

Bir Finansal Araç Olarak Menkul Kıymetleştirme ve Muhasebesi

Hülya BOYDAŞ HAZAR¹² - Nurgün KOMŞUOĞLU YILMAZ³

Makale Gönderim Tarihi: 12.02.2019

Makale Kabul Tarihi: 15.03.2019

ÖZ

Bu çalışmada önemli bir finansal araç olan menkul kıymetleştirmenin türleri, ilgili taraflar, muhasebeleştirilmesi, ekonomiye olumlu ve olumsuz etkileri incelenmiştir. Menkul kıymetleştirme likit olmayan varlıkların finans mühendisliği yolu ile menkul kıymetlere dönüştürülmesi ve kendisinin veya sağlayacağı nakit akımının satılmasıdır. Türkiye’de çoğunlukla bankalar tarafından kullanılan bu yöntemin bankaya nakit yaratıcı etkisi vardır. Menkul kıymetleştirme karmaşık bir faaliyettir ve muhasebeleştirilmesi birçok standart ile ilgilidir. Bu çalışmanın amacı önemli ama karmaşık bir finansal aracı anlaşılır biçimde tanımlamak ve muhasebe uygulamalarına açıklık getirmektedir. Bu çalışmanın sonucunda menkul kıymetleştirmenin finansal sistem için önemi vurgulanmış ve menkul kıymetleştirme türlerine göre işlemlerin muhasebeleştirilmesi ile ilgili Türkiye Muhasebe Standartları yorumlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Menkul Kıymetleştirme, Bankacılık, TFRS 10, TMS 39, Finansal Araçlar

JEL Sınıflandırması: G21, M21, M41

¹ Sorumlu Yazar, Telefon: 0532 294 05 77

² Dr. Öğretim Üyesi, İstanbul Aydın Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, hulyahazar@aydin.edu.tr, ORCID: 0000-0002-7115-1899

³ Dr. Öğretim Üyesi, İstanbul Aydın Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, nurgunyilmaz@aydin.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9050-9796

Securitization as a Financial Tool and Its Accounting

Abstract

In this study, the types of securitization, which is an important financial instrument, related parties, accounting, positive and negative effects on the economy are examined. Securitization is the conversion of illiquid assets into securities through financial engineering and selling those securities or the cash flow which will be provided by them. In Turkey, this method is used mostly by banks. Securitization is a complex activity and its accounting applications are related to several standards. The purpose of this study is to set forth an important but complex financial tool and clarify the related accounting practices. The contribution of this work is highlighting the importance of securitization for the financial system and interpreting the related Turkish Accounting Standards with respect to the types of securitization.

Keywords: Securitization, Banking, TFRS 10, TAS 39, Financial Tools

Jel Codes: G21, M21, M41

1. Giriş

Bir kişi veya şirket borç alıp ödeyeceğine dair taahhütte bulunduğu zaman yükümlülük oluşmaktadır. Verilen söz, sözlü verilmiş ya da yazılı bir anlaşma şeklinde olabilmektedir. Sözün bir finansal varlık olarak değeri kişi veya firmanın sözünü yerine getirme yeteneğine bağlı olarak belirlenmektedir. Bazı borçlar ödenmediğinde bir varlığın kaybı ile sonuçlanır. Bu vaatler bazen sadece iki tarafla sınırlı olarak gerçekleşirken, bazen yasal yapılardan geçerek diğer benzer vaatler ile birlikte paketlenmekte ve binlerce yatırımcı tarafından alınıp satılabilecek hale getirilmektedir. Yukarıda açıklanan bütün bu süreç "menkul kıymetleştirme" olarak adlandırılmaktadır (Davidson, Sanders, Ching ve Wolff, 2003). Menkul kıymetleştirme likit olmayan veya bir grup nispeten homojen yapıdaki varlığın finans mühendisliği ile menkul değere dönüştürülmesidir (Iminds, 2009).

Diğer bir ifade ile menkul kıymetleştirme, finansal bir ilişkiyi işleme dönüştüren süreçlerin tamamını açıklamakta olan bir kavramdır. Menkul kıymetleştirme, birden fazla süreç barındırmakta olan bir faaliyettir. Varlıklar bir kaynaktan toplanıp havuz oluşturulduktan sonra ayrı bir ya-

sal araca aktarılmaktadır. Bu şekilde menkuller, menkul kıymetleştirme öncesinde varlıkların sahibi olan kaynak şirketten bağımsız olarak kullanılmakta, kaynak şirketin iflas riskinden arındırılmış olarak farklı şekilde form bulmaktadır (Kothari, 2006).

Menkul kıymetleştirme yapılandırılmış finansman aracı olarak da tanımlanmaktadır. Menkul kıymetleştirme ile teminatlı kredi verme işlemleri birbirlerine benzemektedir. Teminatlı kredi veya varlığa dayalı kredi işlemleri borç alan firmanın belirli bir varlık için bir teminat vermesini şart koşmaktadır. Teminat olarak kullanılan varlıklar, alacaklar gibi dönen varlıklar veya ekipman gibi duran varlıklar olabilmektedir. Menkul kıymetleştirmedeki kilit nokta, varlık havuzu tarafından üretilen nakit akışının, şirketin teminatlı borcundan daha yüksek kredi kalitesine sahip bir veya daha fazla menkul kıymeti desteklemek için kullanılabilmesidir (Fabozzi ve Kothari, 2008).

Menkul kıymetleştirme ile geleneksel finansman çeşitlerini birbirinden ayıran temel farklılıklar bulunmaktadır. Menkul kıymetleştirme ile klasik borçlanma sistemi karşılaştırıldığında, menkul kıymetleştirmenin değer yarattığı bazı noktaların olduğu görülmektedir. Bu noktalar aşağıda Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1: Menkul Kıymetleştirme Yolu ile Yaratılan Katma Değer

BORÇLANMA	MENKUL KIYMETLEŞTİRME
Likit değildir.	Likittir ve pazarlanabilir.
Öznel ve süreli yapılan teminat (rehin) değerleme işlemleridir.	Değer günlük olarak Piyasalar tarafından belirlenir.
Kaynak şirket riski belirlir.	Üçüncü kaynaklar, örneğin kredi derecelendirme kuruluşları, riski belirler.
Kaynak şirketin operasyonel maliyetleri yüksektir.	Kaynak şirketin operasyonel maliyetleri düşüktür.
Yatırımcı piyasası göreceli olarak dardır.	Yatırımcı piyasası küresel ve uluslararasıdır.
Dönem ve oranlar sınırlıdır.	Dönem ve oran seçenekleri vardır.

Kaynak: Kendall, L. T. ve Fishman, M. J., (2000). A Primer on Securitization. ABD: The MIT Press.

Varlık menkul kıymetleştirmesi, başlangıçta konut ipoteği kredilerini menkul kıymetleştiren ve bunları ipoteğe dayalı menkul kıymete dönüştüren finansal kuruluşlar tarafından uygulanmış olup, geleneksel formunda aşağıdaki amaçlardan birini veya birkaçını gerçekleştirmeyi amaçlamıştır (Alles, 2001):

- 1988 Basel antlaşması uyarınca yapılması gereken yasal sermaye gereksinimlerini azaltmak,
- Finansman kaynaklarına daha elverişli şartlarda erişim sağlamak,
- Finansal varlıkların ve yükümlülüklerin vadelerini düzenlemek ve likit yönetimini sağlayabilmek,
- Farklı ekonomik ve coğrafi bölgelerdeki bilanço varlıklarını dengelemek.

2. Menkul Kıymetleştirme Kavramı, Tanımı, Tarafları ve İşleyişi

Kurumun aktifinde yer alan alacaklar ve alacak teminatları gibi finansal varlıkların alınıp satılabilen değerler haline dönüşümü menkul kıymetleştirmedir. Varlıkların alınıp satılabilen bir hale geçme süreci sadece bir kurumu ilgilendiren basit bir süreç değildir. Menkul kıymetleştirme birçok kurumun devreye girdiği karmaşık işlemler topluluğudur.

Aşağıda menkul kıymetleştirme süreci içinde yer alan kurumlar, üstlendikleri görevler ve sürecin işleyişi hakkında bilgi yer almaktadır.

2.1. Menkul kıymetleştirme Sürecinde Yer Alan Taraflar

Menkul kıymetleştirme birçok kurumun rol üstlendiği karmaşık bir finansal araçtır. Geleneksel borçlanma yöntemlerinde kredi kaynağını bulan, müşterisini değerlendiren ve satışı yapan genellikle aynı kurumdur. Oysa menkul kıymetleştirmede bu görevler farklı kurumlar tarafından üstlenilmektedir.

Bir varlığın menkul kıymetleştirmesinde yer alan taraflar kaynak şirket, hizmet veren firma, özel amaçlı kurum, yatırım bankaları, güvence mekanizmaları, derecelendirme şirketi, yediemin ve yatırımcılardır.

Kredi Veren Kurum, Kaynak Şirket (Originator)

Kaynak şirket çoğunlukla banka gibi bir finans kuruluşu olup, alacaklarını menkul kıymetleştiren kurumdur. "Kaynak şirket" teminat olan varlıkları bir araya toplar ve bir havuz oluşturur (Cetorelli ve Peristiani, 2012). Örneğin mortgage ile ev almış bir bireyin evi, borcu karşılığında ipoteklenmiş, yani teminat altına alınmıştır. Bankadan alınan bu ve bunun gibi borçların bir havuzda toplanması kaynak firma tarafından yapılır. Bu havuzdaki varlıklara dayalı menkul kıymet ihraç etmesi için ilgili varlıklar özel amaçlı kuruma satılır veya getirileri devredilir.

Hizmet Veren Firma (Servicer)

Hizmet veren firma havuz oluşturma ve servis anlaşmalarında öngörülen kredi ve tahsilat politikasını yürütmekle görevlidir. Kredi veren kurum verdiği kredilerin hizmet haklarını elinde bulundurma eğilimindedir. Bu nedenle kredi veren kuruluş ve hizmet veren aynı kurum olabilir (Solomon ve Kara, 2017).

Özel Amaçlı Kurum (Special Purpose Entity)

Özel Amaçlı Kurum menkul kıymetleştirme, ortak girişim veya belirli işletme faaliyetlerini yürütmek için oluşturulmuş, özellikle finans işlemlerinde sıklıkla karşılaşılan bir oluşumdur. Kredi veren şirket bilançosundaki varlıkları yapılandırıp piyasaya yeniden yeni bir finansal yatırım aracı olarak satamaz; bunun yerine oluşturduğu kredi havuzunu Özel Amaçlı Kuruma devreder. Buradaki asıl amaç kredi veren kurumun riskini yatırımcılardan bağımsızlaştırmaktır. Özel Amaçlı Kurum, kaynak şirketten bağımsız bir tüzel kişiliktir. Bu nedenle menkul kıymetleştirilen varlıkları devraldıktan sonra ilgili varlıklar üzerinde kaynak şirketin herhangi bir tasarrufu kalmaz. Kaynak şirketin borçları yüzünden Özel Amaçlı Kurumun yatırımcıya satacağı varlıklara el konulamaz.

Yatırım Bankaları (Investment Banks) ve Diğer Finansal Kurumlar

Yatırım bankaları ve diğer finans kuruluşları varlığa dayalı gayrimenkullerin halka arzında aracılık yapan veya doğrudan satışını yapan kurumlardır. Halka arz ve satış işlemleri birden fazla kurum tarafından yapılabilir. Ticaret bankaları, tasarruf bankaları, finans şirketleri ve kurumlar, menkul kıymetleştirilen kredilerin ve benzer aktiflerin temel ihraççıları olmakla birlikte, varlıkların türü genişledikçe ihraççıların sayısı artmaktadır (Erdönmez, 2006).

Güvence Mekanizmaları (Credit Enhancement)

Menkul kıymetin riskini azaltarak daha yüksek dereceleme alması ve satış olasılığının artması için güvence mekanizmaları geliştirilebilir. Güvence mekanizmaları içsel ve dışsal olarak ikiye ayrılır. İhraççı kurum tarafından sağlanan güvenceye içsel güvence mekanizması denilir. Alacakların ödenmemesi durumunda ihracatçının yatırımcıdan menkul kıymetleri geri satın almayı taahhüt etmesi veya menkul kıymeti değerinin üzerinde teminatlandırılması içsel güvence mekanizmasıdır. İhraççı kurum haricindeki üçüncü kişiler tarafından sağlanan güvenceler dışsal güvence mekanizmalarıdır. Bu kurumlar genellikle banka ve sigorta şir-

ketleridir. Teminat mektubu, destek kredisi, sigorta poliçesi bu kurumların sağlayacakları güvence mekanizmalarıdır.

Derecelendirme Şirketi (Rating Agency)

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin (VDMK) risk derecelendirmesini yapan kurumlardır. Menkul kıymetleştirilen varlıkların riskleri bağımsız bir derecelendirme kurumu tarafından değerlendirilir. Böylece yatırımcı yapacağı yatırımın riski konusunda yansız biçimde bilgilendirilmiş olur. Bağımsız derecelendirme sayesinde yatırımcıların yatırım kararı netleşir veya değişebilir.

Yediemin (Trustee)

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin (VDMK) ihraçlarında yatırımcıların çıkarlarını koruma konusunda kritik rolü vardır. İlgili varlıklardan sağlanan nakit akımlarının yatırımcılara ulaşmasını sağlamak, varlıkların durumunu izleyip yatırımcılara raporlamak ve güvence mekanizmalarını saklamak Yediemin'in görevidir.

Yatırımcılar (Investors)

Gerçek veya tüzel kişiler olabilir. Bankalar, sigorta şirketleri ve bazı finansal kuruluşlar kurumsal yatırımcılara örnektir.

2.2. Menkul Kıymetleştirme Sürecinin Evreleri

Menkul kıymetleştirme süreci menkul kıymetleştirme yöntemine göre farklılık gösterir. Ancak temel aşamalar beş basamakta sıralanabilir (Gorton ve Souleles, 2006):

1. Kaynak şirket teminat havuzunda toplamış olduğu varlıkları özel amaçlı kuruma (SPE) devreder.
2. Varlığa dayalı menkul kıymetler sınıflara ayrılır, derecelendirilir ve yatırımcılara satılır.
3. Özel amaçlı kurum dayanak varlığın alımını varlığın satış gelirlerinden fonlar.
4. Dayanak varlığın geri ödemesi yatırımcılara yapılacak kupon ödemeleri ile karşılanır.
5. Dayanak varlıklardan elde edilen tüm nakit vade sonunda anapara ödemesi için kullanılır.

2.3. Menkul Kıymetleştirme Sözleşme Türleri

Menkul kıymetleştirme işlemi üç türde yapılabilir. Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirme kaynak kurumun ilgili varlıkların tüm kullanım haklarını Özel Amaçlı Kurum'a devrettiği bir sözleşme türüdür. Bu durumda kesin satış gerçekleşmiş kabul edilir. Aktife dayalı menkul kıymetleştirme ve nakit akımlı menkul kıymetleştirme ise borçluluk ifade eden sözleşme türleridir. Tüm sözleşme türlerinde ilgili varlıklardan sağlanacak nakit akımları yatırımcıya aktarılır. Bu bölümde farklı sözleşme türleri detaylı incelenmiştir.

2.3.1. Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetleştirme (Pass-through Securitization)

Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirmede alacaklar özel amaçlı kuruma satılır. Bu durumda alacaklar kredi veren kurumun bilançosundan çıkartılır. Bu işlem kredi veren kurumun bilançosunu menkul kıymetleştirilen varlıkların riskinden arındırmaktadır.

Bu yöntemde menkul kıymetleştirilen alacaklar vade ve faiz oranında benzerlik göstermektedir. Böylelikle yatırımcılar vade süresi ile faiz getirisi açısından benzeşen varlıkların meydana getirdiği bir portföye ya da alacak havuzuna ortak olurlar (Erdönmez, 2006).

2.3.2. Aktife Dayalı Menkul Kıymetleştirme (Asset Backed Securitization)

Aktife dayalı menkul kıymetler geleneksel şirket tahvilleri gibi düşünülebilir. İlgili menkul kıymet kurumun bilançosunda kalır, bu menkul kıymetlerin getirilerinden yatırımcıya anapara ve faiz ödemeleri yapılır.

Menkul kıymetleştirilen alacaklardan oluşan varlık havuzu saklanmak üzere yediemine devredilir. Bu varlıkları teminat göstererek çıkartılan tahviller yatırımcıya satılır. Teminat gösterilen varlıklardan elde edilen nakit akımları, tahvil anapara ve faizlerinin ödenmesinde kullanılmaktadır. Alacak havuzunun, yani teminatların değeri yatırımcıya yapılacak ödemelerin altına düşerse kredi veren kurumun teminat miktarını artırması gerekir.

Aktife dayalı menkul kıymetlerin ödemeleri sabit veya değişken faizli, kısa veya uzun dönemli olabilir. İlgili menkul kıymetler yerel para cinsinden olabileceği gibi, yabancı para cinsinden de olabilir.

2.3.3. Nakit Akımlı Menkul Kıymetleştirme (Pay-through Asset Securitization)

Nakit akımlı menkul kıymetler kredi veren kurumun borcu şeklinde yapılandırılır. Kurum bilançosunun pasifinde yükümlülük olarak yer alır. Bu yöntemde alacaklar ihraç edilen menkul kıymetlerin teminatıdır.

Nakit akımlı menkul kıymetleştirme yönteminde kredi veren kurum alacaklarından elde edeceği farklı tarihlerdeki gelirleri kendi tercih edeceği ödeme planına göre yatırımcısına yönlendirebilir. Bu yöntemin diğer yöntemlere göre farklı tarafı değişik vadelerde menkul kıymet ihraç edilebilmesi ve satılabilmesidir.

3. Menkul Kıymetleştirmenin Muhasebeleştirilmesi

Menkul kıymetleştirmeye ilişkin işlemlerin muhasebeleştirilmesi Türkiye Muhasebe Standartları esas alınarak yapılmalıdır. Menkul kıymetleştirme karmaşık bir işlemdir ve birçok standardın kapsamında ele alınmalıdır.

Türkiye Muhasebe Standartları açısından menkul kıymetleştirmenin türüne göre işlemin tanınması ve raporlanması farklılık göstermektedir. Menkul kıymetleştirmeye dayanak oluşturan varlıkların satılması veya işlemin borçlanma esaslı oluşuna göre bilançoya etkisi birbirinden farklıdır.

Aşağıda Türkiye Muhasebe Standartları açısından menkul kıymetleştirmenin muhasebeleştirilmesi ortaya konmuş, işlemlerin banka gibi bir kaynak kurumun bilançosuna ve riskine olan etkisi incelenmiştir.

3.1. Menkul Kıymetleştirme Türlerinin Bilançoya Etkisi

Menkul kıymetleştirme türlerinin bilançoya etkisi birbirinden farklıdır. Başlangıçta kredi veren kurum, yani kaynak kurum, menkul kıymetleştirilecek alacakların sahibidir ve bu alacaklar kurumun bilançosunda yer alır. Menkul kıymetleştirme sonrasında türüne bağlı olarak bu sahipliği özel amaçlı kuruma devrederek bilançosundan çıkartır veya sadece gelirini devredip bilançosunda tutar (Doğru, 2007).

Alacak havuzunu oluşturan kredi veren kurum Türkiye'de genellikle bir banka olmaktadır. Türlerine göre menkul kıymetleştirmenin bilançoya etkisi kredi veren banka açısından aşağıda incelenmiştir:

Tablo-2: Menkul Kıymetleştirme Öncesi Banka Bilançosu

Banka Bilançosu – menkul kıymetleştirme öncesi			
Aktif		Pasif	
Dönen Değerler	100	Mevduat	200
Krediler (menkul kıymetleştirilecek)	150	Yabancı Kaynaklar	100
Diğer Krediler	250	Diğer Yabancı Kaynaklar	150
Diğer Aktifler	200	Öz Kaynaklar	250
Aktif Toplamı	700	Pasif Toplamı	700

Banka, kredilerinin bir bölümünü menkul kıymetleştirmek istemektedir.

3.1.1. Alacakların Kredi Veren Kurumun Bilançosundan Çıkarılması

Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirme (pass-through securitization) yönteminde alacaklar özel amaçlı kuruma satılır. Alacakların sahipliği başka bir kuruma geçtiği için alacaklar kredi veren kurumun bilançosundan çıkarılır. Örnekteki banka, kredi alacaklarının bir bölümünü özel amaçlı kuruma satmıştır. Böylece bankanın bilançosu aşağıdaki gibi değişmiştir:

Tablo-3: Menkul Kıymetleştirme Sonrası Banka Bilançosu (1)

Banka Bilançosu – menkul kıymetleştirme sonrası			
Aktif		Pasif	
Dönen Değerler	250	Mevduat	200
Diğer Krediler	250	Yabancı Kaynaklar	100
Diğer Aktifler	200	Diğer Yabancı Kaynaklar	150
		Öz Kaynaklar	250
Aktif Toplamı	700	Pasif Toplamı	700

Bu yöntemde menkul kıymetleştirmeye konu olan alacakların riski bilanço dışına çıkmış ve bu alacakların satış değeri Dönen Değerler hesap grubunda Kasa hesabına eklenmiştir. Bu da fon sağlarken, kredi veren kurumu daha az riskli hale getirmiştir.

3.1.2. Alacakların Kredi Veren Kurumun Bilançosundan Çıkarılmaması

Aktife dayalı menkul kıymetleştirme (asset backed securitization) ve nakit akımlı menkul kıymetleştirme (pay-through asset securitization) yöntemlerinde menkul kıymetleştirmeye konu olan alacaklar kurumun bilançosunun aktif tarafında bulunur. Pasif tarafta ise yatırımcılara ödene-

cek anapara ve faizleri gösteren ve kurumun borcu olan tahviller yer alır (Erdönmez, 2006).

Tablo-4: Menkul Kıymetleştirme Sonrası Banka Bilançosu (2)

Banka Bilançosu – menkul kıymetleştirme sonrası			
Aktif		Pasif	
Dönen Değerler	100	Mevduat	200
Krediler (menkul kıymetleştirilen)	150	Yabancı Kaynaklar	100
Diğer Krediler	250	Tahviller – menkul kıymetleştirme ile oluşan	150
Diğer Aktifler	200	Öz Kaynaklar	250
Aktif Toplamı	700	Pasif Toplamı	700

Menkul kıymetleştirme sonrasında yatırımcılara satılan tahvillerden gelen para ile diğer yabancı kaynaklar ödenmiştir. Menkul kıymetleştirmeye konu olan alacaklar ve bu alacakların güvencesindeki tahviller bilançoda yer alır. İlgili alacakların riski kurumun üzerindedir ve borçluluk oranında değişiklik olmamıştır.

3.2. Muhasebe Standartları Açısından Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirmeye ilişkin muhasebeleştirme ilkeleri Türkiye Finansal Muhasebe Standartları TFRS 9 Finansal Araçlar, TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar, TFRS 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü ve Türkiye Muhasebe Standardı TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme standartlarında açıklanmıştır.

İlgili standartların uygulanması menkul kıymetleştirme türüne göre değişmektedir. Kredi veren kurumun bilançosunda menkul kıymetleştirme sonrasında menkul kıymetleştirmeye konu olan alacakların yer alıp almaması, yani ilgili alacakların özel amaçlı kuruma devredilme koşulları muhasebeleştirmede belirleyicidir.

3.2.1. Konsolidasyon

Muhasebeleştirmede ilk adım özel amaçlı kurumun konsolide edilip edilmeyeceği ve kimin tarafından konsolide edileceğinin belirlenmesidir. TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar standardı menkul kıymetleştirilen alacak havuzunun kimin tarafından kontrol edildiğine göre değerlendirme yapmaktadır (Örten, Kaval ve Karapınar, 2018).

Özel amaçlı işletme ilgili alacak havuzunu satın veya devralarak bu varlıklara dayalı menkul kıymet ihraç etmek üzere kurulmuştur. Özel amaçlı kurumun faaliyetleri üzerinde etkili olan ve bu faaliyetler sonu-

cunda kazanç ve kayıp yükümlülüğü bulunan kurumun ilgili alacaklar, yani özel amaçlı kurum üzerinde kontrolü bulunduğu kabul edilmektedir.

Menkul kıymetleştirme sürecinde birçok kurum devreye girmekte ve belirli etkileri olmaktadır. Ancak, genellikle tek bir firmanın süreç ve faaliyetler üzerinde önemli etkisi bulunur. Menkul kıymetleştirilen varlıklar özel amaçlı kurum üzerinde kontrol sahibi olan kurum tarafından konsolide edilmektedir.

3.2.2. Menkul Kıymetleştirmede Satış Kavramı

Menkul kıymetleştirmede varlıkların satış koşulunu sağlaması gerekir (Aktaş, 2016). Satış koşulunu sağlamayan menkul kıymetleştirmeler varlığa dayalı borçlanma olarak kabul edilir (Deloitte, 2017).

Finansal varlıkların satışından söz edebilmek için ilgili varlıkların kontrolünün tamamıyla devredilmiş olması gerekir. Varlıkların kontrolünün devredilmesi aşağıdaki koşulların sağlanmasına bağlıdır:

- Hukuki ayırma: Varlıkların devreden kurum ve onun alacaklıları tarafından iktisap edilemeyecek şekilde devredilmesidir. Hukuki ayırmanın gerçekleşmesi durumunda devreden kurumun iflası söz konusu olsa dahi ne kendisi ne de alacaklıları bu varlıkları satamaz veya gelirinden faydalanamaz.
- Devralanın kontrolü eline geçirmesi: Varlıkları kullanma, gelirden yararlanma ve devretme hakkı satın alan tarafa geçtiğinde, devralan taraf kontrolü ele geçirmiş olur. Varlıkların satışı sırasında devreden taraf varlıkların tümünü veya bir bölümünü gelecekte yeniden devralma yönünde bir anlaşma yapmışsa, kontrol devralanın eline geçmiş kabul edilmez. Böyle bir anlaşma söz konusuysa varlıkların devri satış olarak nitelenmez.
- Devreden kontrolü elinde bulundurmaması: Devreden kurum varlıklardan hiçbir şekilde yararlanamaz. İlgili varlıkları devredemez, rehin edemez ve gelirlerinden faydalanamaz.

3.2.3. Menkul Kıymetleştirme Açısından TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardı

İlk aşamada TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar standardının öngördüğü şekilde özel amaçlı kurumun konsolide edilip edilmeyeceği ve kimin tarafından konsolide edileceği belirlenmelidir. Daha sonra TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme standardı uygulanır.

Bu standart kaynak kurumun varlıklar üzerinde kontrolünün olup olmadığının tespiti için iki aşamalı test sürecini benimser. İlk aşama risk ve getiri testi, ikinci aşama ise kontrol testidir. Bu testler sırasıyla uygulanmalıdır.

TMS 39'a göre varlıkların hukuki sahipliğinin devir edilmesi, ilgili varlıkların bilançodan çıkarılması için yeterli değildir. Bu varlıkların risklerinin, sağlayacağı nakit akımlarının, diğer faydalarının ve doğacak tüm hakların da devir edilmiş olması gerekir (KGK, 2019, TMS 39: 73). Bu durumda varlıkları deveden kurumun menkul kıymetleştirme sonrasında iflas etmesi durumunda alacaklıları ilgili varlıklar üzerinde hak iddia edemez.

İlgili menkul kıymetlerin direkt yatırımcıya satılması veya önce özel amaçlı kuruma devredilmesi bu menkul kıymetlerin bilanço dışı kalmalarında fark yaratmamaktadır. Önemli olan, ilgili menkul kıymetlerin risk, getiri ve haklarının ne ölçüde devredildiğidir.

3.2.4. Kar ve Zararın Hesaplanması

Menkul kıymetleştirme sonrasında kredi veren kurumun elinde sadece bu işlemde elde edeceği kar veya zarar kalır. Menkul kıymetleştirmeye konu olan alacaklar satılmış olacağı için, kurum gelecekte bu alacakların getirilerinden faydalanamaz.

Kredi veren kurumun menkul kıymetleştirmeden elde ettiği kar veya zarar aşağıdaki şekilde hesaplanır:

- Menkul kıymetleştirmeye konu olan alacaklar belirlenir.
- Menkul kıymetleştirme sürecinde ayrıca elde edilen varlıklar varsa ortaya konur.
- Menkul kıymetleştirme işleminden doğan sorumluluklar ve taahhütler saptanır.
- Menkul kıymetleştirme işlemine ait giderler tespit edilir. Satışa ilişkin prim, harç, indirim ve diğer masraflar işlem giderlerine ilave edilir.
- Gelir ve giderlerin gerçeğe uygun değeri belirlenir.
- Gelir ve giderler arasındaki fark hesaplanır.

Kar veya zararın hesaplanmasında gelir ve giderin piyasa koşullarına uygun olarak gerçeğe uygun değeri belirlenmelidir. Menkul kıymetleştirme birçok varlığı ilgilendiren karmaşık işlemleri olan bir süreçtir.

İlgili gelir ve giderlerin değer tespitinde gerçekçi tahminler ve uygun değerlendirme modelleri kullanılmalıdır.

3.2.5. Gerçeğe Uygun Değerin Belirlenmesi

Aşağıdaki iki şartın gerçekleşmesi durumunda finansal varlıklar gerçeğe uygun değer ile ölçülerek gelire yansıtılır (K GK, 2019, TFRS 9: 4.1.2A).

- Finansal varlığın, sözleşmeye bağlı nakit akışlarının tahsil edilmesini ve finansal varlığın satılmasını amaçlayan bir iş modeli kapsamında elde tutulması,
- Finansal varlığa ilişkin sözleşme şartlarının, belirli tarihlerde sadece anapara ve anapara bakiyesinden kaynaklanan faiz ödemelerini içeren nakit akışlarına yol açması.

Menkul kıymetleştirme ile ilişkili varlıklar, yükümlülükler, gelir ve giderler gerçeğe uygun değerleri ile raporlanmalıdır (Özulucan, Arslan ve Keleş, 2017). Amaç, varlıkların satışını o günkü piyasa fiyatlarından gerçekleştirmek ve bu işlemde doğacak gider ve yükümlülükleri, yine piyasa koşullarında tanımaktır.

TFRS 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü standardı varlıkların gerçeğe uygun değerinin tespiti ve raporlanmasına ilişkin esasları belirler.

Gerçeğe uygun değer ölçülmesi piyasa temelli olup, kuruma özel değildir (Kamu Gözetimi Kurumu, 2014, madde 2). Değer ölçülmesinde ve raporlanmasında şeffaflık, tutarlılık ve karşılaştırılabilirlik ön plandadır. Değer belirlemede yapılan tahminler ve kullanılan değerlendirme tekniklerinin hassas bir sonuç vermesi için, menkul kıymetleştirmeye konu olan portföyün içindeki varlıklar tek tek değerlendirilmelidir.

Gerçeğe uygun değer belirlenmesi için birçok piyasa verisi toplanır. Benzer varlıkların piyasa fiyatları, nakit akımları, verim eğrileri, ödeme hızları, temerrüt oranları gibi çeşitli veri hassas tahmin ve değerlendirme süreci için gereklidir (Demirel Arıcı, 2018).

Toplanan verinin varlıkların ve yükümlülüklerin değerini tespit etmede güvenilir bir şekilde kullanılabilmesi için, ilgili varlıkların satışının sıkça ve yakın zamanda piyasada gerçekleşmiş olması gerekir. Aksi takdirde toplanan veri o anki gerçek piyasa koşullarını yansıtmayabilir.

3.2.6. Menkul Kıymetleştirme İşlemlerinin Raporlamasında Şeffaflık Kavramı

Varlıkların değerinin belirlenmesi, sahiplik, satış, kontrol hakları gibi menkul kıymetleştirme işlemlerini etkileyen birçok konuda açıklama yapmak sürecin şeffaf biçimde yürütülmesini sağlar. İlgili konularda finansal tablolarda yapılan açıklamalar yatırımcılar açısından önemlidir. TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar ve TFRS 12 Diğer İşletmelerdeki Paylara İlişkin Açıklamalar standartları finansal tablolarda yer alması gereken açıklamalara ilişkin düzenlemeleri yapar.

Kredi veren kurumun, yani varlıkları devreden tarafın, menkul kıymetleştirilen varlıklar üzerindeki kontrolü, yapılan işlemin bir satış mı yoksa varlığa dayalı bir borçlanma mı olduğu, bu işlemin kurum bilançosuna etkileri, özel amaçlı kurum ile bağı gibi konular direkt olarak kurum riskini belirlemektedir. Bu nedenle bu konular kapsamlı ve net bir biçimde yatırımcılara açıklanmalıdır.

3.3. Menkul Kıymetleştirme Muhasebesinin Geleceği

Menkul kıymetleştirme karmaşık bir süreçtir. İlgili varlıklar ve doğan yükümlülükleri tanıma ve değerlendirme işlemleri, bu işlemleri kaydetme ve raporlama birçok yasal düzenlemenin ve muhasebe standardının konusudur.

Kamu Gözetimi Kurumu başta olmak üzere Türkiye'deki yasal düzenleyiciler menkul kıymetleştirme işlemlerini muhasebe açısından kolay anlaşılır, uygulanabilir ve şeffaf bir şekilde raporlanabilir hale getirmek için muhasebe ve raporlama standartlarının gelişmesine çalışmaktadır.

4. Menkul Kıymetleştiriminin Finans Sektörüne Etkileri

Menkul kıymetleştirme, olumlu ve olumsuz yönleriyle finans sektörünü etkilemiş ve etkilemeye devam eden bir işlemdir. Bankaların sermaye yeterlilik oranını olumlu etkilemesi ve ilave fon yaratması, menkul kıymetleştirmeyi finansal kurumlar açısından popüler kılmıştır. Diğer yanda geçmişteki bazı finansal krizlerin baş aktörü olması, bu işlemin olumsuz yönlerinin de olduğunu hatırlatmaktadır. Menkul kıymetleştirimin olumsuz etkileri, finans sektörünün sorumluluğunu ve finans kurumlarının basiretli hareket etmeleri gerektiğini düşündürmektedir.

4.1. Menkul Kıymetleştiriminin Banka Sermaye Yeterliliğine Etkisi

Bankaların sermaye yeterliliği oranı, bankaların öz kaynaklarının kredi riski, piyasa riski ve operasyonel riskin toplamına olan oranıdır.

Sermaye yeterliliği oranı aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2015):

Sermaye yeterlilik oranı: öz kaynaklar / (kredi riski + operasyonel risk + piyasa riski) ≥ 8

Finansal krizleri önlemek ve banka müşterilerini korumak için bankanın alabileceği risklere üst sınır getirilmiştir. Uluslararası çapta Basel kriterleri, Türkiye’de ise bu kriterler temel alınarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’nun belirlediği oran, bankaların minimum sermaye yeterliliği oranını gösterir. Bankanın sermaye yeterlilik oranının minimum orandan yüksek olması, ilgili bankanın risklerin gerçekleşmesine karşı dayanma gücü olduğunu, mali yapısının sağlam olduğunu gösterir.

Menkul kıymetleştirme bir varlık satışı olarak yapıldığında, ilgili varlıklar ve onlarla ilgili riskler bilanço dışı kalır. Diğer kredilere göre daha riskli varlıkların menkul kıymetleştirilerek satılması durumunda varlıkları, devreden bankanın sermaye yeterlilik oranı artacak, kamuya daha az riskli bir banka imajı verilecektir (Hakyemez, 2012).

Menkul kıymetleştirmede ilgili varlıkların kontrolü banka tarafından bir finans şirketine devredilir. Bu finans şirketi “hizmet veren firma” ve/veya “özel amaçlı kurum” statüsünde olabilir. Ancak, devredilen varlıkların risklerinin bu finans şirketi tarafından ne derece karşılanabileceğinin incelenmesi gerekir.

İlgili finans şirketinin devraldığı varlıklardan doğabilecek riskleri karşılama olanağı yoksa, menkul kıymetleştirilen varlık portföyü çok riskli hale gelir. Bankanın bazı durumlarda müdahalesi söz konusuysa, muhasebe standartlarına göre gerçek satış gerçekleşmemiş demektir.

Banka menkul kıymetleştirmeye, riskli varlıklarını bilanço dışına çıkarma ve sermaye oranını olduğundan daha iyi gösterme yöntemi olarak bakabilir. Bu durum yasal olarak tespit edilemeyebilir. Menkul kıymetleştirmeye izin veren ve süreci denetleyen yasal düzenleyiciler açısından istenmeyen durumların önlenmesi zor görünmektedir.

4.2. Menkul Kıymetleştirmenin Olumlu Etkileri

Menkul kıymetleştirmenin kredi veren kurum ve yatırımcılar açısından olumlu ve olumsuz yanları vardır. Kredi veren kurum açısından bakıldığında, en belirgin avantajı menkul kıymetleştirme yolu ile vadesi henüz gelmemiş alacakların nakde çevrilmesidir. Bir finans kuruluşu olan

kaynak kurum, bu nakdi kredi vermek veya diğer finansman hizmetleri yerine getirmek amacıyla kullanıp gelir elde edebilir.

Kaynak şirket açısından bakıldığında ise, ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirme yapıldığında çıkarılan menkul kıymetler artık kaynak şirketin bilançosunda borç olarak görünmez, böylece kaynak kurum daha az borçlu bir bilançoya sahip olur (Doğru, 2007).

Çoğunlukla banka olan kaynak kurumun bilançosundan kredilerin kalkması, bankanın tutmak zorunda olduğu sermaye gereksinimlerini de dolayısı ile azaltmaktadır. Bu yolla banka artık daha fazla kredi verebilecek ve yeni yatırımlar yapma imkânına kavuşacaktır (Erdönmez, 2006).

Turan (2012, s. 46) çalışmasında menkul kıymetleştirmenin sadece finansal kurumlar için mali tablo rakamlarını iyileştirme yöntemi olmadığını, aynı zamanda tahvil ve benzeri borçlanma araçlarını ihraç etme gücünden yoksun ancak ödeme güvenilirliği yüksek alacaklara sahip şirketler için etkin bir kaynak temin etme yolu olduğunu açıklamıştır. Louts-kina (2011) çalışmasında bankalar açısından menkul kıymetleştirmenin likit olmayan fonların likide çevrilmesi ile bankaların borç verme kabiliyetini artırdığını, ancak menkul kıymetleştirme piyasasında yaşanacak herhangi bir kriz halinde bankaların büyük kayıplar ile karşılaşacağını vurgulamıştır.

4.3. Menkul Kıymetleştirmenin Olumsuz Etkileri

Bazen etik olmayan uygulamalar yoluyla bankaların yüksek riskli kredileri menkul kıymetleştirmede kullanırken, düşük risklileri bilançolarında tuttukları görülmüştür. Bunun sonucunda yatırımcılar ve kaynak kurum risk altına girmektedir. Bu, aslında bilgi asimetrisinin bir sonucudur, çünkü yatırımcıların kredi veren kuruma göre bilgi eksikliği vardır.

Cheng, Dhaliwal ve Neamtiu (2011) varlık menkul kıymetleştirmede bilgi belirsizliği üzerinde durmuş ve bankaların menkul kıymetleştirmedeki rolünü değerlendirmişlerdir. Imhoff Jr. (1992) ise çalışmalarında menkul kıymetleştirmenin ekonomik etkilerini açıklamış, özellikle menkul kıymetleştirmenin muhasebeleştirilmesi konusu üzerinde durmuşlardır. Menkul kıymetleştirmenin her ne kadar fon canlandırıcı etkisi olsa da, bir başka sakıncası da Keys ve arkadaşlarının (2009) çalışmasında görülmektedir. Keys ve arkadaşları mortgage piyasadaki düzenlemeleri, tasarla ve piyasaya sür tipindeki (OTD=Originate-to-Distribute) borçlanma kâğıtlarını incelemişlerdir. Bu çalışma OTD pazarında bilgi asi-

metrisinin kredi açan taraf için ahlaki tehlike yaratabileceğini, yüksek denetime maruz kalan banka veya borç veren herhangi bir kurumun denetim arttıkça borcun kalitesi ile ters orantılı hareket edebileceğini öne sürmektedir.

Iacobucci ve Winter (2005) çalışmalarında menkul kıymetleştirmedeki ve şirket yapısındaki asimetrik bilgi, temsil maliyetleri sorununu tartışmıştır. Cetorelli ve Peristiani (2012) bankaların menkul kıymetleştirmedeki rolünü incelemişlerdir. Riachi ve Schwienbacher (2013) ise şirketlerde varlığa dayalı menkul kıymetleştirmenin yönetsel etkileri üzerinde durmuşlardır. Minton ve arkadaşlarının çalışmasında (2004) finansal kurumlar tarafından menkul kıymetleştirmenin artan kullanımının en önemli sebeplerinin borç finansman maliyetini düşürmesi ve bazı maliyetleri azaltması olduğu öne sürülmüştür. Minton ve arkadaşları (2004) riskli ve yüksek kaldıraçlı finans kurumlarının risksiz kurumlara göre menkul kıymetleştirmeye daha meyilli oldukları sonucuna varmıştır. Jobst (2006) whose scope and intensity might be enhanced by development agencies. Orchestrated policy efforts make for a benign strategy to incubate SME securitisation in a timely fashion, while keeping legal uncertainty and economic attrition to a minimum. As opposed to previous papers, the paper defines and discusses SME securitisation from both the perspective of bank- and firm-sponsored securitisation and issue hands-on recommendations for its efficient implementation.", "author": [{ "dropping-particle": "", "family": "Jobst", "given": "Andreas a.", "non-dropping-particle": "", "parse-names": false, "suffix": "" }], "container-title": "Managerial Finance", "id": "ITEM-1", "issue": "9", "issued": { "date-parts": [["2006"]] }, "page": "731-760", "title": "Asset securitisation as a risk management and funding tool: What small firms need to know", "type": "article-journal", "volume": "32" }, "uris": ["http://www.mendeley.com/documents/?uuid=46e19696-1920-440c-8fb5-2804fb9144fe"] }, "mendeley": { "formattedCitation": "(Jobst, 2006) çalışmasında varlık menkul kıymetleştirmenin riskli ve avantajlı yanları üzerinde durmuştur. Menkul kıymetleştirmenin özellikle küçük ve orta ölçekli firmalarda kredi sınırlamalarını artırmış olmasının nedeninin, bankaların kredi riski için daha fazla riske duyarlı sermaye gereksinimlerine gerek duymalarından kaynaklanmakta olduğu savunulmuştur.

Altunbas, Gambacorta ve Marques-Ibanez (2009) çalışmalarında menkul kıymetleştirme ile bankaların kredi verme kanallarının ve kredi verme sisteminin etkinliğinin arttığını vurgulamaktadır. Bankaların kaynak bulma kapasitesi onların risk pozisyonlarına ve iş döngüsü koşulla-

rına da bağlıdır. Menkulleştirme, yeni krediler sağlamak için bankaların kaynak bulma kapasitesini güçlendirmiştir.

Jobst'un (2006) çalışmasında ise, menkul kıymetleştirmenin finansal piyasa ve kurumlar üzerindeki olumlu ve olumsuz yanları Almanya örneği üzerinden tartışılmıştır. Nassr ve Wehinger (2014) çalışmalarında ekonomik kriz altında bankaların KOBİ'lere kredi desteğini çekmelerine karşın geliştirilebilecek alternatif piyasa temelli borçlanma araçlarını incelemiş ve menkul kıymetleştirmenin olası risklerini tanımlamıştır.

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Menkul kıymetleştirme finans sektörünün en önemli finansal araçlarından biridir. İlk olarak 1970'lerde çıkan bu işlem temelde kurum alacaklarının bir havuzda toplanarak ayrı bir menkul kıymet oluşturulması ve halka satılmasıdır.

Menkul kıymetleştirme likidite sorununa çözüm getirmesiyle popülerliğini korurken, birçok mali krizin de baş aktörü olarak gösterilmiştir. Menkul kıymetleştirme, likit olmayan varlıklara likidite kazandırarak fon yaratmayı sağlayan bir finansal araçtır. Ancak, bu finansal araç dayandığı varlıkların gücüne bağlıdır. Menkul kıymetleştirilen varlıkların getirisinin riski, ilgili varlıkların riski ile orantılıdır. Menkul kıymetleştirilen varlıklardaki değer düşüklüğü bu varlıkların getirisini de olumsuz etkiler.

Menkul kıymetleştirme birçok kurumun bir arada çalışmasını gerektiren karmaşık bir süreçtir. Bu süreçteki işlemlerin muhasebeleştirilmesi Türkiye Finansal Muhasebe Standartları TFRS 9 Finansal Araçlar, TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar, TFRS 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü ve Türkiye Muhasebe Standardı TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme standartlarında açıklanmıştır.

Türkiye Muhasebe Standartları açısından bakıldığında sürecin menkul kıymetleştirme sayılabilmesi için varlıkların satış koşulunu sağlaması gerekir. Bu koşulu menkul kıymetleştirme türlerinden sadece ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirme (pass-through securitization) sağlayabilmektedir.

Türkiye Muhasebe Standartları satış koşulunun sağlanamaması durumunda yaratılan finansal aracı varlığa dayalı borçlanma olarak kabul etmektedir. Bu durumda, aktife dayalı menkul kıymetleştirme (asset backed securitization) ve nakit akımlı menkul kıymetleştirme (pay-through asset securitization) menkul kıymetleştirme olarak kabul edilmemektedir.

Türkiye Muhasebe Standartları bu türleri, varlığa dayalı borçlanma olarak değerlendirmektedir.

Menkul kıymetleştirme önemli bir fonlama aracıdır. Bu nedenle, banka ve finans kuruluşları için bu tür işlemler her zaman gündemde olmuştur. Ancak, bütün dünyayı etkisi altına alan 2008 finansal krizinin çıkış nedeninin sorumsuz menkul kıymetleştirme olduğu unutulmamalıdır. İlgili varlık havuzunun riskleri konusunda şeffaf olunmalı ve kamu doğru biçimde aydınlatılmalıdır. Bu konuda en önemli görev menkul kıymetleştirme işlemi yapan banka ve finans kuruluşlarına düşmektedir.

KAYNAKÇA

- Aktaş, M. (2016). Ticari İşletme Menkul Kıymetleştirilmesi. İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 7 (1), 25-64.
- Alles, L. (2001). Asset Securitization and Structed Financing: Future Prospects and Challenges for Emerging Market Countries, White Paper, IMF Working Paper.
- Altınbaş, Y., Gambacorta, L. & Marques-Ibanez, D. (2009). Securitisation and the bank lending channel. European Economic Review. <http://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2009.03.004>
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2015). Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik. Resmi Gazete Tarihi: 23.10.2015 Resmi Gazete Sayısı: 2951.
- Cetorelli, N. & Peristiani, S. (2012). The Role of Banks in Asset Securitization. FRBNY Economic Policy Review, 47–63.
- Cheng, M., Dhaliwal, D. S. & Neamtiu, M. (2011). Asset securitization, securitization recourse, and information uncertainty. Accounting Review, 86(2), 541–568. <http://doi.org/10.2308/accr.00000020>
- Davidson, A., Sanders, A., Wolff, L. & Ching, A. (2003). Securitization: Structuring and Investment Analysis. Hoboken, NJ: Wiley & Sons, Inc.
- Deloitte (2017). Securitization Accounting. 10. Baskı. [e-kitap] Deloitte Development LLC. İnternet sitesi: <<https://www2.deloitte.com/us/en/pages/risk/articles/securitization-accounting-insights.html>> [erişim tarihi 4 Kasım 2018].
- Demirel Arıcı, N. (2018). Gerçeğe Uygun Değer Muhasebesi: Sermaye Piyasalarında Kullanımı Üzerine Bir Araştırma. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Doğru, H. (2007). Basel II ve IAS 39 Muhasebe Standardı Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirme İşleminin Türkiye’de Banka ve Diğer Kaynak Şirketlerin Bilanço ve Sermaye Yeterliliği Yükümlülüklerine Etkileri, Bankacılar Dergisi, Sayı 62.
- Erdönmez, P.A. (2006). Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi, Bankacılar Dergisi, Sayı 57.
- Fabozzi, F.J. & Kothari, V. (2008). Introduction to Securitization, Wiley.
- Gorton, G.B. & Souleles, N.S. (2006) Special Purpose Vehicles and Securitization, Chapter in NBER book The Risks of Financial Institutions (2006), Mark Carey and René M. Stulz, editors. 549-602.
- Hakyemez, C. (2012). Menkul Kıymetleştirmede Örnek Ülke Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Iacobucci, E. M. & Winter, R. A. (2005). Asset Securitization and Asymmetric Information. The Journal of Legal Studies, 34(1), 161–206. <http://doi.org/10.1086/427765>
- Imhoff Jr., E. A. (1992). Asset Securitization: Economic Effects and Accounting Issues. Accounting Horizons, 6(1), 5–16.
- Iminds (2009). Money: Securitization [Kindle Edition]. IMINDS Pty.Ltd. S.1.

- Jobst, A. A. (2006). Asset securitisation as a risk management and funding tool: What small firms need to know. *Managerial Finance*, 32(9), 731–760. <http://doi.org/10.1108/03074350610681943>
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) (2014). TFRS 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü. Resmi Gazete Tarihi: 18.09.2014 Resmi Gazete Sayısı: 29123.
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) 2019. TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme. Erişim yeri: < <http://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2019Seti/TMS/TMS%2039.pdf> > [Erişim tarihi: 14 Mart 2019].
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) 2019. TFRS 9 Finansal Araçlar. Erişim yeri: < http://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2019Seti/TFRS/TFRS_9.pdf > [Erişim tarihi: 14 Mart 2019].
- Kendall, L. T. & Fishman, M. J., (2000). *A Primer on Securitization*. ABD: The MIT Press.
- Keys, B., Tanmoy, M., Amit, S. & Vikrant, V. (2009). Financial regulation and securitization: Evidence from subprime loans. *Journal of Monetary Economics*, 56 (5), 700-720.
- Kothari, V. (2006). *Securitization: The Financial Instrument of the Future*, Wiley Finance, 4-8.
- Loutskina, E. (2011). The role of securitization in bank liquidity and funding management. *Journal of Financial Economics*, 100 (3), 663–684.
- Minton, B., Sanders, A. & Strahan, P. E. (2004). *Securitization by Banks and Finance Companies: Efficient Financial Contracting or Regulatory Arbitrage?*, Working Paper Series, Ohio State University, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics.
- Nassr, I. K. & Wehinger, G. (2014). Unlocking SME finance through market-based debt: Securitisation, private placements and bonds. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2, 89–190.
- Örten, R., Kaval, H. & Karapınar, A. (2018). *Türkiye Muhasebe- Finansal Raporlama Standartları: Uygulama ve Yorumları*. 11. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özulucan, A., Arslan, S. & Keleş, D. (2017). Menkul Kıymetlerin TMS 39 ve TFRS 9 Çerçevesinde Muhasebeleştirilmesi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (4), 235-249.
- Riachi, I. & Schwienbacher, A. (2013). Securitization of corporate assets and executive compensation. *Journal of Corporate Finance*, 21(1), s. 235–251. <http://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.02.005>
- Solomon, Y. D. & Kara, A. (2017). *Securitization: Past, Present and Future*. Palgrave Macmillan. S. 11.
- Turan, G. (2012). *Menkul Kıymetleştirme ve VDMK*. İstanbul: Oniki Levha Yayıncılık AŞ.

