabevi Yayınları, İstanbul, 1995
- CANBAŞ Serpil, DOĞUKANLI Hatice, **Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazarı Analizleri**, Beta yayınları, no:726, İşletme Ekonomi Dizisi :71, 2 .Baskı, İstanbul, 1997
- ÇOLAK Ömer Faruk, **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, Gazi Kitabevi, Ankara, 1998
- DEMİRKAN Taylan, “**Muvazaalı Leasing**”, Active Mevzuat, Aralık 1998-Ocak 1999
- EİTEMAN K.David, Arthur İ.Stonehill, **Multinational Business Finance**, Fourth Edition, Wesley Publishing Co., November,1986.
- ERDEMOL Haluk, **Factoring ve Forfaiting**, Akbank Ekonomi Yayınları, İstanbul 1992
- ERDOĞAN, Niyazi, **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri** ,1993
- EKREN Nazım , **Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği**,T. İş Bankası Kültür Yayınları, No . 282/21, 1986, Ankara
- ERSAN İhsan, **Euro-pazarlar ve Türkiye**, İstanbul Üniversitesi İşletme Fak.Yay.No.2, 1979, İstanbul
- KEPEKÇİ Celal, **Financial Intermediaries and Capital Market İn Turkey**, CENTO Symposium On Development of Capital Markets. Tehran, İnan.
- KİDWELL David S., PETERSON Richard L., BLACKWELL David W., **Financial İnstitutions, Markets, and Money**, Harcourt Brace Jovanovich, International Edition, Fifth Edition,1993 Muhasebe, İşletme ve Finansman dergisi, Sayı:30, Eylül 1988
- MİRZA Suat, **Sermaye Piyasası**, EİTİA Yayını,İstanbul,1965
- PARASIZ İlker, YILDIRIM Kemal, Birinci Baskı, **Uluslararası Finansman**, Ezgi Yayınları,1994

- SOYDAN Halit, **Bankalarda Risk Kavramı ve Yeni Finansman Teknikleri**, Dokuz Eylül Üniversitesi, Avrupa Topluluğu Uluslararası İlişkiler Araştırma ve Uygulama Merkezi (ATMER) Yayını No:2, İzmir 1999
- SÖNMEZ Sinan, **Az gelişmiş Ülkelerin Finansmanında Özel Bankaların İşlevleri**, (Tebliğ), Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, İstanbul, 1990
- TARGAN Ünal, **Dünya'da ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları**, İstanbul Ticaret Odası, No.1991-23
- TOBB, **Ticaret Borsacılığında Gelişmeler vadeli İşlem (Futures and Options) Piyasaları**, 1994, Toprak Leasing Bültenleri Türk Eximbank Faaliyet Raporu, 1996.
- UNCTAD/ITC, **Financing means and Sources**, International Trade Centre, Trade Development Services
- WERNER Pierre, **Avrupa'nın mali ve Parasal Bütünleşmesi Karşısında İşletmeler**, İktisadi Kalkınma Vakfı (İKV), 11 Mayıs 1985
- YILMAZ Cahit, **Venture Capital**, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı :90, Eylül 1993