

14386

İSTANBUL TEKNİK ÜNİVERSİTESİ FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

FİNANSAL KİRALAMA

(LEASING)

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Petrol. Müh. Bülent AKÇADAĞ

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih : 21 Ocak 1991

Tezin Savunulduğu Tarih : 8 Şubat 1991

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Ayhan TORAMAN

Diğer Jüri Üyeleri : Doç. Dr. Niyazi BERK
Yrd. Doç. Dr. Cemil ALBAYRAK

ŞUBAT 1991

T. C.
Yükseköğretim Kurulu
Bilgi Kütüphane ve Dokümantasyon Merkezi

ÖNSÖZ

Günümüzde finansal kiralamanın ülkemizde hızla gelişen ve teşvik edilen araçlardan biri olması bu çalışmayı tez konum olarak seçmeme en büyük etken olmuştur.

Çalışmalarım sırasında yönlendirici desteği ile bana yardımcı olan Sayın Hocam Prof.Dr.Ayhan TORAMAN'a , Araştırma görevlisi Demet BAYKAL'a ve her türlü desteğinden dolayı eşim Demet AKÇADAĞ'a teşekkürü borç bilirim.

Bülent AKÇADAĞ

İÇİNDEKİLER

ÖZET

SUMMARY

1.GİRİŞ.....	1
1.1.KİRALAMANIN GELİŞİMİ.....	1
1.1.1.Kiralamanın Tarihçesi.....	1
1.1.2.Gelişmiş Ülkelerde Durum.....	2
1.1.3.Gelişmekte Olan Ülkelerde Durum.....	2
2.KİRALAMANIN GENEL TANIMI ve TÜRLERİ.....	4
2.1.FAALİYET KİRALAMALARI.....	5
2.2.FİNANSAL KİRALAMA.....	6
2.2.1.Kira Süresi Sonunda Kiracıya Mal Üzerinde Hak Tanıyan Kiralama.....	8
2.2.2.Kira Süresi Sonunda Taraflara Hurda Değer Üzerinden Hak Tanıyan Kiralama.....	9
2.3.DİĞER KİRALAMA TÜRLERİ.....	10
2.3.1.Tam Ödemesiz Kiralama.....	10
2.3.2.Tam Ödemeli Kiralama.....	10
2.3.3.Dolaylı(Kaldıraçlı)Kiralama.....	11
2.3.4.ihtisaslaşmış Hizmet Kiralaması.....	14
2.3.5.Sınır Ötesi Kiralama.....	14
2.3.6.Dolaylı Uluslararası Kiralama.....	15
2.3.7.Satıp-Geri Kiralama.....	16
2.3.8.Değiş-Tokuş Kiralamaları.....	16
2.3.9.Yüzde Kiralamaları.....	17
3.FİNANSAL KİRALAMANIN UNSURLARI.....	18
3.1.KİRACI.....	18
3.2.KİRAYA VEREN.....	18

3.2.1.Üretici Firmaların Kurdukları Şirketler.....	18
3.2.2.Finans Kuruluşları.....	19
3.2.2.1.Mali Kuruluşlar.....	19
3.2.2.2.Bağımsız Finansal Kiralama Şirketleri.....	21
3.3.FİNANSAL KİRALAMAYA KONU OLAN MALLAR.....	21
3.4.KİRA.....	21
4.KİRALAMA SÖZLEŞMELERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	23
4.1.YATIRIM ve FİNANSMAN KARARLARI İLİŞKİSİ.....	23
4.2.YATIRIM ve KİRALAMA KARARLARI İLİŞKİSİ.....	24
4.3.KİRALAMA NAKİT AKIŞLARI.....	25
4.4.KİRALAMA DEĞERLENDİRME MODELLERİ.....	27
4.4.1.Sermaye Bütçelemesi Yaklaşımı.....	27
4.4.2.Finansman Yaklaşımı.....	29
4.4.3.Yatırım ve Finansman Yaklaşımı.....	30
4.5.KİRALAMA SÖZLEŞMELERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	41
4.5.1.Kullanıcı Özellikleri.....	42
4.5.2.Varlığın Özellikleri.....	42
4.5.3.Kiraya Verenın Özellikleri.....	43
4.5.4.Enflasyon.....	44
5.FİNANSAL KİRALAMANIN YARARLARI.....	45
5.1.EKONOMİ AÇISINDAN.....	45
5.2.İŞLETMELER AÇISINDAN.....	46
6.FİNANSAL KİRALAMA UYGULAMASINDA KARŞILAŞILAN SORUNLAR.....	50
6.1.MUHASEBE SORUNLARI.....	50
6.2.VERGİLENDİRME SORUNLARI.....	52
7.TÜRKİYE'DE FİNANSAL KİRALAMA.....	54
7.1.FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETİNİN KURULUŞU.....	54

7.2.FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETİNİN STATUSU.....	54
7.3.FİNANSAL KİRALAMA DÜZENLEME ŞEKİLLERİ.....	55
7.4.FİNANSAL KİRALAMANIN ÜLKEMİZ AÇISINDAN ÖNEMİ.....	55
8.SONUÇ ve ÖNERİLER.....	58
UYGULAMA.....	60
KAYNAKLAR.....	66
EKLER.....	68
ÖZGEÇMİŞ.....	69



ÖZET

Herhangi bir yatırımın gerçekleştirilmesinde yararlanılabilecek finansal araçlardan biride ilk çağlardan beri var olan ve 1950'lerden sonra sürekli gelişen ve gelişmekte olan ülkelerde uygulama alanı bulan kiralama işlemleridir. Kiralama ile, yatırım yapmayı düşünen işletmelere kredi veya diğer finansman yöntemleri ile finanse etmeyi planladıkları yatırımların finansmanında bir çok kolaylıkları bulunan bir diğer seçenek sunulur.

Kiralama kiralanacak mala, şirketin durumuna ve talebine göre çeşitli sınıflara ayrılır. Başlıca kiralama türleri finansal kiralama ve faaliyet kiralamasıdır.

Kiracı bir kiralama işlemi yaparken kiralamanın sağlayacağı, kredi şeklinde kullanım imkanı, demode olma riskinden ve bazı kısıtlardan kurtulmak gibi, yararları ortaya çıkarmak amacıyla değerlendirme yapar. Bu nedenle kiralama işlemi bazı durumlarda kredi ile satın almadan pahalı olsa bile tercih edilebilir. Kiraya veren ise mal sahibi olması nedeni ile teşvik ve vergi indirimlerinden yararlanabileceği gibi elindeki fonları bir cins krediye dönüştürmek veya aynı zamanda üretici ise malını satma fırsatını bulur.

Kiralamanın bilanço dışı bir kalem olması kiracının yararına olsa bile, bu şirkete kredi açan finansman şirketleri açısından, mali analizlerin güçlüğü ve bazı hallerde imkansızlığı nedeni ile sorun teşkil eder. Ayrıca uluslararası kiralama işlemlerinde vergi kanunlarının farklı olması da çeşitli sorunlar çıkarır.

Ülkemizde kiralama 1985'de yürürlüğe giren kanunla ekonomik hayatımıza kazandırılmaya çalışılmıştır. Ancak kiralamanın ülkemizdeki gelişimi başlangıçta düşünülen düzeyde gerçekleşmemiştir. Bunun nedeni orta ve uzun vadeli kaynaklardaki yetersizliğin sonucu olarak işletmelerin uzun vadeli yatırımlarını kısa vadeli kaynaklarla finanse etmesi ve riskli finansal yapıları nedeni ile para piyasasındaki değişikliklerden çok fazla etkilenecek fon darlığına düşebilmeleridir. Buna rağmen Türkiye ekonomisi yatırımlara müsait bir yapıya yeniden kavuşturulmadan kiralama başarısız olarak değerlendirilmemelidir.

SUMMARY

LEASING

Although leasing is not a well-known financing method and it has not completed its development period in period in Turkey, the first practices had begun in the 10 th century B.C and has showed a great improvement especially in the second half of our century. Its fundamentals are based on the fact, that not the ownership of a property, but the ownership of the right to use that property is profitable.

Today leasing has become an undeniable method for many countries, principally the developed countries. The growth rate of independent leasing companies has reached 800%, only between 1970-1979

In the developed countries, the assets gained by leasing are increasing up to significant amounts within the total fixed asset investments.

This rate is about 20% in the U.S.A., 10% in France, 12% in the U.K. Besides there are about 3000 leasing companies in the U.S.A., 300 in Germany, 100 in the U.K. and Canada. The amount of investment made by means of leasing throughout the world was estimated as 92 billion dollars from the 1982 figures.

As for the developing countries, the leasing companies are being founded and developed with the help and mediation of I.F.C. (International Finance Corporation)

The term "leasing" is being used in a different meaning than its literal meaning, due to the changing conditions.

A clear and single meaning has not yet been achieved.

Despite the fact that they are basically similar to each other, when the details are considered, plenty of practices with differences, have come to be described as leasing. Nevertheless, we can divide leasing into two groups:

- Financial Leasing
- Operational Leasing

The definition for financial leasing accepted by the European Leasing Association, is as follows: It is an agreement in writing for a certain lessor with the ownership of a property, which has been chosen by the lessee and bought by the lessor, and gives the right to use that property to the lessee in return for a certain amount of money as a rent.

This definition is clear enough to explain financial leasing. But that is not enough to differentiate it from operational leasing. The American Financial Accounting Standards Committee and The International Financial Accounting Standards Committee together, determined 4 criteria for that separation.

1. At the end of the leasing period, the possession of the property must be transferred to the lessee.

2. The agreement must give the lessee the right to buy the property at the ascertained current price when the leasing period ends.

3. The leasing period must not be less than 75% of the profitable life of the property.

4. The current value of payments during leasing must not be less than 90% of the value of the property.

If at least one of the criteria mentioned above exist in a leasing contract, that is satisfactory to classify it as leasing. Since the leasing period may not be very short in the operational leasing, the current value of the payments until the end of term, is not supposed to reach or exceed the selling value of the property.

But the lessor will not lose, as it is possible to lease the property respectively more than once.

Apart from the financial leasing and the operational leasing, those listed below are the version of the two main kinds

- Non-Full Payout Lease
- Full Payout Lease
- Leveraged Lease
- Specialized Service Lease
- Cross Border Lease
- Indirect International Lease
- Sale and Lease Back
- Swap Lease
- Percentage Lease

There may be other leasing kinds with different names. But leveraged leasing has a special importance. In that kind the lessor finds the finance by getting loans from various financing companies because the costs of the property bought, is too high. Thus it is also possible to lease properties with high costs.

Any leasing operation, whatever it may be, must include the four elements listed below:

a-The Lessee: The person who gains the right to use the asset by paying the rent. He usually does this to make profit by using the asset.

b-The Lessor: The company who owns and leases the asset that has already been chosen by the lessee. These companies fall into two groups.

1. The Financial Firms
2. The leasing companies founded by the manufacturers, only with the aim to sell their goods with better

conditions.

Banks, insurance companies, service companies and mediator Banks generally do only the financial leasing operations. Other financing firms generally are helpers in leasing operations or they take up their role as financiers.

c-The Asset which is used on leasing: Material asset like machinery or equipment, non-material assets like licence and even personnel may be subject for leasing. The asset is chosen by the lessee without the prior permission, the lessee can not lease it to another person.

d-The Rent: In the leasing of any asset, the lessee has to pay certain amount of money to the lessor. That money or the rent is paid by equal and periodical payments, but it can be paid in different forms so as to fit the various payment capacities of the lessee, as well.

Companies make some investments to continue their activities. Leasing is one of these investments. Leasing looks like financing by getting loans as it causes the companies a long term liability and it must be evaluated.

There are several evaluation approaches.

1. Capital Budgeting Approach

Expected changes in company's cash flows due to leasing are subject to be reduced to present value by using average cost of capital.

2. Financial Approach

In this approach, leasing is used as borrowing. Leasing and borrowing are compared. The cost of debt is used as reduction rate, while payments of rent are reduced to present value.

3. Investment and Financial Approach

This method has been firstly improved by Schall. In this approach, leasing is accepted as a decision both of finance and investment.

There are some factors which affect evaluation of leasing agreements.

- a-Properties of lessee
- b-properties of asset which is used on leasing
- c-Properties of lessor
- d-Inflation

Leasing is a useful financing method from the aspect of the national economy and companies.

1. From the aspect of national economy

-Financial leasing provides companies with finance in

the periods which the financial possibilities are limited.

-Because of the lack of suitable financial methods some projects are rejected. Leasing provides like projects with finance, so investments and unemployment are reduced.

-Leasing helps to get economical stabilization.

-Leasing provides effectiveness to reserve the scarce financial resources to the new capital investments.

2. From the aspect of companies

-It protects the lessee from inflation.

-Companies get benefit from investment incentive credits and make tax saving by the help of depreciation.

-Public enterprises pay the rents from their budget instead of investment budget.

-Leasing companies provide the other companies with finance easier than banks.

-It provides 100% finance.

-Since it does not take part in balance sheet, there seems to be much profit by the help of the few investment.

-Leasing protects the user from technological devaluation.

-There is a high elasticity in rent payments.

The status of the leasing firm in Turkey is as follows:

To built a leasing firm ;

1. Leasing firm must be established such as joint stock company.

2. Paid capital must be at least 1 billion TL.

3. Share certificate should issue in return of cash.

4. The founders should not judge with serious blames.

Foreign firm should have following conditions to open a branch in Turkey.

1. They have an authority for leasing operation in their country.

2. Paid capital should be at least 2 million dollars.

3. Branch manager or vice manager should be Turkish citizen or have permanent resident in Turkey.

4.The firm should applied with the form which is prepared by the under secretary of treaning and foreing trade.

The investments of the leasing firms depend upon their own capital.They are deprived of some credits and the limitation of the leasing agreements,having to be made for at least four years,and being unable to make use of some incentives, along with some other psychologicay factors,can be the reasons explaining why leasing has not yet developed.



1.GİRİŞ

1.1.KİRALAMANIN GELİŞİMİ

1.1.1.KİRALAMANIN TARİHÇESİ

Kiralamanın ilk olarak M.Ö.2000'li yıllarda Sümerlerin tarım aletlerini kiralamaları sonucu uygulandığına inanılmaktadır.ilk kiralama kanunu ise M.Ö.1700'de Hamurabi tarafından 2.3m.yüksekliğindeki ve halen Louvre üzerinde bulunan bir sütuna yazılmıştır.Daha sonra Romalılar kiralamayı yoğun olarak uygulamışlar ve hatta ticaret kanunlarına kiralama için özel maddeler eklemişlerdir. [1]

Modern kiralama uygulamaları ise ilk olarak 1875 yılında Bell Telefon Şirketi'nin ürettiği telefonları satmak yerine kiralamaya yönelmesi ile başlamıştır.Demiryolunun ulaşımında yoğun olarak kullanılmaya başlaması ile North Central Wagon Company(ING) ve Railroad Car Trust of Philadelphia(ABD) özel yatırımcılardan vagon kiralayarak demiryolu taşımacılığında atılım gerçekleştirmişlerdir.

İkinci Dünya Savaşı'na kadar satıcılar, rekabeti önlemek için kiralama yolunu tercih etmişler ve başta dokuma tezgâhları olmak üzere elektrik ve gaz sayaçlarında ve telefon sistemlerinde kısa vadeli kiralama işlemleri uygulamışlardır.

IBM başta olmak üzere diğer bilgisayar üreticileri de kiralamaya yönelmişlerdir.Bilgisayarda satış fiyatlarının yüksek olması ve teknolojinin süratle gelişmesi müşterilerin büyük bir bölümünü kiralama yoluna itmiştir.Mallar üzerinde tam kontrol sağlamaları ve dolayısıyla ikinci pazarı oluşturmaları nedeni ile iyice motive olan bilgisayar üreticileri satışlarının büyük bir bölümünü kiralama türüne çevirmişlerdir.

Kiralamayı kendi fonları ile gerçekleştirebilecek güçteki firmaların çok az sayıda olması bağımsız kiralama firmalarının kurulmasına neden olmuştur. 1960'larda bu tip firmaların çoğalması ve anlaşılması kiralamanın büyük bir sektör haline gelmesine neden olmuştur.

Günümüzde gelişmiş ülkelerde tüm sabit varlık yatırımlarının ortalama %20'si kiralama ile gerçekleştirilmektedir. Uzakdoğu ülkelerinde ise kiralama 1980'li yılların başlarında gelişmeye başlamış ve bugün önemli bir sektör haline almıştır.

1.1.2. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE DURUM

Gelişmiş ülkelerde kiralama yoluyla sağlanan varlıklar toplam sabit varlık yatırımları içinde çok önemli bir orana sahiptir.

Amerikan Ekipman Kiralama Şirketleri Birliği'nden elde edilen rakamlara göre ABD'deki tüm sermaye yatırımlarının hemen hemen %20'si kiralama ile karşılanmaktadır. Bu oran Fransa'da %10, İngiltere'de %12, Almanya'da %9 civarındadır. Ayrıca ABD'de 3000, Almanya'da 300, Japonya'da 150, İngiltere ve Kanada'da 100 civarında kiralama şirketi bulunmaktadır. [2]

1.1.3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DURUM

Gelişmekte olan ülkelerde kiralama şirketleri genellikle küçük ve orta boy işletmelere yönelik faaliyette bulunmakta ve daha çok taşımacılık, iş ve büro makineleri, enerji, madencilik, tarım ve tarımsal sanayi alanlarında iş yapmaktadır. Aşağıdaki tabloda gelişmekte olan bazı ülkelerde kiralama faaliyetlerine ilişkin bilgiler yer almaktadır.

TABLO.1.1.Gelişmekte Olan Ülkelerde Kiralama Sektörü

ÜLKELER	KURULUŞ TARİHİ	ŞİRKET SAYISI
BREZİLYA	19 66	55
ŞİLİ	19 78	15
KOLOMBİYA	1974	20
EKVADOR	1979	9
HİNDİSTAN	1973	200
ENDONEZYA	1975	36
ÜRDÜN	1982	2
GÜNEY KORE	1972	9
MALEZYA	1974	200
MEKSİKA	1961	22

Dünya Bankası'nın bir yan kuruluşu olan ve özel sektör faaliyetlerinin geliştirilmesi için çalışmalar yapan Uluslararası Finans Kurumu(IFC) başlıca banka ve kiralama gruplarıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerde kiralama şirketlerinin kurulmasına öncülük etmektedir.

Uluslararası Finans Kurumu'nun gelişmekte olan ülkelerde kiralama sisteminin gelişmesine olan katkısını üç ana başlık altında toplayabiliriz.

i.Projelere aracılık ederek yerli sermaye,dış teknik ve finansal ortaklar ile kamu yetkililerini biraraya getirerek kamulaşmaya yardımcı olur.

ii.Yeni şirketlere pay senedi veya kredi sağlar.Daha sonraki aşamada bu şirketleri uluslararası para ve sermaye piyasasına sokar.

iii.Gelişmekte olan ülkelerin yetkililerine kiralama uygulamalarının oluşturulması,geliştirilmesi ve düzenlenmesinde danışmanlık yapar. [3]

2.KİRALAMANIN GENEL TANIMI ve TURLERİ

Kiralama en genel tanımıyla herhangi bir varlığın mülkiyetini devralmadan sadece kullanım hakkını belli bir süre için elde etmektir.Burada mal sahibinin mal üzerindeki mülkiyet hakkı saklı kalmaktadır.Ev,bisiklet v.b.kiralamaları günlük hayatımıza girmiş olan kiralama olaylarıdır.Bu tür kiralamalarda kiralama süresi kişisel ihtiyaçlar karşılanıncaya kadardır ve bu süre kiralanan varlığın ekonomik ömrünün çok kısa bir bölümünü teşkil eder.

İşletmeler de faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için ihtiyaç duydukları varlıkları satın almak yerine belirli dönemlerde sabit ödemeler yaparak kiralama yoluyla elde edebilirler.Bu tür kiralamalarda kiralama süresi kiralanan varlığın ekonomik ömrünün önemli bir bölümünü kapsar.Bu tür işletmeler ülkemizde "Finansal Kiralama" veya İngilizce karşılığı olan "Leasing" terimi ile anılmaktadır.Bu iki olay temelde birbirine benzemekle birlikte ayrıntıya inildiğinde aralarında önemli farkların olduğu görülür.Ülkemizde "finansal kiralama" anılan olay aslında "Leasing" in bir uygulaması olan "Financial Leasing"tir.Leasing olayı sadece finansal kiralama ile sınırlandırılmaz.Çünkü Leasing'in finansal kiralama adına indirgenemeyecek kadar çeşitli uygulamaları vardır.

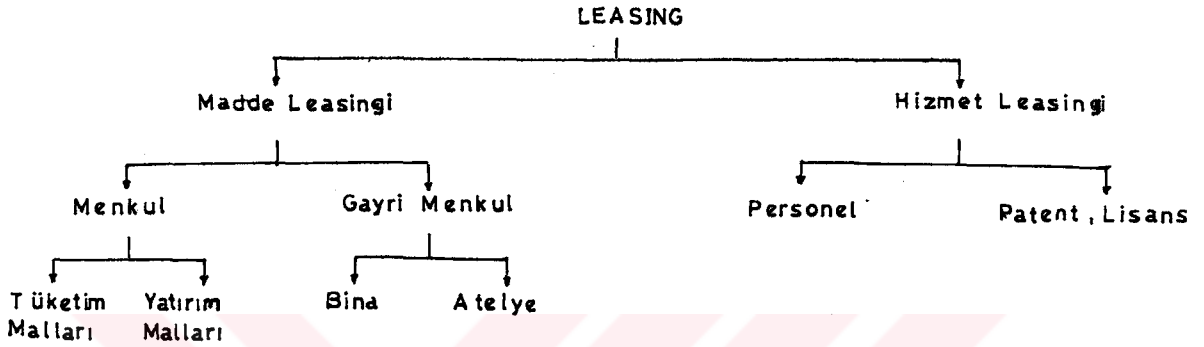
1.Finansal Kiralama (Financial Leasing)

ii.Faaliyet(işletme)Kiralaması (Operating Leasing)

iii.Gayrimenkul Kiralaması (Real Estate Leasing)

iiii.Bakım işleri Kiralaması (Maintenance Leasing)

Bu uygulamalar da kendi aralarında çeşitli bölümlere ayrılırlar.



ŞEKİL.2.1. LEASING'E KONU OLAN MALLAR

Kiralama terimi ile birbirinden çok farklı birçok işlem birden tanımlanmaktadır.Kiralanan varlığın kullanım hakkını kısa bir süre için kiracıya devreden sözleşmelerle birlikte, uzun vadede kiralanan varlığın kiracıya devrini sağlayan sözleşmeler de kiralama kapsamına alınır.Kiralama işleminin böylesine farklı biçimlerde düzenlenebilmesi kiralama faaliyetlerinin sınıflandırılması ihtiyacını ortaya çıkarır.

2.1.FAALİYET KİRALAMALARI(OPERATING LEASES)

Kısa süreli kiralamalardır.Kira sözleşmesinde söz konusu olan dönem kiralanan varlığın ekonomik ömrünün büyük bir kısmını kapsamaz.Bu tür kiralamalara hizmet yada bakım kiralamaları da denir.Bunun nedeni,kiraya verenin kiraya verdiği varlığın finansmanından başka bakım ve onarımını da üstlenmiş olmasıdır.IBM firması tüm dünyada bu tür kiralamanın öncüsü sayılmaktadır. [4] Kiraya verenin kiracıdan almakta olduğu kira ödemelerinin içinde kiraya veren tarafından gerçekleştirilecek bakım,onarım giderleri de yer almakta veya kiracı tarafından kira ödemelerinden ayrı olarak bakım giderleri ödemesi yapıl-

maktadır.

Kiralama süresi varlığın ekonomik ömrünün tümünü içermediğinden yapılan kira ödemeleri toplamı kiralanan varlığın maliyetini karşılamaz.Kira süresi sonunda varlığın yeni bir sözleşme ile bir başkasına kiralınması söz konusudur.Bu nedenle kiraya veren, varlığın maliyetini yeni kiralamalarla karşılamayı umar.

Faaliyet kiralamalarında,kiracının kiralama dönemi sona ermeden sözleşmeyi iptal etme yetkisi vardır.Yani kiracı,teknolojik olarak modası geçtiği için veya diğer nedenlerle bir süre sonra ihtiyaç duymadığı bir varlığı kiralamaktan vazgeçebilir.

Bu tür kiralamalar kiracı üzerinde uzun vadeli bir yükümlülük oluşturmaz.Bazı faaliyet kiralamalarında kiracıya belirli bir süre önceden bildirmek şartı ile kiralamanın iptali yetkisi verilirken,bir çoğunda sözleşmenin iptali için belirli bir süre verilmekte,bu süre içinde iptal edilmezse kiralama işlemi anlaşılan dönem boyunca geçerli olmaktadır. Buna göre kiracı verilen deneme süresi boyunca varlığı kullanır,eğer ihtiyaçlarına uygun bulmazsa deneme süresinin sonunda kiralamayı iptal edebilir.Kiracının yatırım ihtiyaçlarını karşılayıp karşılayamayacağını bilmediği durumlarda bu tür kiralamalar kiracı için daha yararlıdır.Bu tür kiralamalar daha çok üretici firmaların kurdukları leasing şirketlerince uygulanır.

2.2.FİNANSAL KİRALAMA(FINANCIAL LEASING)

European Leasing Association'un benimsemiş olduğu finansal kiralama tanımı şu şekildedir:Belli bir süre için kiraya

veren ve kiracı arasında imzalanan, kiracı tarafından seçilip kiraya veren tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini kiraya verende ;kullanım hakkını ise belli bir kira ödemesi karşılığında kiracıda bırakan bir sözleşmedir [5] Burada kiralama konusu olan varlığın ekonomik ömrünün önemli bir kısmı süresince kullanıldıktan sonra kiralama dönemi sonunda varlığın bedelsiz olarak veya nominal bir bedelle kiracıya devri söz konusudur.

Finansal kiralama işlemlerinde kiraya verenler genellikle kiraladıkları varlık hakkında fazla bilgisi olmayan aracı finansal kurumlardır. Bu nedenle kiralanan varlığın bakım ve onarımı tamamen kiracıya aittir ve ödenen kira bedelleri içinde varlığın bakım giderleri yer almaz.

Finansal kiralama anlaşmalarında kiralama süresi boyunca ödenen kira bedellerinin toplamı, malı orjinal satın alma fiyatını karşılayabilecek değerdedir. Kiraya verenin masrafının karşılanmasının garanti altına alınabilmesi için bu tür kiralamalar feshedilemezler. Bir fesh durumunun söz konusu olabilmesi için kiracı kiraya verenin masraflarını anlaşma süresinin bitiminden önce karşılamış olmalıdır. Yani kiracı kiraladığı varlığı bir süre sonra kullanmaktan vazgeçse bile kira ödemelerini yapmak zorundadır.

Bu tür kiralamalar kiralanan varlığın uzun dönemli kullanımını planlayan işletmeler için daha yararlıdır.

Hangi tür kiralama sözleşmesinin finansal kiralama veya faaliyet kiralaması olduğunu belirlemek çok zordur. Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Kurulu ve Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi herhangi bir kiralama anlaşmasının finansal kiralama olarak kabul edilmesi için dört adet kriter

saptamıştır.Bu kriterlerden en az birinin bulunması bir anlaşmanın finansal kiralama anlaşması kabul edilebilmesi için şarttır.

i.Malın mülkiyeti,kira süresi sonunda kiracıya devredilmelidir.

ii.Anlaşma kiracıya,kira süresi sonunda malı beklenen piyasa fiyatının altında satın alma hakkı vermelidir.

iii.Kira süresi malın faydalı ömrünün %75'inden az olmamalıdır.

iiii.Kira süresince yapılacak olan ödemelerin bu günkü değeri malın değerinin %90'ından az olmamalıdır. [6]

Uluslararası Finans Kurumu malın sözleşme dönemi sonundaki değerlendirilmesine göre finansal kiralamayı iki bölüme ayırmaktadır.

2.2.1.Kira Süresi Sonunda Kiracıya Mal Üzerinde Hak

Tanıyan Kiralama

i.Kiralama Yolu ile Satın Alma(lease-purchase)

Kiracı kira süresi sonunda malı nominal bir değerden satın alma hakkına sahiptir. Bu durum kiraya verene alacağı faizi ve karı başlangıçtan itibaren hesaplama imkanı verir. Kiraya verenin mal üzerindeki hakkı sadece kiracının borcundan dolayı rehin hakkıdır.

ii.Kredi Kefaleti(credit bail)

Burada,kiracının sözleşme dönemi sonunda malın satılması halinde paylaşma hakkı veya kira süresini daha az bir kira ile uzatma hakkı veya malı kiraya veren ile anlaştıkları değer üzerinden satın alma hakkı vardır.

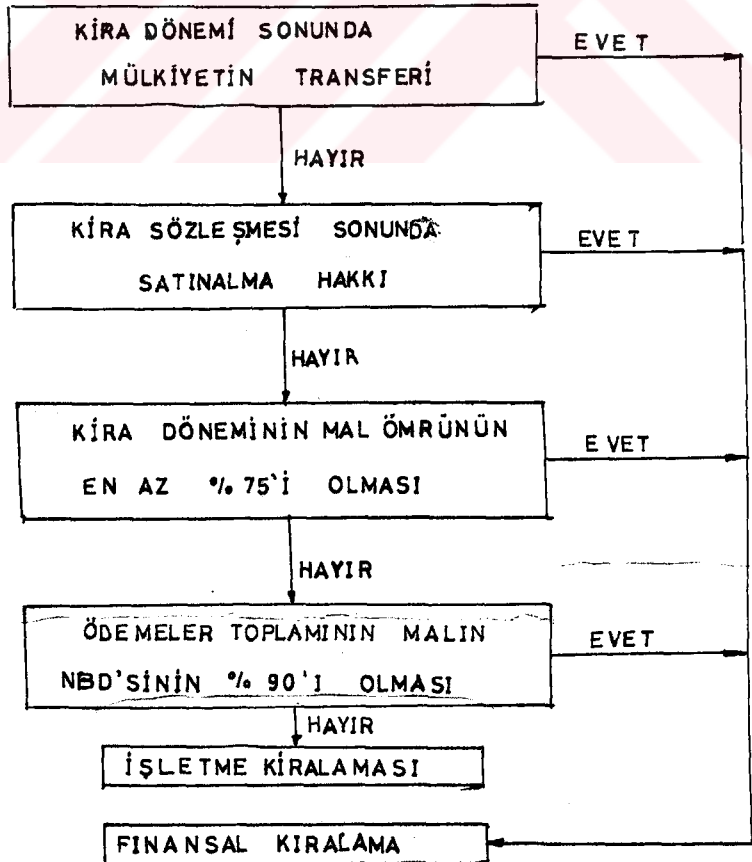
2.2.2.Kira Süresi Sonunda Taraflara Hurda Değer Üzerinde Hak Tanıyan Kiralama

i.Kiraya Verene Hak Tanıyan Kiralama

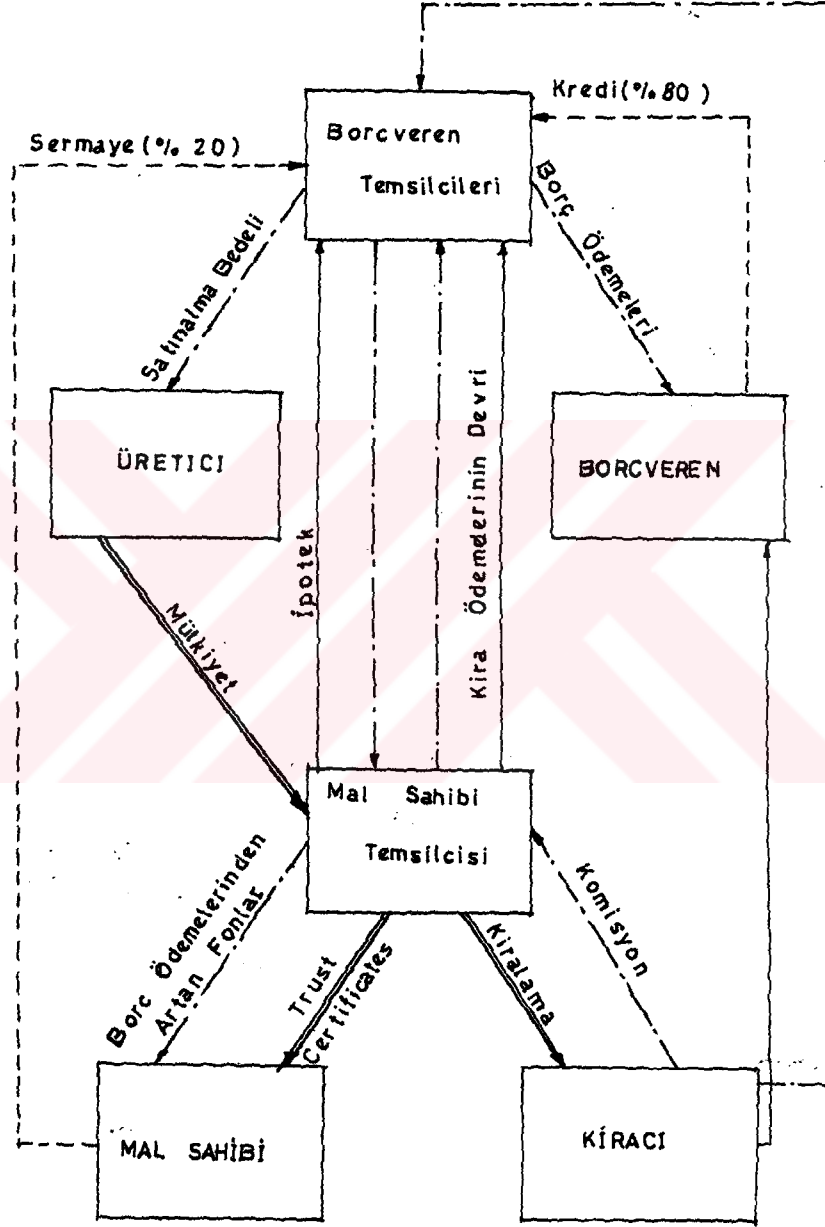
Bu tür kiralamalarda kira sözleşmesi feshedilmez ve belirli bir süre sonundaki değer tümü kiraya verene aittir. Mal kiraya veren tarafından satıldığı zaman, bu satışta kiracının hiçbir hakkı yoktur. Kiracı malı piyasa değerinin altında bir fiyattan satın alamaz ve daha düşük bir kira ile kira süresini yenileyemez.

ii.Kiracıya Hak Tanıyan Kiralama

Bu tür kiralama sözleşmelerinde kiracı malın satışından pay alma ve kira süresini daha düşük bir kira ile uzatma hakkına sahiptir.



SEKİL.2.2.FİNANSAL KİRALAMA VE
İŞLETME KİRALAMASI



----- Satınalma Bedeli
 - - - - - Ödemeler
 ————— Belgeleme

SEKİL 23 DOLAYLI KİRALAMADA TARAFLAR

2.3.DİĞER KİRALAMA TÜRLERİ

Kiracı veya kiraya verenin ihtiyaçlarına ve kiralanan varlığın özelliklerine göre farklı koşullar içeren kiralama sözleşmeleri düzenlemek mümkündür.Kiralamanın en önemli özelliklerinden biri kiralama sözleşmelerinin oldukça esnek olmasıdır.Ancak bu özellik,birbirinden farklı kiralama türlerinin oluşmasına ve kiralama endüstrisinin kendi özel terminolojisinin doğmasına neden olmuştur.

2.3.1.TAM ÖDEMESİZ KİRALAMA(NON-FULL PAYOUT LEASE)

Kira sözleşmesinin iptal edilemeyen dönemi içindeki kira bedelleri toplamının,kiralanan varlığın kiraya verene mal olduğu değeri karşılayamadığı kiralamalardır. [7]

Eğer kiracı için,

i.Kiralanan varlığın işletmenin faaliyetlerine uygunluğu konusunda belirsizlik söz konusu ise,

ii.Varlığı satın almasına yetecek nakit veya banka kredisi imkanı yoksa,

iii.Gelecek dönemlerin kar tahminlerinde vergiye tabi gelirlerin yetersizliği nedeni ile vergi tasarruflarından faydalanması beklenmiyorsa,veya

iiii.Varlığa duyulan ihtiyaç nakit temini için yeterli zamanı vermeyecek derecede acil ise,
bu tür kiralamalar yararlı olabilir.

2.3.2.TAM ÖDEMELİ KİRALAMA(FULL-PAYOUT LEASE)

Kira bedelleri toplamının,kiraya verenin kiralanan varlığı satın alma bedeli,yapılan yatırımın finansman maliyeti

yönetim ve diğer giderlerini karşıladığı ve kiraya verene uygun bir miktarda getiri sağladığı kiralamalardır. Bir kiralama işleminin tam ödemeli kiralama sayılabilmesi için hesaba katılan kira bedellerinin iptal edilmeyen süredeki kiraların olması gerekir. Bu tür kiralamaların kiracıya cazip gelebilmesi için,

i. Kiraya verenin vergi avantajlarının, kiracıya kiralamanın satın almadan daha ucuza gelmesi biçiminde yansıtılmış olması,

ii. Kiracının sermayesini bir başka yerde daha yüksek getiri sağlayacak şekilde kullanma imkanının olması,

iii. Kiracının varlığı satın alabilmek için bankalardan borç alabilme imkanının az olması, veya

iiii. Kiracının varlığa acil olarak ihtiyacının olması, gerekir.

2.3.3.DOLAYLI(KALDIRAÇLI)KİRALAMA (LEVERAGED LEASE)

Bu tür kiralamalar özellikle büyük sermaye harcamaları gerektiren projelere yönelik kiralama düzenlemelerinde uygulanmakta olup, çok basit olarak kiraya verenin kiraya verilecek varlığı satın alabilmek için gerekli fonları bir başka kredi kurumundan sağladığı finansal kiralamalar olarak tanımlanabilir.

Kaldıraçlı kiralamanın özelliği, az miktarda parayı riske atarak fazla maliyetli bir varlığın sahiplik haklarının elde edilmesidir. Bu tür kiralamalarda kiraya veren kiralamaya konu olan malın alınmasında kendi kaynaklarından sadece belli bir oranda fon kullanır. Buna "Pay Fonu" denir. Kalan miktar ise mali aracı kuruluşlar tarafından sağlanır. Buna ise "Borç Fo-

nu" adı verilir.

Bu tür kiralama işlemlerinde varlığın değerinin tümünü vermeden sahiplik haklarının tamamı devralınmakta ve riske atılan miktarın çok üstünde bir vergi tasarrufu sağlanmakta, sağlanan tasarruflarla yeniden yatırım yapılması durumunda da büyük karlar elde edilmektedir. Kiraya veren vergi tasarruflarından yararlanırken, borç verenler kira ödemelerini almakta, kiracının finansman giderleri borç olarak alınan miktarın azalması nedeni ile düşmektedir. Yatırım birden fazla yatırımcı arasında paylaştırıldığından kredi riski azalır, bu da kiracının finansman giderlerini düşüren bir başka etkidir. Ayrıca bazı durumlarda kiraya veren kira ödemelerini düşük tutarak kiracının daha fazla tasarruf sağlamasına neden olabilir.

Tipik bir kaldıraçlı kiralama ortalama altı grup tarafından bulunur. Taraflardan herbirinin birden fazla finansal kuruluşun bir araya gelmesi ile oluşturulduğunu düşünürsek kaldıraçlı kiralamalarda oldukça fazla sayıda kuruluşun bulunduğunu söyleyebiliriz. Söz konusu taraflar; sermaye katılımcıları, borç verenler, üretici firmalar, kiracı, kiracının vekilleri, borç veren vekilleri, garantörler ve bankerler olabilir.

Öncelikle bir veya birden fazla ticari banka, banka yan kuruluşu, bağımsız finansman şirketi veya kiralama şirketi bir araya gelerek kiralanacak varlığın alınabilmesi için gerekli sermayenin %20'si ile %50'si arasında bir kısmını sağlarlar. Sermaye katılımcıları olarak adlandırılan bu grup varlığın sahibi durumundadır ve varlığa yapılan yatırım nedeni ile sağlanacak teşviklerden yararlanırlar. Sermaye katılımcıları genellikle bir banka ile anlaşarak yatırım bedelinin topladıkları kısmını verirler. Yatırım sahiplerinin temsilcisi olan

bu banka yatırım bedelinin kalan kısmı kadarlık sertifika, senet veya tahvil çıkartarak borç vermek isteyenlerden para toplar.Yatırım sahiplerinin temsilcisi tarafından toplanan bu kredi nitelik bakımından diğer kredilerden farklıdır.Kredinin geri ödenmemesi durumunda yatırım sahipleri veya temsilcilerine ait varlıklar riske atılmamıştır.Krediye karşılık teminat olarak kiralananan varlık gösterilmiştir.

Kiraya verenin temsilcisi olan şirket,yatırım bedelini tamamladıktan sonra kiralanacak varlığın üreticisi veya satıcısı ile ilişki kurar,varlığı satın alır vekiraya verir.Genellikle kiralama süresi ve borcun ödenmesi için gerekli zaman birbirine eşittir.Kira ödemeleri ile borcun anapara ve faiz ödemelerinin zamanları da aynı olarak düzenlenir.

Kredi verenlerce sağlanan kredinin risklilik durumu kiracının kredi verilebilirliğine bağlı olduğundan,kiralama işleminin gerçekleşebilmesi için araya kiracı ile birlikte kira ödemelerinin zamanında yapılacağına ilişkin garanti veren bir başka kişinin yada kuruluşun girmesi gerekebilir. Garantör adı verilen bu taraf ya kiracı kuruluşun bağlı olduğu bir başka kuruluş yada kiracının müşterisi ile olan ve kiralama-dan belirli menfaatler sağlayacak bağımsız özel bir kuruluş, bir banka veya herhangi bir devlet kuruluşu olabilir.

Borç verenlerin kendi haklarını korumak üzere bir başka şirket ile anlaşmaları sık rastlanılan bir durumdur.Borç verenlerin temsilcisi adı verilen bu şirket mal sahiplerinin temsilcisi ile borç verenler arasındaki ilişkiyi kurar.Mal sahiplerinin temsilcisi kira bedellerinin tahsili gibi haklarını borç verenlerin temsilcisine devreder.Kira bedelleri ve ödeme zamanları da bu şirket tarafından belirlenir.Kiracının

yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda kiralanana varlığı geri alıp, satışını gerçekleştirerek önce borç verenlerin daha sonra sermayedarların paylarının dağıtımını da bu şirket yapar.

Kiraya veren temsilcisinin varlığın satın alınabilmesi için gerekli parayı sağlamak amacıyla menkul kıymet ihraç etmesi sırasında, ihraç edilen menkul kıymetin satışını üstlenen çeşitli kuruluşlar da kaldıraçlı kiralama taraf olabilirler. Ayrıca tüm kiralama işlemini düzenleyen, tarafları bulup bir araya getiren kiralama acentesi adını alan kuruluşlar da bulunmaktadır.

Bu tür kiralamanın düzenlenmesi ve yürütülmesi yüksek maliyet gerektirdiğinden, elde edilmesi yüksek maliyet gerektiren büyük varlıklar için (uçak, fabrika v.s.) borçlanma yoluyla kiralamaya başvurulur. Kiralama dönemi genellikle 5 yıldan fazla olup, 7-15 yıllık kira dönemiolağan bir süredir. Şekil.2.3'de kaldıraçlı kiralama taraflar ve aralarındaki ilişki görülmektedir.

2.3.4.İHTİSASLAŞMIŞ HİZMET KİRALAMASI

(SPECIALIZED SERVICE LEASE)

Kiraya veren belli bir varlık üzerinde uzman gibidir. Mülkiyet hakkının yarattığı diğer yükümlülüklerle birlikte kiraya verdiği varlığın mutlak sorumluluğu kiraya verene aittir. Bu tip kiralama kiralama faaliyet kiralamasının bir versiyonudur. [8]

2.3.5.SINIR ÖTESİ KİRALAMA (CROSS BORDER LEASE)

Kiracı ve kiraya verenin farklı ülkelerde bulunması du-

rumudur.Buna ithalat vey ihracat kiralaması da denir ve genellikle dolaylı kiralama olarak gerçekleşir.

Bu tür kiralamanın ilginç bir uzantısı İngiltere’de uygulama alanı bulmuş olan "Karşılıklı Çift Leasing" dir.Buna göre,İngiltere’deki kiraya veren ABD’deki bir şirkete herhangi bir malı kiralamakta,Amerikan şirketide aynı malı İngiliz şirketine geri kiralamaktadır.Böylece hem söz konusu mal İngiltere sınırları içinde kiralama amacıyla kullanıldığında kiraya veren % 100’lük birinci yıl indiriminden yararlanmakta hemde Amerikan şirketi ülke dışına kiraladığı ve yasalar karşısında malın sahibi görüldüğü için %200 oranında azalan bakiyeler yöntemine göre amortisman ayırabilmektedir.Kiralamanın vergi avantajının kiracı ve kiraya veren arasında paylaşımı esasına yönelik bu yöntem karmaşıklığı nedeniyle uluslararası alanda fazla taraftar bulamamıştır. [9]

Sınır ötesi kiralamanın gelişmesi ve uygulanmasında lease kulüplerinin etkisi büyüktür.Bu kulüpler değişik ülkelerdeki pazar yapısı finansal gelişmeler,dış satım imkânları ve benzeri konular hakkında düzenli bilgiler toplayarak üyelerine yansıtırlar.

2.3.6.DOLAYLI ULUSLARARASI KİRALAMA

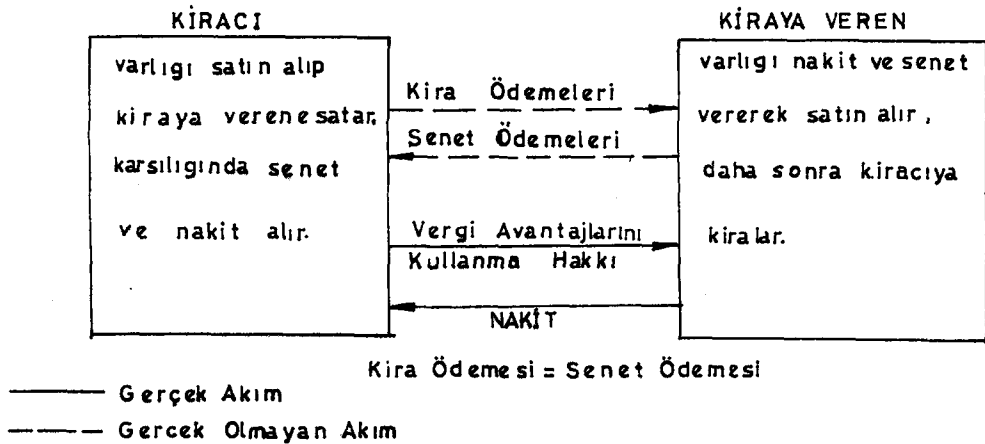
(INDIRECT INTERNATIONAL LEASE)

Kiraya veren ve kiracının aynı ülke milletine sahip oldukları fakat kiralanan varlığın en azından kısmi mülkiyetinin bir başka ülkedeki finans kuruluşuna ait olduğu kiralama şeklidir.Kiralanan varlık yabancı ülke menşinde olabilir.Dolaylı uluslararası kiralama sınır ötesi kiralamadan daha sık kullanılan bir yöntemdir.

Bu kiralama aynı zamanda kiralanan varlığın, kiracı ile aynı ülkeden olmayan bir imalatçı tarafından üretilmesi halinde "import leasing" olarak da adlandırılır.

2.3.7. SATIP-GERİ KİRALAMA (SALE AND LEASE BACK)

Nakit ihtiyacı olan bir işletmenin elindeki varlığı bir kiralama şirketine nakit para karşılığında satıp daha sonra kiralama şirketinden belirli bir döneme dağıtılmış kira bedelleri ödeyerek geri kiralaması işlemidir. Bu kiralama işlemlerine konu olan varlıklar yeni olabilecekleri gibi kullanılmışta olabilir. İşletme sermayesi sıkıntısı olan veya eline geçecek nakiti daha kârlı alanlarda kullanma imkânı bulunan ya da kısa vadeli finansman kaynağı kullanarak finanse ettiği varlığın finansmanını uzun vadeliye çevirerek riskini azaltmayı uman firmalar satıp geri kiralamadan yarar sağlayabilir. Şekil.2.4.'de kiracı ve kiraya veren arasındaki gerçek ve gerçekte olmayan akışlar görülmektedir.



ŞEKİL.2.4. KİRACI ve KİRAYA VEREN

2.3.8. DEĞİŞ-TOKUŞ KİRALAMALARI (SWAP LEASE)

Bu tür kiralamalar kiracı tarafından kullanılan makinenin tamirinin gecikmesi ve tamir maliyetinin çok yüksek olması gibi nedenlerden dolayı kiracının elindeki makineyi yenisi

ile deęiřtirmesine imkân veren kiralamalardır.Ancak bu çok nadir olarak grçekleřir.Bunun nedeni ÷lkelerdeki kanuni engellerdir.

2.3.9.YÜZDE KİRALAMALARI (PERCENTAGE LEASE)

Kiracıya kira bedellerine ek olarak bir önceki dönem gelirlerinden belirli bir yüzde ile hesaplanan gelir payını kira olarak ödeme zorunluluğunu koyan kiralamalardır.Burada kâr payı,kiracının kârları önceden belirlenen minumum bir miktarın üstüne çıkarsa,kiracıdan talep edilir.Bu tür kiralamalar enflasyon riskine karşı korunmak isteyen kiraya verenler tarafından,uzun vadeli kiralama anlaşmaları için hazırlanır.[10]

3.FİNANSAL KİRALAMANIN UNSURLARI

Finansal kiralama işlemlerinde bulunan ortak unsurların yapısı finansal kiralamanın sınıflandırılmasına yardımcı olur.

3.1.KİRACI (LESSEE)

Bir finansal kiralama işleminin uygulanmasında malı teslim alan,kullanan ve kullanma sonrasında ekonomik bir kazanç elde etmeyi planlayan taraftır.Kısaca malın kullanım hakkına sahip olan bir şahıs veya şirket olarak tanımlanabilir.

Kiracı malın kullanımı sırasında belirli bir kira öder ve sözleşmenin tipine göre kira ödemelerinin bitiminde mala sahip olabilir. [11]

3.2.KİRAYA VEREN (LESSOR)

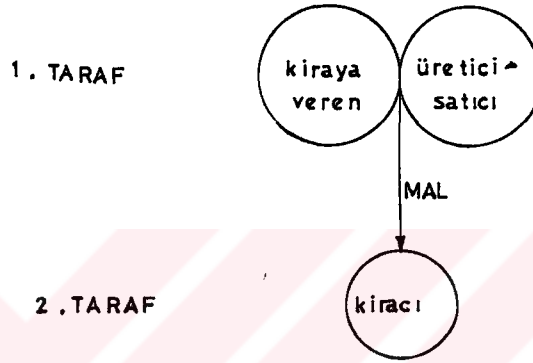
Makine ve teçhizat kiralaması piyasasında faaliyet gösteren kuruluşlar geniş tabanlı ve çok farklılaşmış kuruluşlar olup çok çeşitli nitelikler gösterir.Kiraya veren unsurunu iki bölümde inceleyebiliriz.

3.2.1.Üretici Firmaların Kurdukları Şirketler

Finansal kiralamanın diğer finansman sağlama yöntem ve tekniklerine alternatif bir yöntem olarak gelişmesiyle birlikte üretici firmalar kendi finans şirketlerini kurma yoluna gitmişlerdir.Bu tür şirketlerin kurulmasının başlıca amacı bağlı bulundukları ana şirketin satışlarında artırıcı bir rol oynayacak cazip ve elverişli ödeme imkânları sağlayıcı finansal kiralama programlarını uygulamaktır.Bu şirketler sadece bağlı bulundukları ana şirketin ürettiği malların kiralama-sında hizmet verirler.

Üretici firmalarca kurulan finansal kiralama şirketleri

gelişmiş ülkelerde oldukça yaygındır ve iş hacimleri çok büyüktür. Örneğin, GATX firması 1982 yılı sonu itibariyle 5800 vagon kiralaması yapmıştır. Ayrıca IBM bilgisayar kiralamasında, XEROX firması ise fotokopi makinesi kiralamasında çok yüksek rakamlara ulaşarak bağlı oldukları ana firmaların pazar paylarını geliştirmişlerdir.



ŞEKİL.3.1. TARAFLAR ARA SINDAKİ İLİŞKİ

3.2.2. Finans Kuruluşları

Bu kuruluşlar üretici firmalardan bağımsız olarak sadece finansal kiralama işlemlerini yürüten veya diğer finansal işlemlerin yanı sıra finansal kiralamayı da faaliyet alanları içine alan kuruluşlardır.

3.2.2.1. Mali Kuruluşlar

Finansal kiralama işlemlerine direkt veya dolaylı olarak katılan kuruluşlardır. Bunlar,

a-Bankalar ve iştirakleri

b-Sigorta Şirketleri

dir. Bankalar finansal kiralama piyasasına hem aktif hem de pasif olarak katılırlar. Yani ya direkt olarak finansal kiralama işlemlerini yaparlar ya da kendi müşterilerine finansal kiralama işlemi yapılmasını diğer finansal kiralama kuruluşları ile birlikte düzenlerler.

Bankalarca gerçekleştirilen kiralama tam anlamıyla finansal kiralama olarak bilinen tipteki kiralamalardır. Bu kiralama vergilendirme alanındaki teşvik ve avantajlardan yararlanma amacıyla gerçekleştirilebileceği gibi daha az karmaşık tipi olan satış tipi kiralama da olabilir. ABD Merkez Bankası ve diğer düzenleyici otoritelerin tebliğlerine göre bankalar finansal kiralama dışındaki kiralama türlerine katılmazlar.

Finansal kiralama işlemleri çok geniş kapsamlı teknik bilgi ve ihtisaslaşma gerektirdiği için özellikle mevduat bankalarının finansal kiralama işlemleri yapmaları sakıncalıdır. Genel olarak finansal kiralama işlemleri yapmak isteyen bankalar ya kendilerine bağlı bağımsız bir iştirak kurabilirler ya da banka içinde ayrı bir bölüm açabilirler. Bu durum bazı hukuki zorunluluklar kadar bankanın fon ihtiyacına ve pazarlama stratejisine de bağlıdır. [12]

Bankalarca yürütülen veya bankaların katıldığı kiralama işlemlerinin büyüklüğü bankanın pazarlama stratejisini yansıtır. Bazı bankalar sadece kendi müşterileri için doğrudan büyük mali portreli kiralama işlemlerini yürütürken, bazıları küçük ve orta büyüklükteki işletmeler için çeşitli hizmetler sunar, özellikle makine ve teçhizat satış programları geliştirirler.

Finansal kiralama işlemleri yapan diğer tip mali kuruluşlar ise sigorta şirketleridir. Bunlar kiralama işlemlerine bizzat katıldıkları gibi sadece finansal kiralama yapan kuruluşlara dolaylı kiralama işleminde borç sağlamak suretiyle pasif bir şekilde de katılabilirler.

3.2.2.2.Bağımsız Finansal Kiralama Şirketleri

Bu tür şirketleri üç grupta toplayabiliriz.

a-Finansal kiralama için finansman sağlayan kurum-
lar

b-Finansmana ek olarak diğer hizmetleri sunan ser-
visler

c-Aracı kurumlar

Bu üç şirketin faaliyetleri birbirinden farklı gibi görünüyor da bunlar uygulamada birbirini tamamlayan hizmetler olarak yürütülmektedir.Bu şirketler genellikle bankalar gibi kolaylıkla fon sağlayamazlar.Bu nedenle bağımsız kiralama şirketleri mali kurumlar için finansal kiralama işlemlerinin düzenlenmesi,izlenmesi ve idaresi hizmetlerini yürütür.[13]

3.3.FİNANSAL KİRALAMAYA KONU OLAN MAL (LEASEHOLD)

Finansal kiralamaya konu olan mallar çok değişik olabilir.Makine,araç gibi maddi varlıklar;patent,lisans gibi gayri maddi varlıkların dışında personel bile finansal kiralama konusu olabilmektedir.

Kural olarak finansal kiralama konusu malın seçimini kiracı yapar.Kiraya veren taraf ise (eğer üretici değilse) bu malı satın alarak teslim eder.Malın tesliminden sonra mala gelebilecek herhangi bir zararla ilgili risk kiracının üzerindedir.Kiracının söz konusu malı kiraya verenin izni olmadan başkasına devretmesi veya kiralaması mümkün değildir.

3.4.KİRA

Hangi tür kiralama işlemi olursa olsun kiracı kiraya

verene belli aralıklarla ödeme yapmakla yükümlüdür.Kira sözleşmesi aylık veya yıllık olarak yapılabilir ve ilk ödeme genellikle sözleşme imzalanır imzalanmaz yapılır.

Kira ödemeleri genellikle aynı düzeyde tutulur, ancak zaman dilimleri kiracının ihtiyaçlarına göre ayarlanabilir.



4.KİRALAMA SÖZLEŞMELERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gerekli yatırımların yapılmasında bir finansman alternatifi oluşturan finansal kiralamalar işletmeleri uzun vadeli yükümlülük altına soktuklarından, borçlanma yoluyla finansman sağlamaya benzerler ve değerlendirilmeleri gerekir.

Kiralama problemi kişiyi belirsizlik koşullarında yatırım ve finansman kararlarını bir arada vermeye zorlar. İşletmeler yatırımların analizini gerçekleştirirken söz konusu yatırımın daha önceden belirlenmiş finansman şekline uygun olarak finanse edildiğini varsayarlar. Kiralama işlemlerinde yatırım ve finansman kararlarının aynı anda verilmesinin gerekmesi finansal kiralamayı karmaşık bir karar türü haline getirir.

4.1.YATIRIM ve FİNANSMAN KARARLARI İLİŞKİSİ

İdeal Modigliani-Miller (MM) ortamında finansal piyasa mükemmeldir ve vergi yoktur, ayrıca yatırımlar ile finanse ediliş biçimleri arasında bir ilişki söz konusu değildir. Yatırımlar değerlendirilirken her yatırım tamamen öz sermaye ile finanse edilmiş mini bir işletme olarak kabul edilir ve projenin vergi sonrası net nakit akışlarının tahmini yapıldıktan sonra risk durumu değerlendirilip, sermaye piyasalarında aynı riske sahip yatırımlardan elde etmeyi bekledikleri getiri oranı yani sermayenin fırsat maliyeti kullanılarak Net Bugünkü Değeri hesaplanır. Böylece bu mini işletmenin piyasa değeri bulunarak işletmenin tümüne katkısı hesaplanır.

Gerçek hayatta ise vergiler, ihraç giderleri, iflas giderleri ve diğer nedenlerle sermaye piyasaları mükemmel değildir. Burada projenin firmaya katkısı, yatırımın tümüyle öz sermaye ile finanse edilmiş olduğu varsayımı ile hesaplanan N.B.D. ve

finansman biçiminin sağladığı yarar ve zararların toplanması ile bulunur. Proje finansmanının yan etkileri, örnek olarak, hissesenedi ve tahvillerin piyasaya sürülmesindeki maliyetler, sosyal açıdan gerekli görülerek hükümetçe desteklenen projelere sağlanan yardımlar ve yatırım nedeni ile artan borç kapasitesi sonucunda alınabilecek borcun faizlerinin sağlayacağı vergi tasarrufu verilebilir. Bu değerler belirlenip değerlendirildikten sonra bugünkü değerinin projenin N.B.D.'ne eklenmesi veya çıkarılması ile projenin Gerçek Net Bugünkü Değeri (GNBD) hesaplanır.

$$\text{GNBD} = \text{Temel NBD} + \text{Projenin finansman biçiminden doğan nakit akışlarının bugünkü değerleri toplamı} \quad (4.1)$$

Projenin yan etkilerinin belirlenerek değerlendirilmesi uzun zaman alır. Bu nedenle pratikte "Sermaye Maliyeti" adı verilen basit bir yöntem kullanılmaktadır. Burada projenin finansal yan etkilerini içerecek biçimde ayarlanmış olan fırsat maliyeti, yatırımın bugünkü değerinin hesaplanmasında "İskonto Oranı" olarak kullanılır. Burada kural sermaye maliyeti kullanılarak hesaplanan, N.B.D.'leri olumlu projelerin kabul edilmesidir.

4.2. YATIRIM ve KİRALAMA KARARLARI İLİŞKİSİ

Gerçek hayatta sermaye piyasalarının mükemmel olmaması nedeni ile yatırım ve yatırımın finanse ediliş biçimleri birbirine bağlı kararlardır. Bu durum bir finansman şekli olan kiralamanın da yatırım kararlarında etkili olmasına ve yatırımların analizinde dikkate alınmasına meydan verir.

Gerçektende diğer finansman yöntemleri ile işletmede kullanılması kârlı görünmeyen bir yatırım, finansal kiralama ile kârlı duruma getirilebilir.

Herhangi bir işletme çeşitli hizmetlerinden yararlanmak amacıyla bir varlığa yatırım yaparken bazı alternatifler arasından seçim yapmak durumundadır. Bu nedenle işletme yönetimi hissesenedi sahiplerine maksimum yararı sağlayacak yatırımları belirleyerek gerçekleştirmek zorundadır.

(+) N.B.D.'e sahip yatırımlar işletme için yararlı projelerdir. (-) N.B.D.'e sahip projeler ise normal finansman yöntemleri varsayımı ile hesaplanan N.B.D. ile kiralama sözleşmesinin N.B.D.'si toplamı olumlu ise çekici yatırım projelerine dönüştürülebilir. Böylece, kiralama alternatifi dikkate alınmadan değerlendirilip reddedilen bir yatırım uygun bir kiralama sözleşmesi ile yararlı hale getirilebilir. [14]

4.3. KİRALAMA NAKİT AKIŞLARI

Bir işletme herhangi bir varlığın kullanımını kiralama yoluyla elde ettiğinde nakit akışlarında bazı değişimler meydana gelir.

Kiralama kararı verilirken, ilk olarak kiralamanın işletmenin nakit akışlarında oluşturacağı değişiklikler belirlenmelidir. Kiralama ile oluşacak nakit akışı farklılıklarını şöyle özetleyebiliriz.

1. Varlığın satın alınması halindeki maliyetine eşit bir nakit girişi olur.

2. Yatırım teşvik kredisinden vazgeçilir yani yatırım teşvik kredisi kadar bir nakit çıkışı olur.

3. Her dönem için eşit miktarda olmasa da, kiralama

dönemi boyunca kira ödemeleri yapılır.

4.Yapılan kira ödemeleri gider olarak gelirden düşülerek vergi tasarrufu sağlanır.Yıllık vergi tasarrufu miktarı,vergi oranı ile kira bedelinin çarpımı kadardır.

5.Kiracı işletme varlığın sahibi durumunda olmaya-
cağı için aşınma giderleri ile sağlanacak vergi tasarrufundan yoksun kalır.Aşınma vergi tasarrufu,aşınma için ayrılan miktar ve marjinal vergi oranının çarpımına eşittir.

6.Varlığın kullanım dönemi sonunda firmaya kalacak vergi sonrası hurda değerinden vazgeçilmektedir.Bu da kiralamanın bir diğer nakit çıkışıdır.

7.Satınalma ve kiralama durumlarında makinelerin bakım giderleri farklı olabilir.Bu tür faaliyet giderleri,kiralamanın türüne göre bazen kiracı bazen de kiraya veren tarafından üstlenilir.Bu gibi farklılıkların da analize dahil edilmesi gerekir.

Bunlardan farklı olarak kiralama ile direkt ilgisi olmayan,ancak dolaylı yoldan analize dahil edilebilecek nakit akışları da vardır ki;bunlar kiralamanın işletme borç kapasitesinde oluşturduğu değişikliklerle ilgilidir.Bu nakit akışlarını şu şekilde izah edebiliriz.

8.Kiralama işletmenin borçlanabilmesini kısıtlar.Böylece alınamayan borcun faiz ödemeleri kiralama için bir nakit girişi oluşturur.Çünkü kiralama ile borç alıp faiz ödeme zorunluluğu ortadan kalkar.

9.Faiz giderlerinin vergiye tabi kazançtan düşülmesi ile oluşan tasarruflar,kiralama nedeni ile sağlanamaz,dolayısıyla nakit çıkışı olarak adlandırılır. Kaybedilen faiz vergi tasarrufları,ödenmesi beklenen faiz miktarı ile

şirketin vergi oranının çarpımına eşittir.

Kiralama kararı verilirken kiralama ile nakit akışında oluşacak değişiklikler belirlenip kiralamanın ek nakit akışları bugüne indirgendikten sonra kiralamanın net faydası bulunur. Budeğer projenin normal finansman varsayımı ile hesaplanan N.B.D.'ne (GNBD) eklenerek kiralama seçeneğinin işletmeye yararlı olup olmayacağı belirlenebilir. Eğer kiralamanın net faydası ve net faydanın yatırımın normal finansman varsayımı ile hesaplanan N.B.D.'ne eklenmesi ile bulunan değer olumlu ise yatırım kiralama yoluyla gerçekleştirilebilir.

4.4. KIRALAMA DEĞERLENDİRME MODELLERİ

4.4.1. SERMAYE BÜTÇELEMESİ YAKLAŞIMI

Bu yöntemde kiralama nedeni ile işletmenin nakit akışlarında olması beklenen değişikliklerin, işletmenin ortalama sermaye maliyeti kullanılarak bugüne indirgenmesi sözkonusudur. Böylece N.B.D. analizi kullanılarak, kiralama yoluyla finansmanın işletmeye katkısı belirlenir. Bu nedenle buna "Sermaye Bütçelemesi Yaklaşımı" denilmektedir.

Burada nakit akışları (4.2) eşitliği yardımıyla bugüne indirgenerek kiralamanın değeri belirlenir.

$$KNF = I_0 - \sum_{t=0}^n \frac{L_t}{(1+k)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{T \cdot L_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{T \cdot D_t}{(1+k)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{R_t \cdot (1-T)}{(1+k)^t} - \frac{S_n}{(1+k)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{Q_t \cdot (1-T)}{(1+k)^t} \quad (4.2)$$

Formülde,

KNF:Kiralamanın Net Faydası

k:İşletmenin Ortalama Sermaye Maliyeti

I:Yatırımın işletmeye Maliyeti

L_t:"t" dönemindeki Kira Ödemeleri

n:Son Kiralama Dönemi

T:Marjinal Kurumlar Vergisi Oranı

D:"t" dönemindeki Aşınma Payı

R:Kiralama Nedeniyle Alınamayan Kredinin "t" dönemindeki Faiz Miktarı

S:Kiralanan Varlığın Kiralama Dönemi Sonundaki Hurda Değeri

Q:"t" dönemindeki Kiralama ve Satınalma Faaliyet Giderleri Farkı

dır. Formüldeki ilk terim, yatırımın satın alınmayıp kiralanması ile satın alma bedeli kadar bir miktarın işletmede kalması nedeniyle bir nakit girişi olarak yer alır. İkinci terim kira ödemelerinin, üçüncü terim kira giderleri nedeni ile elde edilen vergi tasarruflarının bugünkü değerlerini göstermektedir. Dördüncü terim varlığın kiraya verene ait olması nedeni ile kiracı tarafından ayrılmayan aşınma giderlerinin işletmeye sağlayamadığı vergi tasarrufları, beşinci terim de kiralama nedeniyle işletme borç kapasitesinin azalmasıyla işletmenin katlanmak zorunda olmadığı faiz giderleri ile vergi tasarruflarını gösterir.

İşletmenin yararlanamayacağı hurda değeri bir nakit çıkışı olarak ve kiralama ile satınalma faaliyet giderleri arasındaki fark da nakit çıkışı veya girişi olarak eşitlikte yer almaktadır.

Bu yaklaşım ile hesaplanan KNF değeri sıfırdan büyük veya sıfıra eşit ise ($KNF \geq 0$) kiralama işletme tarafından ger-

çekleştirebilir.

4.4.2.FİNANSMAN YAKLAŞIMI

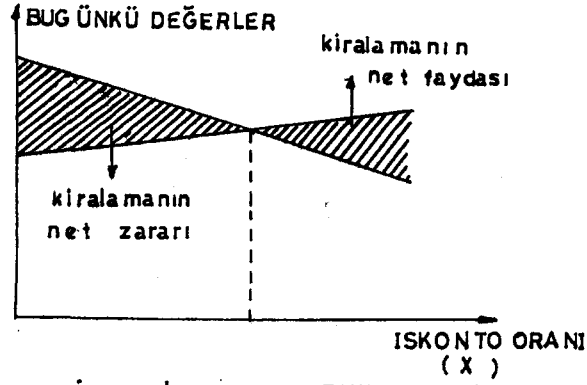
Bu yönteme göre,kiralama bir finansman alternatifidir ve yatırım ve finansman kararları birbirinden bağımsız kararlar olmalıdır.Burada kiralama borçlanmanın yerini alır,kiralama ile borçlanmanın mukayesesi yapılır ve kira ödemeleri bugüne indirgenirken borcun maliyeti indirgeme oranı olarak kullanılır.

Finansman yaklaşımının genel formülü bir öncekinden yararlanarak geliştirilmiştir.Sadece indirgemedeki kullanılan iskonto oranlarında ve bazı terimlerde farklılık vardır.

$$KNF = I_0 - \sum_{t=0}^n \frac{L_t}{(1+X_2)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{T*L_t}{(1+X_3)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{T*D_t}{(1+X_4)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{T*R_t}{(1+X_5)^t} + \sum_{t=0}^n \left[\frac{O_t}{(1+X_6)^t} - \frac{S_n}{(1+X_7)^t} \right] \quad (4.3)$$

Formüldeki tüm terimlerin toplamı kiralamanın işletmeye sağlayacağı faydanın N.B.D.'ini, bunu sifıra eşitleyen "i" iskonto oranı da kiralamanın vergi öncesi maliyetini verir.

Kiralamanın net faydasını sifıra eşitleyip formülden "i" iskonto oranının çekilmesi ile kiralamanın iç verim oranı bulunur.Bu oran borç faiz oranı ile karşılaştırılır ve elde edilen sonuca göre kiralama kararı verilir.Bu yaklaşımın en zayıf yönü,formülden iskonto oranının çekilmesi ile bir tek iskonto oranının kullanılarak tüm nakit akışlarının aynı niteliğe sahip olduğu varsayımının yapılmış olmasıdır.



ŞEKİL 4.1. KİRALAMANIN FAYDA ve ZARARI

4.4.3. YATIRIM ve FİNANSMAN YAKLAŞIMI

İlk kez SCHALL tarafından geliştirilen bu yaklaşımda kiralama hem finansman hem de yatırım kararı olarak kabul edilmektedir.

Kiralama ve satınalma nakit akışlarının değerlerinin bulunması için, nakit akışlarının beklenen değerlerinin bugüne indirgenmesi yöntemi uygulandığında aşağıdaki eşitlikleri elde etmek mümkündür.

Kiralama,

$$\begin{aligned} \Delta W(L) &= \sum_{t=0}^n \frac{(1-T) \cdot (X_t - L_t)}{(1+k)^t} \\ &= \sum_{t=0}^n \frac{(1-T) \cdot X_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{(1-T) \cdot L_t}{(1+k)^t} \end{aligned} \quad (4.4)$$

Satınalma,

$$\begin{aligned} \Delta W(P) &= \sum_{t=0}^n \frac{G_t + T \cdot R_t}{(1+k)^t} - I_0 \\ &= \sum_{t=0}^n \frac{G_t}{(1+k)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{T \cdot R_t}{(1+k)^t} - I_0 \end{aligned} \quad (4.5)$$

Yukarıdaki eşitliklerde;

ΔW :Kiralama veya satınalma kararı verilirken, pay sahiplerinin zenginliğinde oluşacak değişim miktarı

T: Vergi oranı

X : Varlıklarla ilgili nakit girişleri ile nakit çıkışları arasındaki fark

L : Kira ödemeleri

G : Varlığın satın alınması ile ilgili nakit çıkışları

R : İşletme varlıklarındaki artışın oluşturduğu borç kapasitesi nedeniyle faiz giderlerinde oluşan artış

I_0 : Varlığı elde etmek için katlanılan maliyet

k, k_x, k_i, k_g, k_R : Piyasa tarafından belirlenen sırasıyla $(1-T)$ $(X-L)$, $(1-t)*X$, $(1-T)*L$, $(G+T*R)$, G ve $(T*R)$ nakit akışlarının dağılımlarına uygun iskonto oranlarıdır.

Kiralamamanın işletme sahiplerinin zenginliğinde oluşturduğu değişim miktarından, satın almanın neden olduğu değişim miktarını çıkarmak suretiyle kiralamamanın net faydasını hesaplamak mümkündür. Buna göre;

$$KNF = \partial W(L) - \partial W(P) \quad (4.6)$$

yazılabilir. Bu yöntemin zayıf yönü de $\partial W(P)$ 'nin hesabında varlığın bedelinin yüzde kaçının borçla finanse edileceğinin önceden bilindiği ve faiz giderlerinin buna göre hesaplandığının varsayılmasıdır. Ayrıca birden fazla ve hepside karar verici tarafından hesaplanması gereken iskonto oranlarının kullanılması ile de eleştirilebilir.

Kiralamamanın değerlendirilmesi konusunda çeşitli modeller geliştirilmişse de bunlar içerisinde Myers, Dill ve Bautista tarafından geliştirilen, daha sonra Franks ve Hodges tarafından genişletilen model birçok yönden şimdiye kadar geliştirilmiş en iyi kiralama satınalma modeli olarak kabul edilmektedir.

A-MYERS,DILL ve BAUTISTA MODELİ(MDB MODELİ)

1.Kiracı Açısından Kiralama Kararı

işletme borç kapasitesinin öneminden hareketle kiralamanın değerlendirilmesini ele alan bu modelde ilk önce kiralama yapmayan,daha sonra ise kiralama yapan bir işletme incelenmiştir.

Kiralama yapmayan bir işletmede optimum borç kapasitesi;işletme varlıklarının değerine ve riskliliğine ve aşınma ve faizler nedeniyle oluşturulan vergi tasarruflarına bağlıdır.Vergi tasarruflarının işletme borç kapasitesini artırdığı düşünülecek olursa,işletmenin faiz ve aşınma vergi tasarruflarının %100'ü kadar borç alabileceği söylenebilir. Kiralama durumunda kira ödemeleri de borç ödemeleri gibi işletmenin sorumlulukları arasında sayıldığından,kiralama ile işletmenin borçları kira ödemelerinin bugünkü değeri kadar artar.Ayrıca işletme borç kapasitesi de kira ödemeleri vergi tasarrufu kadar artmış olur.Formülün geliştirilmesinde işletme borç kapasitesi ile ilgili olarak üç varsayımda bulunulmuştur.

1.işletme için borcun değeri faiz vergi tasarruflarından ortaya çıkmaktadır ve borç kapasitesi işletme için bu bakımdan çok önemlidir.

2.işletmeler faiz,aşınma ve kira giderlerince oluşturulan vergi tasarrufu değerinin %100'ü kadar borç alabilirler.

3.Kira ödemeleri ile faiz ve ana para ödemelerinden oluşan borç ödemeleri arasında işletmenin sorumlulukları açısından bir fark yoktur.Her ikiside işletmeye sözleşmeden doğan bazı ödemeler yapma zorunluluğu getirirler.

MDB bu varsayımlardan hareketle kiralama nakit akışları

ile aynı ödeme planına sahip bir eşdeğer kredi miktarı kabulü ile kiralamanın değerinin belirlenmesinde şu formülü geliştirmiştir.

$$\text{Kiralamanın Değeri} = I_0 - \sum_{t=1}^n \frac{L_t(1-T) + T \cdot D_t}{(1+r^*)^t} \quad (4.7)$$

Burada r^* Modigliani-Miller (MM) sermaye maliyetidir. MM sermaye maliyeti ise;

$$\bar{Q} = Q \cdot (1 - \lambda T) \quad (4.8)$$

şeklinde gösterilir. Formülde,

Q : Mükemmel sermaye piyasaları ve tamamen özsermaye ile finansman varsayımıyla projelerin değerlendirilmesinde kullanılan sermayenin fırsat maliyeti,

$\bar{Q}$: Belirli bir projeye özgü ve projenin nakit akışlarını indirgemekte kullanılan ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti,

T : Kredi verenlere faiz olarak ödenen her bir liradan vergi nedeni ile sağlanan tasarruf yani işletmenin marjinal vergi oranı,

λ : Projenin, proje net bugünkü değerinin yüzdesi olarak işletme borç kapasitesine marjinal katkısı (genelde $\lambda = 1$ alınır)

Bu modelde kiralamanın borç alma ile karşılaştırılması daha uygun olduğundan fırsat maliyetinin borçlanma faiz oranına eşit ($Q = r$) olması daha doğru olmaktadır. buradan hareket ile,

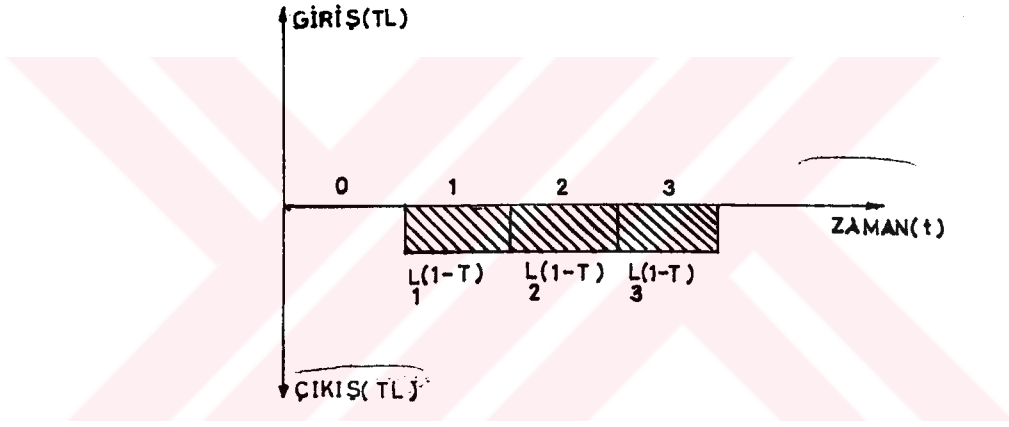
$$\bar{Q} = \hat{r} = r \cdot (1 - T) \quad (4.9)$$

yazılabilir.

Yapılan kiralama sözleşmesi ile işletme borç kapasitesinin bir kısmını kullanır. Sorun kiralamanın ne miktardaki bir

kredinin yerini aldığıının belirlenmesidir. İşletmenin borç kapasitesinden kullanılan kısmın hesaplanabilmesi için "EŞDEĞER KREDİ" adı verilen ve kiralama ile borç ile satın almanın gelecekteki nakit akışlarını eşit kılan borç miktarının bulunması gerekir. Eşdeğer kredinin analize dahil edilmesi ile hesaplanan değer kiralamanın gerçek değerine daha yakın olacaktır.

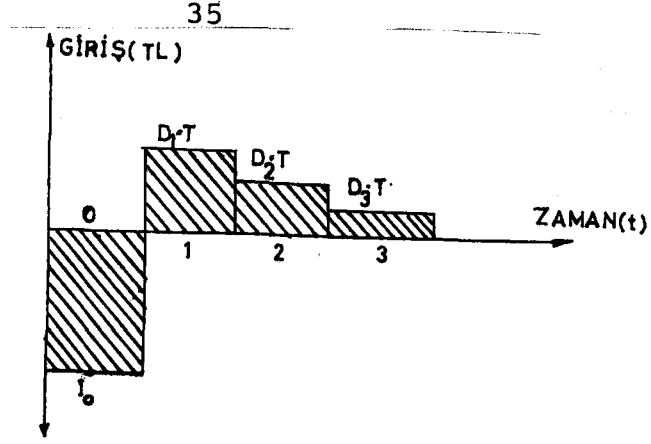
Kiralama ve satınalma seçeneklerinin nakit akışları şekillerde gösterilmiştir.



ŞEKİL.4.2.VERGİ SONRASI KİRA ÖDEMELERİ

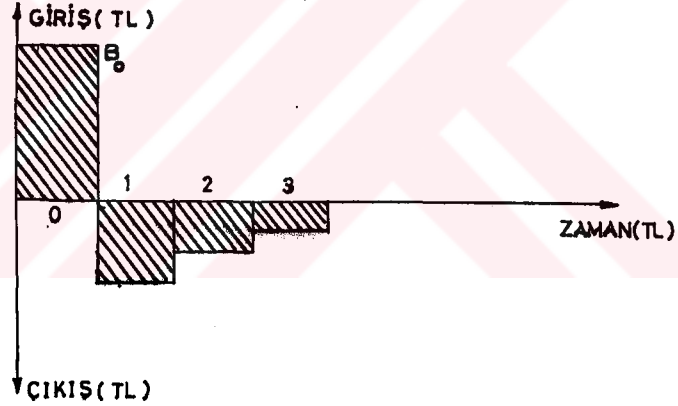
Şekil.4.2.'de kiralamadaki kira ödemelerinden kira gelirlerinin vergiden düşülebilmesi nedeni ile sağlanan vergi tasarrufları çıkarılarak, kalan kiralamanın net nakit çıkışı olarak alınmıştır.

Şekil.4.3.'de satınalma nakit akışları, sıfırdan dönemde varlığın maliyeti (I) ve daha sonraki yıllarda varlığın maliyetinin ekonomik ömrüne paylaştırılması sonucunda elde edilen amortisman vergi tasarrufları ($D_i \cdot T$) olmak üzere oluştuğu görülmektedir.



ŞEKİL.4.3. SATIN ALMADA NAKİT AKIŞLARI

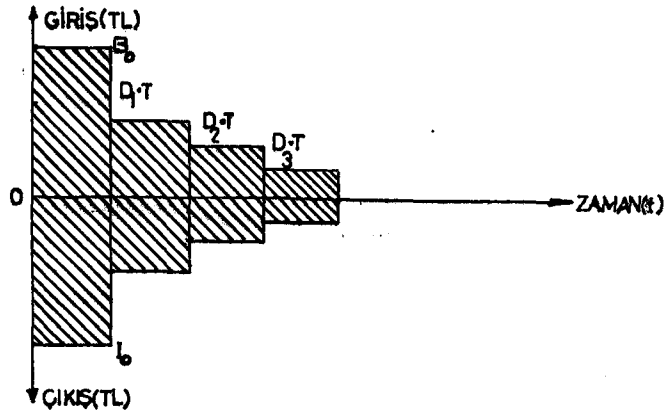
Şekil.4.4.'de borç alma durumu, sıfırıncı dönemde alınan belirli bir nakit girişi ve daha sonraki dönemlerde anapara ve faiz ödemeleri olarak görülmektedir.



ŞEKİL.4.4. BORÇ ALMADAKİ NAKİT AKIŞLARI

Şekil.4.5.'de ise satın alabilmek için borç alma durumu özetlenmiştir. Burada borç alma ile kiralamanın nakit çıkışları birbirine eşittir. Yani her dönemdeki anapara ve faiz ödemeleri toplamı, vergi sonrası kira ödemeleri ve kaybedilen amortisman vergi tasarrufu toplamına eşit kılınmıştır.

Böylece anapara ve faiz olarak krediye ait ödemeler belirlendikten sonra, sıra borç olarak alınan miktarın yani eşdeğer kredinin hesabına gelmiş olur.



ŞEKİL 4.5. BORÇLANARAK SATINALMA

Borca ait ödemelerin miktarı ve ödeme zamanları bilindiğine göre, bu ödemelerin borç faiz oranından bugünkü değerinin bulunması ile alınacak kredi miktarı hesaplanabilir [15]

$$B_0 = \sum_{t=1}^N \frac{I_t * (1-T) + D_t * T}{(1+r)^t} \quad (4.10)$$

Kiralamamanın net faydası ise , yatırım maliyeti (I) ile borç alınan miktar (B) arasındaki farka eşit olacaktır.

$$KNF = I_0 - B_0 = I_0 - \sum_{t=1}^N \frac{I_t * (1-T) + T * D_t}{(1+r)^t} \quad (4.11)$$

MDB modelinin dayandığı temel ilke kısaca şöyle özetlenebilir: Bir finansal kiralamanın borçlanarak satın almadan daha iyi olması, ancak ve ancak kiralamadan sağlanan finansman kiralama ile üstlenilen yükümlülüğün bugünkü değerinden büyük ise mümkündür.

ii. Kiraya Veren Açısından Kiralama Kararı

Myers, Dill ve Bautista geliştirdikleri formülün ters işaretlisinin kiraya veren tarafından kiracıya sunulacak kiralama önerilerinin değerlendirilmesinde de kullanılabilece-

ğini kanıtlamışlardır.Buna göre,

$$KNF = -I_0 + \sum_{t=1}^N \frac{L_t*(1-T) + T*D_t}{(1+k^*)^t} \quad (4.12)$$

yazabiliriz.Kiraya veren açısından kiralamanın değerlendirilmesinde kullanılan iskonto oranı kiraya verenin vergi sonrası ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetidir.Finansal aracı şirketlerin hem özsermayelerinden hem de borçlanarak sağladıkları sermayenin maliyeti,yaklaşık olarak diğer kuruluşlara sağladıkları kredilerden bekledikleri faiz oranına eşittir.

Aracı kuruluşun getirisi ile kredinin kredi alan işletmeye maliyeti birbirine eşittir. [16]

$$r = \frac{k^*}{(1-T)} \quad (4.13)$$

yazılabilir.Burada,

r:Kredi Alan Kuruluşa Kredi veya Kiralamanın Maliyeti

k*:Kiralama Şirketinin Vergi Sonrası Ortalama Maliyeti

T:Kiralama Şirketinin Kurumlar Vergisi Oranı

dır.Kiraya veren şirket $KNF \geq 0$ olacak şekilde kira bedellerini belirler.

$$KNF = -I_0 + \sum_{t=1}^N \frac{L_t*(1-T) + T*D_t}{(1+k^*)^t} = 0$$

(kiraya veren)

Kiraya verenin razı olabileceği en düşük kira bedellerini kiracı açısından KNF eşitliğinde yerine koyarsak,

$$KNF = I_0 - \sum_{(kiracı)} \frac{L_t * (1-T) + T * D_t}{(1+\hat{r})^t}$$

elde edilir.

$$\hat{r} = r * (1-T) = k^*$$

olduğuna göre,

$$KNF = I_0 - \sum_{(kiracı)} \frac{L_t * (1-T) + T * D_t}{(1+k^*)^t}$$

buradan,

$$\frac{KNF}{(Kiracı)} - \frac{KNF}{(kiraya veren)} = 0 \quad (4.14)$$

sonucunu elde etmek mümkündür. Bu durum kiracı ve kiraya verenin vergi oranlarının aynı olması ve aynı miktarlarda amortisman ayırmaları halinde kiralamanın her iki tarafa da yarar sağlamayacağını gösterir.

B-FRANKS ve HODGES MODELİ

MDB tarafında geliştirilen kiralama değerlendirme modeli kiracı işletmenin, kiralama döneminin sonuna kadar vergi vereceği ya da vermeyeceği varsayımı altında kesin ve doğru sonuç vermektedir.

Julian R. Franks ve Steward D. Hodges, MDB modelinin bu ek-

sıklığını görerek MDB tarafından geliştirilen modeli, işletmenin şimdilik vergi ödemediği ancak gelecek belirli bir tarihte vergi ödeyecek duruma gelebileceği durumunu da içerecek şekilde genişletmişlerdir. Vergi ödenmeyen yıllarda gerçekleşen harcamalar ileriki yıllara vergi kayıpları olarak taşınmakta, yatırım vergi indirimi ile birlikte tüm vergi tasarrufunun bir tek yılda eritilebileceği varsayılmaktadır. Yatırımcı, vergi tasarruflarından yararlanamadığı için vergi kayıplarını ileriki yıllara taşımaktadır.

Bu modeldeki varsayımlar ve kullanılan semboller şöyle özetlenebilir.

1. Nakit akışlarının en son yılı "H" ile gösterilmektedir
2. Firma şu anda vergi ödememektedir.
3. Firma "G" yılında vergi ödemeye başlayacaktır. ($G < \text{veya} = H$) Yani yıl=0'dan yıl=(G-1)'e kadar vergi tatili vardır.
4. Firma G'den H'ye kadar her yıl aynı marjinal vergi oranında vergi ödeyecektir.

5. Vergi tatili sırasında gerçekleşen bütün vergi tasarrufu hakları G yılına kadar taşınmakta ve G yılında tamamen eritilebilmektedir.

6. Yatırım teşvik vergi indirimi de G yılına kadar kullanılmamakta, G yılında ise tamamen eritilmektedir.

Bu modele göre,

$$KNF = I_0 - \sum_{t=0}^G \frac{C_t}{(1+r)^t} - \frac{A*T}{(1+r)^G} \quad (4.15)$$

C_t : $L(t=0, 1, \dots, (G-1))$: t dönemi giderleri

$$C = \sum_{t=G}^H \frac{L_t(1-T) + T \cdot D_t}{(1+r^*)^{t-G}} + T \cdot \sum_{t=1}^{G-1} (D_t - L_t) \quad (4.16)$$

$$A = \sum_{t=0}^G \frac{1 \cdot (1 - \frac{1}{(1+r)^t}) \cdot C_t}{(1-T) \cdot (1 - \frac{1}{(1+r)^G})} \quad (4.17)$$

A: Varlığın nakit olarak satın alınış fiyatı

Formülün sonucunu elde edebilmek için izlenecek aşamalar aşağıdaki gibidir.

1. Aşama: Vergi öncesi borç alma maliyeti kullanılarak sıfırıncı yıldan (G-1) yılına kadar kira ödemelerinin bugünkü değeri bulunur.

2. Aşama: Vergi sonrası borç alma maliyeti kullanılarak ve G yılını sıfır yılı gibi kabul ederek G yılı ile H yılı arasında gerçekleşen aşağıda belirtilen değerlerin bugünkü değerleri hesaplandıktan sonra toplamı alınır.

$$\text{a-Vergi sonrası kira ödemeleri} = \sum_{t=G}^H \frac{L_t(1-T)}{(1+r^*)^t}$$

$$\text{b-Amortisman vergi tasarrufları} = \sum_{t=G}^H \frac{T \cdot D_t}{(1+r^*)^t}$$

$$\text{c-Yatırım vergi indirimi} = \text{YTK}$$

$$\text{d-Hurda değer} = \frac{S_H}{(1+r)^{H-G}}$$

3. Aşama: Sıfırıncı ve (G-1). yıllar arasındaki dönem için amortisman vergi tasarrufu ve kira ödemelerinden doğan vergi tasarrufu arasındaki farklar hesaplanarak toplanır.

$$\sum_{t=0}^{G-1} (T \cdot D_t - T \cdot L_t)$$

4.Aşama:2.ve 3.aşamada bulunan değerler toplanır.Böylece G.yıldaki kiralamanın nakit çıkışı bulunmuş olur.

5.Aşama:Vergi öncesi borç alma faiz oranı kullanılarak 4.aşamada bulunan değer sıfırinci döneme indirgenir.

6.Aşama:(1-t). yılda elde edilen 1 TL'nin vergi öncesi borç alma faiz oranından hesaplanan bugünkü değeri ile 1. ve (G-1). yıllara ait kira ödemeleri çarpılır.

7.Aşama:6. aşamada bulunan değerlerin toplamı alınır.

8.Aşama:(1-G). yılda ele geçecek 1 TL'nin vergi öncesi borç alma faiz oranından hesaplanan bugünkü değeri ile 4.aşamada bulunan değer çarpılır.

9.Aşama:7. ve 8. aşamada elde edilen değerler toplanır.

10.Aşama:9.aşamada bulunan değer aşağıdaki terime bölünür

$[1 - (\text{vergi oranı}) * ((1-G). \text{yılda ele geçecek } 1 \text{ TL'nin vergi öncesi borç alma faiz oranı kullanılarak hesaplanan bugünkü değeri})]$

11.Aşama:10. aşamada elde edilen değer marjinal vergi oranı ile çarpılır.

12.Aşama:11. aşamada bulunan değer bugünkü değeri,vergi öncesi borç alma faiz oranı kullanılarak hesaplanır.(n=G)

13.Aşama:1.,5. ve 12. aşamalarda bulunan değerler toplanır.

14.Aşama:Kiralamanın net bugünkü değerini hesaplamak için 13. aşamada elde edilen değerden varlığın satın alınma maliyeti çıkarılır.

4.5.KİRALAMA SÖZLEŞMELERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Finansal kiralama ve borçla finansman birbirlerine çok

benzemelerine rağmen tamamen birbirinin yerini alan finansman şekilleri değildir. MDB modelinde her ikisi de tamamen eş finansman yöntemleri olarak vergi yönünden karşılaştırılmaktadır. Franks ve Hodges ise analize işletmelerin vergi tasarruflarından yararlanabilme yeteneklerinin farklı olmasını da katarak modeli genişletmişlerdir. Gerçekten de işletmelerin içinde bulundukları vergi koşulları farklı olabilir. Şu an ve gelecekte birkaç yıl vergi vermemesi muhtemel olan bir şirket, kiralamayı kârlı bir şirketten daha kolay tercih edecektir.

Ancak vergi dışında birçok faktörün kiralama satın alma kararını etkilediği açıktır. Bu nedenle analize vergi dışındaki faktörlerinde katılarak kararın verilmesi gerekir.

4.5.1. KULLANICI ÖZELLİKLERİ

Bir şirkette yöneticilerin başarılarının değerlendirilmesinde yatırımların kârlılığı oranından faydalanılıyorsa, kiralanan varlık yatırımlar arasında gösterilmediğinden, yöneticiler varlıkları kiralama yoluyla elde etmeyi tercih ederler. Böylece üzerinden kâr elde ettikleri bir diğer, varlıklar toplamını artırmadığından yatırımların kârlılık oranı artacaktır. [17]

4.5.2. KİRALANACAK VARLIĞIN ÖZELLİKLERİ

Bir varlığın değeri varlığın geçmişteki kullanım biçimine ve varlığa yapılan bakıma bağlıdır. Kötü kullanılan ve zamanında bakım yaptırılmayan bir varlığın değeri oldukça düşüktür.

Bir varlığın kötü kullanımının neden olacağı olumsuz so-

nuçların riski varlığın sahibinin üzerinde olduğundan varlık sahibinin daha iyi bakım yapması normaldir. Kiracının ise varlığın kalıntı değerinden bir beklentisi olmadığı için varlığın sahibi kadar gayretli olması beklenemez. Bu nedenle değeri bakımına bağlı olan duyarlı makinelerin kiraya verilmesinde kiraya veren riskini azaltmak için daha yüksek bir getiri isteyecek, bu da kiralamayı pahalı kılacağından kiracıyı vazgeçirebilecektir.

Ayrıca tamamen kullanıcının istekleri doğrultusunda özel olarak hazırlanan bazı varlıkların kiralama dönemi sonunda ikinci el piyasada elden çıkartılmaları oldukça zordur.

Eğer bir varlığın ömrü, kullanıcının varlığa ihtiyacının olduğu süreden daha uzunsa, varlığın kiralınması tercih edilebilir. Çünkü kiracı için varlığa olan ihtiyacı bittikten sonra varlığı satmak daha zordur. Ayrıca teknolojik bakımdan kısa ömürlü varlıklar, uzun ömürlülere nazaran kiralamaya daha çok konu olmaktadır.

4.5.3. KIRAYA VERENİN ÖZELLİKLERİ

Malın üreticisi piyasada belirli bir güce sahip ise kiralama-satınalam kararını etkileyebilir. Üretici firmaların pazarlama stratejilerine bağımlı olarak kiralama piyasasının değişim göstermesi oldukça sık rastlanılan bir durumdur.

Ayrıca kiraya verenin, varlığın elden çıkarılmasında malın kullanıcılarına kıyasla daha etkin olması, ölçek ekonomilerinden yararlanıyor olması ve makine bakımında uzmanlaşması kiralamada avantaj oluşturan diğer faktörlerdir.

4.5.4.ENFLASYON

Enflasyon tüm yatırım kararlarında dikkate alınması gereken önemli bir faktördür. Enflasyon ortamında bir işletmenin gelir ve giderlerinin aynı oranda değiştiğini varsaysak bile enflasyon, işletmenin vergi yükümlülük ve vergi tasarruflarının gerçek değerlerini değiştirerek yatırım kararını etkiler. Amortisman payları geçmişteki maliyetler dikkate alınarak ayrıldığından, işletmenin amortismanlar nedeniyle sağladığı vergi tasarruflarının değeri enflasyonla birlikte azalır.

Enflasyon ortamında, işletmelerin fon temin ettikleri para piyasasında faiz oranları artış gösterir ve işletmeler faiz giderlerini nominal faiz oranı üzerinden hesapladıkları için daha çok faiz giderleri vergi tasarrufu sağlar.

Enflasyon ortamında bir işletmeye borcun gerçek maliyetinin hesaplanmasında şu eşitlik kullanılır. [18]

$$\bar{r} = \frac{1 + (1-T) * [(1+r) * (1+\pi) - 1]}{1 + \pi}$$

ise,

$$\bar{r} = (1-T) * r - \frac{T * \pi}{1 + \pi} \quad (4.18)$$

yazılabilir. Formülde,

r: Gerçek Faiz Oranı

π : Beklenen Enflasyon Oranı

$\bar{r}$: Borçlanmanın Gerçek Maliyeti

T: Vergi Oranı

dır. $\pi = 0$ olduğunda,

$$\bar{r} = (1-T) * r$$

olacaktır.

5.FİNANSAL KİRALAMANIN YARARLARI

Kiralamanın kendine ait bazı özelliklere sahip bir finansman yöntemi olması nedeniyle birçok yararlı yönü bulunmaktadır.

5.1.EKONOMİ AÇISINDAN

Finansal kiralamanın geliştiği ülkelerde ekonomik yaşama katkısı çoğu yönden birbirinin aynıdır.

1.Finansal kiralama,sermaye birikiminin yetersiz olduğu ülkelerde,orta ve uzun vadeli finansman imkânlarının sınırlı olduğu dönemlerde işletmelere uygun koşullarda finansman sağlayarak imkânlarını genişletir.Sözkonusu imkânlar özellikle sermaye açısından güçsüz,küçük ve orta büyüklükteki işletmelere veya yeni şirketlere,ihtiyaç duydukları makine ve teçhizatın sağlanmasında ortaya çıkar.

2.Kiralama,uygun finansman yöntemi bulunmadığı için reddedilen projelere finansman bulunmasını veya finansman maliyetinin düşürülerek kabul edilmesini sağlar.Böylece yatırımlar artar ve işsizlik azalır.

3.Kiralama,durgunluk nedeniyle kesintiye uğrayan ekonomik faaliyetlerin ,özellikle,yatırımların gerçekleştirilmesine yardımcı olarak ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunur.Ekonomik durgunluk dönemlerinde işletmelerde vergilendirilecek gelirin elde edilememesi nedeniyle kullanılmaz hale gelen,yatırımların desteklenmesi için geliştiril-

len vergiye dayalı teşvikler kiralama yoluyla kârlı şirketlere devredilerek ekonomik durgunluk giderilebilir. [19]

4.Kiralama ile kıt finansal kaynakların yeni sermaye yatırımlarına yöneltilmelerinde etkinlik sağlanır.Şöyleki, kredi alarak veya hissesenedi satarak fon sağlayan bir işletme elde ettiği fonları makine ve teçhizat alımında kullanmayıp tümünü veya bir kısmını daha sonra ortaya çıkan diğer ihtiyaçların giderilmesinde kullanabilir.Oysa kiralamada,kiralama sözleşmesi belirli bir mala ilişkin olarak hazırlanır ve yatırımın finansmanı sözleşmede belirtilen malın satın alınması için yapılır.Böylece finansal kiralamanın yaygınlaşması ile birlikte banka kredilerinin kullanımında görülen sızıntılar azaltılmış olur.

5.2.İŞLETMELER AÇISINDAN

1.Finansal kiralamada,kiracının önceden belirlenmiş sabit kira ödemeleri yapmasının gerekmesi kiracının lehinedir Çünkü yatırım yapılan varlık kiraya veren tarafından cari fiyatlarla elde edilirken kiralar gelecekte elde edilecek kazançlardan ödenir.Bu şekilde kiracının enflasyondan korunması mümkün olur.

2.Kiralama ile işletmeler yatırım teşvik kredilerinden yararlanmak ve aşınma payı ayırarak vergi tasarrufu sağlamak gibi avantajlara sahip olur.Vergi tasarrufu sağlayabilecek kârı olmayan ya da düşük kurumlar vergisi oranına sahip işletmeler yatırım vergi tasarruflarını,yeterli kârı olan ya da daha yüksek vergi oranına sahip işletmelere devredebilirler. Bunun için kârlı şirketin varlığı satın alması ve kârsız şirketin de varlığı ondan kiralaması yeterlidir.Böylece kiraya

veren şirket yatırımın sahipliğini üstlenirken sağladığı vergi tasarruflarının bir miktarını düşük kira ödemeleri şeklinde kiracıya devretmektedir. Sonuçta, kiralama her iki şirket için de vergi açısından yararlı olmaktadır.

3. Kâr amacı gütmeyen kamu kuruluşları belirli bir bütçe ile sınırlanan ve teçhizat alımında vergi avantajlarından yararlanamayan işletmelerdir. Bu kuruluşlar (hastaneler v.s.) yüksek teknoloji gerektiren pahalı varlıkları alabilmek için birçok bürokratik engeli aşmak zorundadır. Kiralama bu soruna kira ödemelerinin yatırım bütçelerine başvurmadan işletme bütçelerinden karşılanabilmesi özelliği ile çözüm getirir.

4. Çeşitli nedenlerle kiralama, bir işletmenin orta ve uzun vadeli yatırımları için fon sağlanmasında tek yol olabilir. Örneğin, yeni kurulmuş, piyasada tanınmayan bir işletme için sermaye piyasasında finansal varlık satarak sermaye elde etmek zordur. Ayrıca bankalar da kredi şartlarını daha kolay yerine getirebilecek işletmelere öncelik tanıdıklarından yeni kurulmuş, finansal bakımdan güç durumdaki, küçük işletmelerin kredi sağlama şansları çok azdır. Finansal kiralama şirketleri için kiralama işlemlerinin riski bankalara göre daha azdır. Çünkü, kira sözleşmesi koşulları yerine getirilmeyecek olursa kiraya veren şirket kiraya verdiği varlığı geri alacaktır. Bu nedenle kiralama şirketleri işletmelere daha kolay finansman sağlayabilmektedir.

5. Kiralamanın bir başka yararı da %100 finansman sağlamasıdır. İşletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri için en gerekli ihtiyaçları nakit paradır. Nakit kıtlığının birçok işletmeyi iflasa sürüklediği bilinen bir gerçektir. Bu nedenle işletmeler elerindeki nakiti hesaplı kullanmalıdırlar. Sabit

değerlere yatırım yapılırken, nakit kullanılacak olursa, bağlanan paranın tekrar işletmeye dönüşü uzun zaman alır. İşletmenin kullandığı bina, arazi gibi yatırımlarda ise elden çıkarılan bu nakit hiçbir zaman işletmeye dönmez. Kiralama ile işletme, sabit değeri hiç harcama yapmadan elde etmekte ve işletip gelir sağladıktan sonra birçok döneme dağıtılmış ödemelerle nakit sıkıntısına düşmekten kurtulabilir. Bu nedenle sabit değer yatırımlarının finansmanında mal bedelinin %100 finansmanını sağlayacak bir fon kaynağı olarak kiralama büyük rağbet görmektedir. [20]

6. Kiralanan varlığın kiracının bilançosunda varlıkları arasında yer almaması kiralamanın bir bilanço dışı finansman kaynağı olarak görülmesine neden olmaktadır.

İşletme, bilançosunda yer almayan bir varlığı kullanarak gelir elde etmekte, böylece az bir yatırımla çok kâr elde etmiş gibi görünmektedir. Kiralama ile işletmenin varlık devir hızı artar bu da işletmelerin değerlendirilmesinde yatırımların kârlılığı gibi çok kullanılan bir oranın büyümesine neden olur.

Ayrıca kiracının kiralama şirketine yapacağı kira ödemeleri de bilançoda pasifler arasında gösterilmediğinden işletmenin kaldıraç oranı düşük çıkar. Bu durum işletmeye borç verecek şirketin değerlendirmelerinde işletmenin yararına olmaktadır.

Kiralanan varlığın ve kira ödemelerinin bilanço dışında tutulması yatırımcıları yanıltır. Bu nedenle kiralamanın yaygın olduğu gelişmiş ülkelerde uzun vadeli kiralamalar sermayeleştirilerek, kısa vadeli kiralamalarda bilanço dip notlarında verilerek finansal raporları inceleyenlerin dikkatine

sunulması zorunluluğu konmuştur.

7.Kiralamanın teknolojik eskimeye karşı kullanıcıyı koruması,özellikle,kısa dönemli,kiralamalar için geçerli bir üstünlüktür.

işletmeler sattıkları zaman çok az gelir elde edecekleri,modası geçmiş makineleri yatırım yapmak yerine kiralama yolunu seçerler.Böylece teknolojik olarak eskime riski,makineyi kullanan kiracı işletmeye geçmez,kiraya verende kalır.

Finansal kiralamalarda sürenin çok daha uzun olması ve sözleşmenin kolaylıkla iptal edilememesi gibi nedenlerden dolayı kiralanan varlıkların modasının geçme riski kiraya verende kalmayıp kiracıya geçer.

8.Kiralama sözleşmeleri düzenlenirken ödeme koşulları işletmenin nakit akışları dikkate alınarak belirlendiğinden işletmeye önemli oranda esneklik getirir.

6.FİNANSAL KİRALAMA UYGULAMASINDA KARŞILAŞILAN SORUNLAR

6.1.MUHASEBE SORUNLARI

Kiralama borçlanma ile karşılaştırıldığında yaptırımları açısından pek farklı olmasa da,bu yaptırımların raporlanma biçimlerinde kesin farklılıklar vardır.Örneğin,borçlanma işlemi bilançoya kaydedilmesine rağmen kiralama işlemi bilanço-da görünmez.Faiz ödemeleri gelir beyanlarında gösterilirken kira ödemeleri satış,satınalma ve idari maliyetler arasında yer alır. [21]

Bir işletmenin finansman yapısı belirli standart finansal oranlarla değerlendirilir.Bu oranlar uzun vadeli borçların özsermaye karşısındaki durumunu defter ve pazar değerleriyle ölçer.Söz konusu oranlar tek başlarına bir anlam taşımazlar.Endüstrinin yapısı,firmanın bu endüstrideki yeri ve geçmiş dönemlerdeki durumu dikkate alınarak değerlendirme yapılmalıdır.

Firmanın artan yükümlülüklerinin bilançoda görülmemesi analizi yapanda firmanın gerçektekinden daha güçlü olduğu izlenimini yaratabilir.Kiralama anlaşmasının getirdiği tüm yükümlülüklerle ilgili bilgiler elde edilemezse bile pek çok analizci sabit varlıklardaki eksiklikten ve gelir beyanlarındaki kira ödemelerinin varlığından bu bilgileri elde edebilirler.Teorik olarak , analizciler , firmanın bilançosunu eş borçlanma miktarını gösterecek biçimde yeniden kurarak,borçlanarak fon sağlayan diğer firmalarla karşılaştırabilirler.Ancak analizin bu aşamasında güçlükler artar.Çünkü çoğu finansal beyanlar ne kalan kira süresini ne de kiralamaya konu olan malın orjinal değerini göstermez.Yeterli bilginin olma-

ması, kira ödemelerine ait analizlerin güçlüğü, firmaların kiralama ile hakettiklerinden daha fazla borçlanma imkânına sahip olmalarına meydan verir.

Kiralama işleminin kiracının muhasebe kayıtlarında bulunmaması malın kiraya verene ait olduğu ve kiracının mal üzerinde sadece sözleşme dönemi boyunca sınırlı kullanma hakkı olduğu anlayışını yansıtır. Uzun yıllar kiralamanın başlıca avantajı kiracının kendi aktif ve pasifinde göstermeden makine ve teçhizatı elde ederek kullanabilmesi olmuştur. Ancak daha sonra muhasebe uzmanları arasında makine ve teçhizatın firmalarca kiralama yoluyla alınıp kullanılması sırasında "Finansal Kiralama" ile "Faaliyet Kiralaması" arasında ayırım yapmak gerektiği düşüncesi yaygınlaşmaya başlamıştır. Buradaki temel sorun hukuki açıdan benzer anlaşmaların ekonomik özü ve esasının muhasebe sistemlerinde ve kayıtlarında yansıtılıp yansıtılmayacağıdır. Bu sorunu şu şekilde izah edebiliriz

i. Finansal kiralamada kiracının mali tabloları ve kayıtları kiralamaya konu olan mal üzerindeki haklarını ve buna karşılık olarak mali yükümlülüklerini göstermelimidir? Bu sorun finansal kiralamaya konu olan malın kapitalize edilmesi olarak bilinir.

ii. Kiraya verenin mali kayıt ve tabloları "finansal kiralama" olarak bilinen ve özü bir finansman yöntemi olan kiralamada kira döneminin başlangıcında sağlanan yüksek finansmandan dolayı ileri gelen kârın elde edilmesindeki zamanlamayı nasıl yansıtmalıdır?

Finansal kiralamanın aktif ve pasif olarak kiracı tarafından kapitalize edilmesi gerektiğini savunan muhasebe uzmanları kiraya verenin hesap ve kayıtlarından kârın gerçek o-

larak elde edilmesindeki zamanlamaya göre düzenlenmesini, böylece işlemin mali, finansal doğasının tam olarak yansıtılmış olacağını ileri sürmektedir.

6.2.VERGİLENDİRME SORUNLARI

Çeşitli ülkelerde uygulanan kiralama işlemleri temelde aynı gibi görünmekle birlikte uygulamalarda farklılıklar görülmektedir. Özellikle uluslararası kiralama uygulamalarında çeşitli vergi sorunlarıyla karşılaşilmektedir. Bu sorunları üç grupta inceleyebiliriz.

i. Sürekli iş ve işletme Faaliyeti

Eğer kiraya veren kuruluşun, kiracının ülkesinde diğer faaliyetlerinden dolayı sürekli bir işi ve işletmesi varsa ilave herhangi bir sorun ortaya çıkmaz. Kiracının ülkesinden elde edilen kira geliri diğer gelirler kategorisinden işlem görür ve buna göre vergilendirilir. Ancak kiraya verenin kiracının ülkesinde sürekli bir işi ve işletmesi yoksa, kiralamanın kendi başına işletme faaliyeti oluşturup oluşturmayacağına açığa çıkarılması gerekir. Bu sorun ilgili ülkenin yasaları açısından ve iki ülke arasında vergi anlaşması olup olmaması yönünden açığa kavuşturulur.

Genel olarak tek bir kiralama işlemi sürekli olarak işletme ve iş faaliyeti yaratmaz. Ancak bu tipteki kiralama işlemlerinin sayısının artması durumu değiştirebilir. Ayrıca, işletme ve bakım masraflarının kiraya verene ait olması sürekli olarak iş ve işletme faaliyetlerini oluşturabilir.

ii. Katma Değer Vergisi

Kiracı kiraladığı malı ülkesine götürürken ülkenin

mevzuatına göre KDV ödemek zorunda kalabilir. Fakat kiracı kiralamak yerine o malı satın aldığı anda yine KDV ödeyeceği için bu faktör karşılaştırma ve hesaplarda kaçınılacak bir faktör olmaktan çıkar. Ancak kiracı ve kiraya verenin ülkeleri arasında bir vergi anlaşması yoksa, kira ödemeleri KDV açısından bir hizmet olarak dikkate alınırsa kiracı KDV sorumluluğu altında bulunabilir.

Avrupa Topluluğu ülkeleri arasında kiralamadan doğan kira ödemeleri, ihracat olarak değerlendirilerek vergiye tabi tutulmaktadır.

iii. Vergi Stopajı

Birçok ülke yurt dışına ödenen kira ödemelerini gelir vergisi stopaj kesintisine tabi tutar. Kiralama işlemlerinde kira tutarı genel olarak anapara ve faiz ödemelerinden ibaret olduğu için kesintinin etkisi en aza indirilmedikçe bu kesinti uluslararası kiralama işlemlerini pahalı hale getirecektir

7.TÜRKİYE'DE FİNANSAL KİRALAMA

7.1.FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETİNİN KURULUŞU

Finansal Kiralama Kanunu'nun 10.maddesinde,kiraya veren şirketin kuruluşu,şube açması ve yabancı şirketlerin Türkiye'de şube açmasının Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın iznine bağlı olduğu belirtilerek,8.maddesinde de yurt dışında yerleşik kiraya veren şirketin şubesi yoksa sözleşmelerin yine Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu bakanlıkça tescil edileceği öngörülmüştür.

Bu durumda gerek şirket kurmak veya şube açmak için gerekse yurtdışından yapılacak uluslararası kiralama işlemleri için ilk müracaat mercii Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü olacaktır.

7.2.FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETLERİNİN STATUSU

a-Türkiye'de finansal kiralama şirketi kurmak için,

- 1.Anonim ortaklık şeklinde kurulmalı,
- 2.Ödenmiş sermaye en az 1 milyar TL olmalı,
- 3.Hissesenetleri nakit karşılığı çıkarılmış olmalı,
- 4.Kurucular ciddi suçlardan yargılanmamış olmalıdır

b-Türkiye'de şube açabilmek için,

- 1.Kendi ülkelerinde finansal kiralama işlemi yapmaya yetkili olmaları,
- 2.Ödenmiş sermaye iki milyon Amerikan dolarından az olmamalı,
- 3.Şube yöneticisi ve yardımcıları Türk uyruklu yada Türkiye'de yerleşmiş olmalı,

4.Yabancı şirket ,Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın hazırladığı formattaki başvuruyu tamamlamalıdır.

Türkiye'de şube açmak isteyen yabancı şirketler 6224 no.lu kanunun 30.maddesine uymalı ve dış yatırım departmanının onayını almalıdır.Yabancı uyruklular çalıştırılacaksa dış yatırım departmanına çalışma izni için başvurmalıdır.

7.3.FİNANSAL KİRALAMA DÜZENLEME ŞEKİLLERİ

Finansal kiralama,kiracının kullandığı taşınır veya taşınmaz mallara ilişkindir.Patent gibi fikri ve sınai haklar bu sözleşmeye konu olamazlar.Tüm kiralama sözleşmeleri müsteşarlığın ön iznine tabidir.Sözleşmenin süresi 4 yıldan az olmamalıdır.Buna rağmen kira dönemi şu şartlarla onaylanır.

a-Kiralanın malın amortisman süresi 4 yıldan az ise,

b-Kiralanın malın ekonomik ömrü 4 yıldan az ise,

c-Kiralama,sözleşme sonunda yenilenmeye maruz kalacak ise

Kiraya veren ve kiracı,sahiplik transferini sözleşmenin sonuna kadar erteleyebilir.Fakat bu erteleme üçüncü şahıslara karşı olmamalıdır.Sözleşmede kiraya veren sözleşme sonunda kiracıya satma seçeneği sunabilir.Kiracı,kiralanın varlığın sahipliğini üçüncü bir tarafa transfer etmeyebilir.

7.4.FİNANSAL KİRALAMANIN ÜLKEMİZ AÇISINDAN ÖNEMİ

Kiralamanın ülkemiz açısından önemi,iç tasarrufların yatırımlara destek olacak güçte olmaması ve işletmelerin gerekli fon ihtiyaçlarının karşılanmasındaki güçlüklerden ortaya çıkmaktadır.Sermaye piyasasının yeterli güçte olmaması ve kırıtlara ilave olarak ucuz para temininde karşılaşılan engel-

ler artan yatırım taleplerini etkilemektedir.

Finansal kiralama orta vadeli kredi kullanımına benzer. Kiracı açısından kredi şeklinde borçlanmaya göre avantajı faiz ile birlikte tek bir büyük ödeme yapmak yerine uzun dönemde küçük ödemelerin mümkün olmasıdır. Kiraya veren ise yüksek oranlı hızlandırılmış amortisman uygulaması, yatırım indirimi ve diğer teşviklerden faydalanma şansına sahiptir.

Ülkemizde iç ve dış para piyasalarından sağlanacak fonlarla yurtdışından ithal edilen makine ve teçhizatın kiralama ile finansmanında kur riski önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Kiracı bunu karşılamakla yükümlüdür. Mülkiyet hakkı kiraya verende kaldığından, kiracı, enflasyon nedeniyle teçhizatta oluşacak değer artışından yararlanamaz. Bu durumda kiracı satın almayı tercih edebilir. Ancak bu ters etki 3226 sayılı FKK'nun 9.maddesinde "Taraflar sözleşmede kiracının önceden belirlenmiş bir fiyatla sözleşme sonunda malın mülkiyetini satınalma hakkına sahip olacağını kararlaştırabilirler." belirtildiği gibi hafifletilebilir.

Uygulanan ekonomik model gereği yabancı sermaye ve dış krediler önemli birer kaynaktır. İlk aşamada yabancı sermaye ortaklığı ile dış kredilere yönelik bir gelişme göstermesi beklenen kiralama bu nedenle önemli bir araç olabilir. Finansal kiralama ile yatırım mallarının yurtdışından kiralanması veya yerli kiralama şirketlerinin yurtdışından temin edeceği bir krediyle yatırım mallarının satın alınıp kiracıya kiralanması ile kaynak sağlanmış olmaktadır. Aynı zamanda yatırım malları ithalatı tamamen dış kredi ile de gerçekleştirilmektedir. Bu durumda kısa dönem içinde dış ticaret dengesinde olumsuz etki görülmeyecek, yatırımlar gerçek kaynaklarından fi-

nanse edilecekleri için enflasyonist bir baskı yaşanmayacaktır. Bilindiği üzere kiralamada kira ödemeleri uygun aralıklarla belirli bir takvime esnekliğine sahiptir. Bu şekilde döviz olarak yapılacağı ödemeler dış ticaret dengesinde sınırlı bir etki yaratacaktır. Kiralama tekniği ile yapılacak yatırımların ihraç yönlü sanayiler olması halinde rekabet gücümüz artacak, borç taksitleri için kaynak yaratılmış olacaktır. ihraç yönlü sanayilerimizin geliştirilerek kalkınmamızda yatırım fonu olarak kullanılan döviz ihtiyacımızın arttığı bu günlerde kiralamanın önemi büyüktür. Çünkü bu yolla büyük miktarlardaki yatırımlar için gerekli geniş ödemeler yerine belli dönemlere yayılmış bir takvim içerisinde yapılacak, nispeten küçük ödemelerle döviz varlıklarında pozitif bir değer sağlanmış olacaktır. Bunun yanısıra dış pazarlarla rekabet gücümüzü artıracak yeni teknolojilerin ülkemize girerek mal çeşidinin artmasına katkıda bulunabilecektir.

8.SONUÇ ve ÖNERİLER

Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde başarı ile uygulanmakta olan kiralama,yatırımların finansmanında etkili bir araç olduğu kanıtlanmış , sürekli gelişen bir finansman yöntemidir.

Finansal kiralamanın tüm teşviklere rağmen gelişmekte olan ülkelerdeki gelişmesi sanayileşmiş ülkelere kıyasla çok yavaştır.Bunun en önemli nedeni,yasaların finansal kiralama ile geleneksel kiralamanın ayrımını yapmamış olması ve kiraya verene gereğinden fazla sorumluluk yüklemesidir.

Kiralamanın teorik temelleri incelendiğinde,kiralamanın kiracı ve kiraya veren fayda sağlayabilmesinin,ilgili tarafların vergi oranlarına,borç alabilme yeteneklerine ve kapasitelerinin farklılığına bağlı olduğu görülür.Buradan hareketle kiralama endüstrisinin gelişmesinde yalnızca vergi faktörlerinin değil,daha birçok faktöründe etkili olduğunu söylemek mümkündür.

Ülkemizde kiralamanın gelişimini engelleyen diğer bir neden konuyla ilgili bilgi birikiminin çok az olması,ayrıntılı araştırma ve aydınlatıcı çalışmaların yeterince yapılmamasıdır.Bu gibi belirsizlikler nedeniyle bir malın sahipliği malın kullanıcısı olmaktan daha fazla önem kazanmakta ve yatırımcılar kiracı olma konusunda isteksiz davranmaktadır.Kiralama önerilerinin değerlendirilmesi bu açıdan çok önemlidir

Ülkemizde finansal kiralama piyasasının genel görünümü finansal kiralamaya arz ve talebin henüz oluşmamış olduğunu düşünmemize neden olabilir.Ülkemizde yatırım yapma arzusunun az olması finansal kiralamaya ihtiyaç duyulmasını engellemekte,bu da talebin yetersizliği sonucunu doğurmaktadır.Finansal

kiralama şirketlerinin kaynak sağlamadaki güçlükleri nedeni ile yeterli büyüklük ve etkinliğe ulaşamamaları ise piyasaya arzı azaltmaktadır.Yurt dışında yerleşik yabancı finansal kiralama şirketlerinin piyasayı yabancı sermaye ile desteklemeleri beklenirken ülkedeki belirsizlikler,politik riskler,kiracı işletmelerin finansal yapılarının güçsüzlüğü,iç piyasada fon sağlamada karşılaşılan güçlükler ve piyasadaki talep eksikliği bu şirketlerin ülkeye gelişini yavaşlatmaktadır.Bu aksaklıklar giderildiğinde kiralama piyasasının gelişmemesi için hiç bir neden kalmayacaktır.

UYGULAMA

-Kiralama Sözleşmesinin Koşulları

Uygulama olarak aldığımız kiralama sözleşmesi bir kiralama şirketi ile üretici işletme arasında yapılmıştır. Kiracı şirket söz konusu makineyi yurt dışındaki bir satıcı işletmeden almak için satıcı işletme ile satış sözleşmesi imzaladıktan sonra finansal kiralama şirketinden yatırımın finansmanını istemiş ve aralarında kiralama sözleşmesi imzalanmıştır.

Kiralama sözleşmesinin imzalandığı tarihte malın bedeli 322,836,686 TL'dir. Malın gümrükten çekilmesi, ulaşımı, kurulması ve çalıştırılması gibi giderler kiracıya aittir. %100 gümrük muafiyeti ve yatırım indirimi hakları kiraya verene devredilmiştir.

Kira ödemelerinin ilki peşin olmak üzere 6 aylık dönemler itibarıyla 85,700,000 TL olarak yapılması kararlaştırılmıştır. Kiralama süresi 4 yıldır. İlki peşin 8 kira ödemesi ve kira dönemi sonunda ödenecek 1000 TL karşılığında kiracı malı satın alacaktır.

Kiralama 30.6.1990'da başlayıp 30.6.1994'de sona erecektir.

-Malın Hurda Değeri

Kira sözleşmesine göre malın hurda değeri 1000 TL nominal bir bedelle kiracıya devredilecektir.

-Yatırım Teşvik Kredisi

Söz konusu makine ile ilgili olarak alınan teşvik belgesine göre yatırım indirimi miktarı yatırım tutarının %30'una eşittir. Buna göre,

$$\text{Yatırım indirimi Tutarı} = \text{Yatırım Tutarı} * \%30$$

$$=322,836,686* \%30$$

$$=96,851,005.8 \text{ TL.}$$

Yatırım indirimi ile sağlanan tasarruf,yatırım indirimi ile işletmenin marjinal vergi oranının (%46) çarpımına eşittir.

Yatırım indirimi

$$\text{Vergi Tasarrufu} = \text{Yatırım indirimi Tutarı} * \%46$$

$$=96,851,005.8 * \%46$$

$$=44,551,462.67 \text{ TL.}$$

işletme kârının yıl sonlarında hesaplandığı dikkate alınırsa,yatırım indirimi vergi tasarrufu 30.12.90'da sağlanır.

-Amortisman Giderleri

Azalan bakiyeler yöntemine göre varlık 4 yılda amortize edilmektedir.Yıllık aşınma payları aşağıdaki gibidir.

	Varlığın Defter Değeri (1)	Ayrılan Amortisman Payı (2)=(1)/2	Sağlanan Vergi Tasarrufu (3)=(2)*%46
1990	322,836,686	161,418,343	74,252,437.78
1991	161,418,343	80,709,171.5	37,126,218.89
1992	80,709,171.5	40,354,585.75	18,563,109.45
1993	40,354,585.75	40,354,585.75	18,563,109.45

-Kira Vergi Tasarrufu

$$\text{Kira Vergi Tasarrufu} = \text{Kira Ödemesi} * \%46$$

$$=85,700,000 * \%46$$

$$=39,422,000 \text{ TL.}$$

-Eşdeğer Kredi

Yıllık Borç Alma Faiz Oranı=%80 ise,

$$\begin{aligned} r^* &= (1-T) * r \\ &= (1-0.46) * 0.4 \\ &= 0.216 \end{aligned}$$

$$B = \sum_{t=0}^N \frac{L_t * (1-T) + D_t * T}{(1+r^*)^t}$$

$$\begin{aligned} B &= \frac{85,700 * (1-0.46) + 0}{(1+0.216)/1000} + \frac{85,700 * (1-0.46) + 161,418.343 * 0.46}{(1-0.216)/1000} \\ &+ \frac{85,700 * (1-0.46) + 0}{(1+0.216)/1000} + \frac{85,700 * (1-0.46) + 80,709.171 * 0.46}{(1+0.216)/1000} \\ &+ \frac{85,700 * (1-0.46) + 0}{(1+0.216)/1000} + \frac{85,700 * (1-0.46) + 40,354.585 * 0.46}{(1+0.216)/1000} \\ &+ \frac{85,700 * (1-0.46)}{(1+0.216)/1000} + \frac{85,700 * (1-0.46) + 40,354.585 * 0.46}{(1+0.216)/1000} \end{aligned}$$

$$= 289,804,159.312 \text{ TL.}$$

-Faiz Ödemeleri

$$1. \text{Dönem: } 289,804,159 * 0.40 = 115,921,663.725 \text{ TL.}$$

$$2. \text{Dönem: } 187,319,957 * 0.40 = 74,927,982.9104 \text{ TL.}$$

3.Dönem: $181,503,068 \times 0.40 = 72,601,227.1088$ TL.

4.Dönem: $137,303,511 \times 0.40 = 54,921,404.6084$ TL.

5.Dönem: $120,683,070 \times 0.40 = 48,273,228.004$ TL.

6.Dönem: $81,909,503 \times 0.40 = 32,763,801.4749$ TL.

7.Dönem: $53,323,956 \times 0.40 = 21,329,582.59$ TL.

8.Dönem: $821.64 \times 0.40 = 328.66$ TL.

-Faiz Vergi Tasarrufu

Faiz Vergi Tasarrufu= Faiz Miktarı*%46

1.Dönem: $115,921,663.725 \times 0.46 = 53,323,965.3135$ TL.

2.Dönem: $74,927,852.9104 \times 0.46 = 34,466,972.1388$ TL.

3.Dönem: $72,601,227.1088 \times 0.46 = 33,396,564.47$ TL.

4.Dönem: $54,921,404.6084 \times 0.46 = 25,263,846.1199$ TL.

5.Dönem: $48,273,228.004 \times 0.46 = 22,205,684.8818$ TL.

6.Dönem: $32,763,801.4749 \times 0.46 = 15,071,348.6785$ TL.

7.Dönem: $21,329,582.59 \times 0.46 = 9,811,607.99$ TL.

8.Dönem: $328.66 \times 0.46 = 151.18$ TL.

-Anapara Ödemeleri(APÖ)

1.Dönem: $(44,551,462 + 74,252,437 + 53,323,965 - 115,921,663 + APÖ)$

= -46,278,000

= -102,484,202 TL.

2.Dönem: (34,466,972-74,927,982+APÖ)=-46,278,000

=-5,816,889 TL.

3.Dönem: (37,126,218-72,601,227+33,396,564+APÖ)=-46,278,000

=-44,199,556 TL.

4.Dönem: (25,263,846-54,921,404+APÖ)=-46,278,000

=-16,620,441 TL.

5.Dönem: (18,563,109-48,273,228+22,205,684+APÖ)=-46,278,000

=-38,773,566 TL.

6.Dönem: (15,071,348-32,763,801+APÖ)=-46,278,000

=-28,585,547 TL.

7.Dönem: (18,563,109+9,811,607-21,329,582+APÖ)=-46,278,000

=-53,323,134 TL.

8.Dönem: (151.18-328.66+APÖ)=-1000

=-822.53 TL.

Satınalma durumunda sıfırcı döneme ait nakit akışı satınalma fiyatı ile eşdeğer kredi miktarı arasındaki farka eşittir.Buna göre,

Sıfırcı Dönemde

Nakit Akışı =(-322,836,686+289,804,159.312)

=-33,032,527 TL.

Kiralamanın Net

Faydası =(46,278,000-33,032,527)

=-13,245,473.312 TL.

Bu sonuçlara göre,işletme kiralama nedeniyle sıfırcı

dönemde 46,278,000 TL masraf ederken, satınalma durumunda 322,836,686 TL masraf etmiş ancak bunun 289,804,159 TL'sini kredi ile karşılamıştır. Masrafları karşılaştırırsak, kiralama durumunda 13,245,473 TL daha fazla olduğunu görürüz. Bu da işletmenin borç alma faiz oranı %80 iken kiralamanın yararlı olmadığını gösterir. Borç alma faiz oranı arttıkça yani kiralamanın borcun yerini alma oranı düştükçe kiralamanın sağladığı yararlar artacaktır.

Elde edilen değerleri tablo haline getirirsek aşağıdaki tabloyu elde edebiliriz.

KİRALAMA	30.6.90	30.12.90	30.6.91	30.12.91	30.6.92	30.12.92	30.6.93	30.12.93	30.6.94
	0	1	2	3	4	5	6	7	8
-Kira Ödemeleri	-85.700.000	-85.700.000	-85.700.000	-85.700.000	-85.700.000	-85.700.000	-85.700.000	-85.700.000	0
+Kira Ver.Tas.	+39.422.000	+39.422.000	+39.422.000	+39.422.000	+39.422.000	+39.422.000	+39.422.000	+39.422.000	0
-Devir									-1.000
Kiralama Net Nakit Akışı	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-1.000
SATIN ALMA									
-Satınalma Fly.	-322.836.686								
+Yatırım Tes.Kr		+44.551.462							
+Satınma Ver.Tas		+74.252.437		+37.126.218		+18.563.109		+18.563.109	
+Kredi	+289.804.159								
-Anapara Öd.		-102.484.202	-5.816.889	-44.199.556	-16.620.441	-38.773.556	-28.585.547	-53.323.134	-822,53
-Faiz		-115.921.663	-74.927.982	-72.601.227	-54.921.404	-48.273.228	-32.763.801	-21.329.582	-328,66
+Faiz Vergi Tas. (Faiz*0.46)		+53.323.965	+34.466.972	+33.396.564	+25.263.846	+22.205.684	+15.071.348	+9.011.607	+151,18
Satınalma Net Nakit Akışı	-33.032.527	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-46.278.000	-1.000
+BORÇ	289.804.159	289.804.159	187.319.957	181.503.067	137.303.511	120.683.070	81.909.503	53.323.956	822
-Anapara Öd.	0	-102.484.202	-5.816.889	-44.199.556	-16.620.441	-38.773.566	-28.585.547	-53.323.134	-822,53
Kalan Borç	289.804.159	187.319.957	181.503.067	137.303.511	120.683.070	81.909.503	53.323.956	822	-0,53

KİRALAMANIN NET FAYDASI = -13.245.473 TL.

=İşletmenin Vergi Vermesi Durumunda Kira Ünerisinin Değerlendirilmesi=

KAYNAKLAR

- [1] Dünya Gazetesi Leasing Eki, 16 Mayıs 1990
- [2] ÇALIKOĞLU, A., "Finansal Kiralama Kanunu ve Türkiye'deki Uygulaması" ihracat Bülteni, Kasım 1986
- [3] ÜZELER, M. & CANSIZLAR, D., "Yatırım ve Finansman Sağlamaya Yönelik Kiralama" Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yayını, Ankara 1987
- [4] UYANIK, S., "Proje Finansmanında Finansal Kiralamanın Rolü" Ankara 1990
- [5] BREALEY, R. & YOUNG, C., "Debt Taxes and Leasing" Journal of Finance, Kasım 1980
- [6] BREALEY, R., & MYERS, S., "Principles of Corporate Finance" Mc. Graw Hill Book Co. Ltd., Londra 1984
- [7] CLARK, T., "Leasing Finance" Euromoney Publication, Londra 1985
- [8] ŞENGEZER, İ., "Dünyada ve Türkiye'de Leasing" Sanayi Odası Dergisi, Mayıs 1985
- [9] ERSAN, İ., "Leasing'i Beklerken Sermaye Piyasası" Mayıs 1985
- [10] ISOM, Terry A. & Amembal, Sudhir P., "The Handbook of Leasing Techniques and Analysis" New York 1982
- [11] TUNCER, S., "Yeni Bir Finansman Yöntemi Leasing" Sanayi Odası Dergisi, Mayıs 1985
- [12] ÖZEL, S., "Yeni Bir Yatırım ve Finansman Yöntemi Leasing" Dünya Gazetesi, 11-12 Şubat 1988
- [13] MYERS, S. C., "Interaction of Corporate Financing and Investment Decision: Implications for Capital Budgeting" Journal of Finance, March 1974
- [14] FABOZZI, F. J., "Equipment Leasing : A Comprehensive Guide for Executives" New York 1982

- [15] FREANKS, J. & HODGES, S., "Valuation of Financial Lease Contracts" Journal of Finance, May 1978
- [16] COPELAND, Thomas E. & WESTON, Fred J., "Financial Theory and Corporate Policy" Inc. 1983
- [17] SMITH, Clifford W. JR. & WAKEMAN, MacDonald, "Determinants of Corporate Leasing Policy" Journal of Finance, July 1985
- [18] HOCHMAN, Shalom & RABINOVITC, Ramon, "Financial Leasing Under Inflation" Spring 1984
- [19] ROBERTS, Derek, "Leasing Beats The Slump" October 1983
- [20] SHAPIRO, H., "Getting The Most out of The Leased" March 1985
- [21] BAŞİ, G. & ZANDER, E., "Leasing ve Faktoring ile ilgili Muhasebe Sorunları ve Türkiye Uygulaması için Öneriler" 16 Ekim 1987

EKLER

-Minumum Kira Ödemelerinin Belirlenmesi

Kiraya veren ve kiracı açısından minumum kira ödemelerinin miktarında bir fark olmamaktadır.

Kira Ödemeleri (6 ayda bir 4 yıl)	85,700,000
--------------------------------------	------------

Toplam Kira Ödemeleri (2*4*85,700,000)	685,600,000
---	-------------

Nominal Satış Bedeli	1,000
----------------------	-------

Minumum Kira Ödemeleri Toplamı:	685,601,000 TL.
---------------------------------	-----------------

-Kiralamanın Gizli Faiz Oranının Belirlenmesi

Kiralanen varlığın piyasa değeri, kira ödemelerinin bugünkü değerlerinin toplamına eşitlenerek, kiralama nedeniyle kiracının katlandığı faiz oranı ya da kiraya verenin kiralamadan doğan getirisi hesaplanabilir.

$$\text{Kiralanan Varlığın Satış Bedeli} = \sum_{t=0}^n \frac{\text{Kira Ödemeleri}}{(1+i)^t} + \frac{\text{Nominal Satış Bedeli}}{(1+i)^n}$$

i:Kiralamanın Gizli Faiz Oranı (6 aylık)

n:8(ilk Peşin Olmak Üzere Toplam 8 Kira Ödemesi)

$$322,836,686 = \sum_{t=0}^n \frac{85,700,000}{(1+i)^t} + \frac{1000}{(1+i)^8}$$

i=%30.546 (6 aylık)

ÖZGEÇMİŞ

02.09.1964 yılında Malatya'da doğdu. İlk ve orta öğrenimini aynı şehirde tamamladı. Daha sonra 1983 yılında girmiş olduğu İ.T.Ü. Maden Fakültesi Petrol Mühendisliği bölümünden 1987'de bölüm ve fakülte birincisi olarak mezun oldu. Lisans programını tamamladığı yıl İ.T.Ü. İşletme Fakültesi'nde işletme yüksek lisans programına başladı. Halen yüksek lisans programına devam etmektedir.

Pamukbank T.A.Ş. Menkul Kıymetler Merkezi'nde bir yılı aşkın süredir Yatırım Uzmanı olarak çalışmakta olup iyi derecede İngilizce biliyor.