

T.C.  
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
PARA VE BANKA PROGRAMI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TARIM SEKTÖRÜNÜN FİNANSMANINDA FİNANSAL  
KİRALAMA UYGULAMALARI VE FAALİYET  
KİRALAMASININ UYGULANABİLİRLİĞİ ÜZERİNE  
BİR DEĞERLENDİRME**

**Muzaffer Eralp ERİSOY**

Danışman

**Doç. Dr. İlkin BARAY**

2006

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Tarım Sektörünün Finansmanında Finansal Kiralama Uygulamaları ve Faaliyet Kiralamasının Uygulanabilirliği Üzerine Bir Değerlendirme” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

21/08/2006

Muzaffer Eralp ERSOY

İmza

## YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

### Öğrencinin

**Adı ve Soyadı** : Muzaffer Eralp ERSOY  
**Anabilim Dalı** : İktisat  
**Programı** : Para ve Banka  
**Tez Konusu** : Tarım Sektörünün Finansmanında Finansal Kiralama Uygulamaları ve Faaliyet Kiralamasının Uygulanabilirliği Üzerine Bir Değerlendirme  
**Sınav Tarihi ve Saati** :

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün ..... tarih ve ..... Sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisansüstü Yönetmeliğinin 18.maddesi gereğince yüksek lisans tez sınavına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini ..... dakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez konusu gerekse tezin dayanağı olan Anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI	<input type="radio"/>	OY BİRLİĞİ ile	<input type="radio"/>
DÜZELTME	<input type="radio"/>	OY ÇOKLUĞU	<input type="radio"/>
RED edilmesine	<input type="radio"/>	ile karar verilmiştir.	

Jüri teşkil edilmediği için sınav yapılamamıştır. \*\*\*\*  
Öğrenci sınava gelmemiştir. \*\*

\* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.  
\*\* Bu halde adayın kaydı silinir.  
\*\*\* Bu halde sınav için yeni bir tarih belirlenir.

Tez burs, ödül veya teşvik programlarına (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.	Evet
Tez mevcut hali ile basılabilir.	<input type="radio"/>
Tez gözden geçirildikten sonra basılabilir.	<input type="radio"/>
Tezin basımı gerekliliği yoktur.	<input type="radio"/>

### JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

.....	<input type="checkbox"/> Başarılı	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Red
.....	<input type="checkbox"/> Başarılı	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Red
.....	<input type="checkbox"/> Başarılı	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Red

## ÖNSÖZ

Bu çalışma, ülkemizde henüz tam anlamıyla uygulanmayan gelişmiş bir finansman yöntemi olan faaliyet kiralamasını, işlemin tarafları açısından incelemeyi ve karar mekanizmalarının nasıl çalıştığını ortaya koymayı amaçlamaktadır. Çalışmada yer verilen örnekler ve ortaya konulan görüşler, henüz uygulama alanı bulunmayan bu sistemde yer alacak tarafların karar ve hareketlerine temel oluşturması amacıyla sunulmuştur.

Çalışma sona erene dek eleştiri, kaynak ve önerilerinden yararlandığım çok değerli meslektaşlarım Ziraat Finansal Kiralama A.Ş. çalışanları başta olmak üzere hata ve eksikliklerimi gidermemde bana yardımcı olan değerli hocalarım Doç. Dr. İlkin BARAY ve Yar. Doç. Dr. Mert URAL'a ve maddi manevi destekleriyle yanımda olan herkese teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Muzaffer Eralp ERSOY

## ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

### Tarım Sektörünün Finansmanında Finansal Kiralama Uygulamaları ve Faaliyet Kiralamasının Uygulanabilirliği Üzerine Bir Değerlendirme

Muzaffer Eralp ERSOY

Dokuz Eylül Üniversitesi  
Sosyal Bilimleri Enstitüsü  
İktisat Anabilim Dalı  
Para ve Banka Programı

Ülkemizde yıllardır ekonomik programların dayandırıldığı nokta olan ve politik bir araç olarak da etkinliğini kanıtlamış olan tarım sektörü çeşitli sebeplerle elindeki avantajlarını kaybetmiştir. Sermaye birikimi yapamayan ve uluslararası rekabet gücünü kaybetmeye başlayan sektörün bu durumu, barındırdığı yüksek istihdam göz önüne alındığında oldukça önemli bir sosyo-ekonomik soruna işaret etmektedir.

Tarım sektöründe faaliyet gösteren kişi ya da kurumlar finansman gereksinimleri karşılandıkça yatırımlarını hayata geçirebilme, makine parklarını yenileyebilme ve bu sayede kaybettikleri avantajları tekrar geri alabilme şansına sahiptirler. Küçük ölçeklerde verimsiz üretim yapan ve bu yüzden birçok dezavantajla karşı karşıya kalan bu kesimin temel finansman kaynağı halen T.C. Ziraat Bankası'dır. Günümüzde bu kurum ve diğer bankaların dışında finansal kiralama şirketleri de sektörü fonlamaya başlamıştır. Bu tabloya gelecekte faaliyet kiralaması şirketleri de eklenecektir.

Çalışma, faaliyet kiralamasının tarım sektörünün tekrar canlanmasında nasıl bir rol üstlenebileceği sorusuna cevap aramaktadır. Bunun için işlemin kiracı ve kiralayan açısından incelenmesine olanak tanıyan uygulamalı örnek olaylar tasarlanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** 1) Faaliyet Kiralaması, 2) Finansal Kiralama, 3) Kiralayan Kararları, 4) Kiracı Kararları, 5) Tarım Sektörü.

## **ABSTRACT**

**Master Thesis**

### **Leasing Applications in Financing of Agricultural Sector and an Evaluation on Applicability of Operational Leasing.**

**Muzaffer Eralp ERSOY**

**Dokuz Eylül University  
Institute of Social Sciences  
Economy Chair  
Money and Banking Program**

**In Turkey, agricultural sector, which has proved it's efficiency as a political tool, is continued to be the spine of the economic programs from years but had lost it's advantages because of several reasons. This situation of the sector which can not accumulate capital and losing it's international competitive power, figures out an extremely important socio-economic problem as considered it's employment volume.**

**People or enterprises which are busy with agricultural sector can realize their investment projects or renovate their machinery park by the way retrieve the advantages back as long as their financial needs are satisfied. The main finance source of this small-scaled and ineffective sector facing with lots of disadvantages is still T.C. Ziraat Bankası. Nowadays, except from this bank and others, leasing companies have start funding the sector. Operational leasing companies will be added into this sooner or later.**

**The study is trying to find an answer to whether operational leasing may have a role in reviving agricultural sector or not. For this purpose, a practical example had been projected which allow the system is examined from lessor and lessee aspects.**

**Keywords: 1) Operational Leasing, 2) Financial Leasing, 3) Lessor Decisions, 4) Lessee Decisions, 5) Agricultural Sector..**

## İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ.....	II
YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI.....	III
ÖNSÖZ.....	IV
ÖZET.....	V
ABSTRACT.....	VI
İÇİNDEKİLER.....	VII
KISALTMALAR.....	XI
TABLolar LİSTESİ.....	XII
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE TARIM SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ

I. TARIM SEKTÖRÜN TEMEL ÖZELLİKLERİ VE ÖNEMİ.....	3
II. TÜRK TARIM SEKTÖRÜNÜN EKONOMİYE OLAN BAŞLICA KATKILARI.....	8
A. Ulusal Gelire Katkısı.....	8
B. İstihdam Katkısı.....	10
C. Dış Ticaret Katkısı .....	13
D. Üretim Kapasitesi ve Başlıca Tarımsal Ürünlerdeki Gelişmeler.....	16
III. TÜRKİYE'DE TARIM SEKTÖRÜNE İLİŞKİN TEŞVİK POLİTİKALARI .....	17
IV. TÜRKİYE'DE TARIM SEKTÖRÜNÜN BAŞLICA AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI .....	20
V. TÜRKİYE'DE TARIM SEKTÖRÜNÜN FİNANSAL YAPISI.....	22

## İKİNCİ BÖLÜM

### FINANSAL KİRALAMA, FAALİYET KİRALAMASI VE FAALİYET KİRALAMASINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME YÖNTEMLERİ

<b>I. FINANSAL KİRALAMA VE TARİHSEL GELİŞİMİ .....</b>	<b>26</b>
A. Finansal Kiralama Kavramı.....	26
B. Finansal Kiralamanın Tarihsel Gelişimi .....	31
C. Finansal Kiralama Türleri .....	37
D. Finansal Kiralamanın Avantaj ve Dezavantajları .....	42
<b>II. TÜRKİYE’DE FINANSAL KİRALAMA VE YASAL DÜZENLEMELER .....</b>	<b>47</b>
A. Türkiye Finansal Kiralama Piyasası .....	48
B. Türkiye’de Finansal Kiralamaya İlişkin Yasal Düzenlemeler .....	51
<b>III.DÜNYADA FINANSAL KİRALAMA .....</b>	<b>56</b>
<b>IV.FAALİYET KİRALAMASI VE ÖZELLİKLERİ .....</b>	<b>62</b>
A. Faaliyet Kiralamasının Tanımı .....	62
B. Finansal Kiralama – Faaliyet Kiralaması Karşılaştırması.....	66
C. Türkiye’de Finansal Kiralamadan Faaliyet Kiralamasına Geçiş.....	69
1.Faaliyet Kiralamasına Duyulan Gereksinim.....	69
2.Hazırlık Aşaması.....	71
3.Riskler .....	73
4.Kanuni Düzenlemeler.....	74
D. Dünyada Faaliyet Kiralaması .....	76
E. Faaliyet Kiralamasında Fiyatlama .....	77
<b>V. FAALİYET KİRALAMASI DEĞERLENDİRMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....</b>	<b>84</b>
A. Kiralayan Kararlarında Kullanılan Yöntemler .....	84
1.Borçlanarak Kiralamada Kullanılan Yöntemler .....	84
a.Net Bugünkü Değer Yöntemi .....	85



b.Kaynak Maliyeti - İç Verim Oranı Karşılaştırması Yöntemi .....	87
2.Satın Alarak Kiralamada Kullanılan Yöntemler (Nakit Akımlarının Net Bugünkü Değeri—Net Bugünkü Değer—Yöntemi) .....	89
B. Kiracı Kararlarında Kullanılan Yöntemler.....	90
1. Satın Alma veya Kiralama Seçeneklerinin Değerlendirmesi Yöntemi (Bugünkü Değer Yöntemi) .....	90
2. Borçlanarak Satın Alma veya Kiralama Seçeneklerinin Değerlendirilmesi Yöntemi .....	92
a.Borçlanarak Satın Almanın veya Kiralamanın Kaynak Maliyetlerinin Hesaplanması Yöntemi.....	93
b.Borçlanarak Satın Almanın veya Kiralamanın Bugünkü Değerinin Hesaplanması Yöntemi.....	95
C. Faaliyet Kiralamasında Karşılaşılan Farklı Uygulamalar .....	96
1.Faaliyet Kiralaması veya Finansal Kiralama Arasındaki Seçimler .....	96
2. Kiracının Alt-Kiralama Yapması Durumu .....	97

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRK TARIM SEKTÖRÜ FİNANSMANINDA FİNANSAL KİRALAMANIN YERİ VE FAALİYET KİRALAMASININ UYGULANABİLİRLİĞİ

<b>I. TARIM SEKTÖRÜNDE FİNANSAL KİRALAMA.....</b>	<b>98</b>
A. Tarım Sektöründe Kiralamaya Konu Olan Başlıca Mallar .....	100
B. Tarım Sektöründe Kiraların Belirlenmesi ve Karşılaşılan Sorunlar .....	102
<b>II. TARIM SEKTÖRÜNDE FAALİYET KİRALAMASI.....</b>	<b>105</b>
<b>III.FAALİYET KİRALAMASINDA KARAR VERME SÜRECİ VE TEKLİFLERİN DEĞERLENDİRİLMESİNE İLİŞKİN UYGULAMA.....</b>	<b>107</b>
A. Rekabetçi Olmayan Piyasa Koşullarında Tarafların Kararları .....	108
1.Kiralayan Kararları.....	108
a.Satın Alarak Kiralama Durumu .....	109
b.Borçlanarak Kiralama Durumu.....	113

2. Kiracı Kararları .....	120
a.Satın Alım – Kiralama Karşılaştırması.....	120
b.Borçlanma – Kiralama Karşılaştırması .....	123
B. Rekabetçi Piyasa Koşullarında Tarafların Kararları .....	126
1. Kiralayan Kararları.....	127
a.Satın Alarak Kiralama Durumu .....	127
b.Borçlanarak Kiralama Durumu.....	129
i.Net Bugünkü Değer Yöntemi .....	129
ii. Kaynak Maliyeti - İç Verim Oranı Karşılaştırması.....	131
2. Kiracı Kararları .....	132
a.Satın Alım – Kiralama Karşılaştırması.....	133
b.Borçlanma – Kiralama Karşılaştırması .....	135
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>138</b>
<b>KAYNAKLAR.....</b>	<b>141</b>

## KISALTMALAR

<b>A</b>	: Banka Kredisi Anapara Ödemesi
<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>AD</b>	: Artık Değer
<b>ADVSD</b>	: Artık Değerin Vergi Sonrası Değer
<b>b</b>	: Banka Sigorta Muameleleri Vergisi Oranı
<b>B</b>	: Banka Sigorta Muameleleri Vergisi Tutarı
<b>BD</b>	: Bugünkü Değer
<b>BO</b>	: Bakım Onarım Harcamaları
<b>BOVSD</b>	: Bakım Onarım Harcamalarının Vergi Sonrası Değer
<b>D</b>	: Amortisman
<b>F</b>	: Banka Kredisi Faiz Ödemesi
<b>FMV</b>	: Makul Piyasa Fiyatı
<b>FMVL</b>	: Sınırlı Makul Piyasa Fiyatı
<b>FO<sub>B</sub></b>	: Brüt Faiz Oranı
<b>FO<sub>G</sub></b>	: Giydirilmiş Faiz Oranı
<b>GSMH</b>	: Gayrisafi Milli Hasıla
<b>GSYİH</b>	: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
<b>I</b>	: Yatırım Malının SatınalmaBedeli
<b>i</b>	: Faiz Oranı
<b>K</b>	: Kiralar
<b>LE</b>	: Finansal Kiralama Tutarı
<b>LO</b>	: Nakit Kredi Tutarı
<b>n</b>	: Dönem
<b>NBD</b>	: Net Bugünkü Değer
<b>NÇ</b>	: Nakit Çıkışları
<b>NÇ<sub>B</sub></b>	: Borçlanarak Satın Alım Seçeneğinde Nakit Çıkışları
<b>NÇ<sub>L</sub></b>	: Finansal Kiralama Seçeneğinde Nakit Çıkışları
<b>NÇ<sub>P</sub></b>	: Peşin Satın Alım Seçeneğinde Nakit Çıkışları
<b>NÇBD</b>	: Nakit Çıkışlarının Bugünkü Değer
<b>NÇBD<sub>B</sub></b>	: Borçlanarak Satın Alım Seçeneğinde Nakit Çıkışlarının Bugünkü Değer
<b>NÇBD<sub>L</sub></b>	: Finansal Kiralama Seçeneğinde Nakit Çıkışlarının Bugünkü Değer
<b>NÇBD<sub>P</sub></b>	: Peşin Satın Alım Seçeneğinde Nakit Çıkışlarının Bugünkü Değer
<b>Q</b>	: Nakit Kredi Ödenim Taksiti
<b>T</b>	: Ödenimlere Giydirilen Toplam Vergi
<b>t</b>	: Dönem
<b>TVA</b>	: Toplam Vergi Avantajı
<b>v</b>	: Kurumlar Vergisi Oranı

## TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Cumhuriyetten Günümüze Tarımsal GSMH.....	6
Tablo 2:Cumhuriyetten Günümüze Tarımsal Üretim/GSYİH .....	9
Tablo 3: Sivil İstihdamın Sektörel Dağılımı .....	12
Tablo 4: Tarımda Dış Ticaretin Değişimi (Milyon \$) .....	13
Tablo 5: Tarımsal Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$) .....	15
Tablo 6: Tarımsal Üretimdeki Gelişmeler .....	16
Tablo 7: Finansal Kiralamada KDV Avantajı.....	45
Tablo 8: Yıllar Bazında Finansal Kiralama Sektör Hacmi .....	48
Tablo 9: Yıllar Bazında Finansal Kiralama İşlem Sayıları .....	49
Tablo 10: Yıllar Bazında Ortalama İşlem Büyüklükleri.....	49
Tablo 11: Yıllar Bazında Penetrasyon Oranları .....	50
Tablo 12: Leasing/GSYİH oranı .....	51
Tablo 13: Dünya Finansal Kiralama Hacmi.....	58
Tablo 14: Ülkeler Bazında Finansal Kiralama Hacimleri.....	59
Tablo 15: Dünya Finansal Kiralama Pazarında Türkiye'nin Payı .....	59
Tablo 16: Ülkeler Bazında Sektör Büyüme Oranları.....	60
Tablo 17: Ülkeler Bazında Penetrasyon Oranları.....	61
Tablo 18: Finansal Kiralama - Faaliyet Kiralaması Karşılaştırması .....	68
Tablo 19: Finansal Kiralamaya Konu Edilen Tarım Makineleri.....	100

## GİRİŞ

Tarım sektörü ülkemiz ekonomisinin en önemli parçalarındandır. Sektörde son yıllarda yaşanan, uluslararası rekabet gücünün kaybedilmeye başlanması, yabancı ülkelerin tarım sektörleri ile var olan verimlilik farklarının açılmaya artarak devam etmesi, sektör gelirlerinin düşmesi ve buna bağlı olarak yaşanan çok sayıdaki olumsuz gelişme, sektörün toplam istihdam içindeki payı göz önüne alındığında çok önemli sorunlara gebe olduğunu göstermektedir.

Sektörün yeniden canlanması verimlilik ve kalite artışıyla sağlanabilecektir. Bu, düşük gelirli çalışanları olan ve dolayısıyla sermaye birikimi yapamayan bir sektör söz konusu iken çok olanaklı değildir. Sektörün ana finansörü olan T.C. Ziraat Bankası ve onu takip eden bazı özel bankaların sektöre aktardığı fon artsa da bunun toparlanma sürecini tetikleyecek büyüklükten uzak olduğu açıktır. Sektöre yeni yeni girmeye başlayan ve modern finansman yöntemleri içinde olduğu kabul edilen finansal kiralama şirketlerinin de sektöre aktardıkları fon arttıkça beklenen süreç hızlanacaktır.

Sektörün ülkemizdeki finansman seçenekleri bunlar olsa da dünyada yaygın bir biçimde kullanılan faaliyet kiralaması sisteminin de uygulanabilirliği ve sektörün canlanmasına yapacağı olası katkılar bu çalışmanın temel konusunu oluşturmaktadır. Ülkemizde sasal altyapısı var olmayan ve halihazırda yürürlükte olan finansal kiralama kanunu çerçevesinde tam anlamıyla gerçekleştirilemeyen faaliyet kiralamasının uygulanabilirliği çeşitli varsayımlar altında hazırlanan ve geliştirilen örnek olaylarla sınanmış ve finansal karar verme süreci işletilmiştir.

Üç bölümden oluşan çalışma, faaliyet kiralamasının tarım sektörünün tekrar canlanmasında nasıl bir rol üstlenebileceğini, işlemini kiracı ve kiralayan taraflar açısından irdeleyerek ve karar mekanizmalarının nasıl çalıştığını ortaya koyarak bulmayı amaçlamaktadır.. Çalışmanın birinci bölümü, Türk tarım sektörünün genel yapısı ve özelliklerinin incelenmesine ayrılmış olup, sektörün ekonomiye olan başlıca katkıları güncel verilerle ele alınmıştır. Bunun yanında sektörün güçlü yanları ile sorunlarına değinilmiş ve son olarak sektörün finansal yapısı irdelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümü, finansal kiralama, faaliyet kiralaması ve faaliyet kiralamasına ilişkin değerlendirme yöntemlerine ayrılmıştır. Finansal kiralamanın tarihsel gelişimi, türleri, avantaj ve dezavantajları ile birlikte sistemin yasal altyapısı ve güncel verilere dayandırılan durum tespitleri bu bölümde yer almaktadır. Bunun yanında faaliyet kiralaması kavramı, ülkemizdeki durumu, sisteme geçiş koşulları ve güncel verilerle desteklenen durum tespitleri de bu bölümdedir. Bölümün sonunda faaliyet kiralamasında kiracı ve kiralayanın karar mekanizmaları teorik olarak detaylı bir biçimde ele alınmıştır.

Faaliyet kiralamasında karar verme süreci ve tekliflerin değerlendirilmesine ilişkin uygulamayı içeren çalışmanın son bölümü ise tarafların kararlarını bazı varsayımlar altında geliştirilmiş olan iki örnek olayı içermektedir. Tarafların borçlanarak ya da özkaynaklarıyla giriştikleri varsayılan faaliyet kiralaması işleminde iç verim oranı ve net bugünkü değer yöntemleri kullanılarak kiralayan ve kiracı kararları sorgulanmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE’DE TARIM SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ

Büyük bir hızla gelişen Türkiye finansal kiralama piyasasında tarım sektörü kiralamaları da giderek yaygınlaşmaktadır. Bu çalışma, tarım sektörü kiralamalarını konu aldığından, ülkemiz tarım sektörünün genel yapısını ana hatlarıyla gözden geçirmek yararlı olacaktır.

Bu bölümde, Türk tarım sektörünün temel özellikleri ve önemi, Türk tarım sektörünün ekonomiye olan başlıca katkıları, Türkiye’de tarım sektörüne yönelik teşvik politikaları, Türkiye’de tarım sektörünün başlıca avantaj ve dezavantajları ile Türkiye’de tarım sektörünün finansal yapısı incelenecektir.

#### I. TARIM SEKTÖRÜN TEMEL ÖZELLİKLERİ VE ÖNEMİ

Tarım, başta bitkisel ve hayvansal üretim olmak üzere ormancılık ve su ürünleri üretimini de kapsayan çok büyük bir faaliyet koludur. İnsanlığın tarihine bakıldığında tarıma yönelişin ne kadar önemli bir hareket olduğu görülecektir. Göçebe hayattan yerleşik hayata geçişin temel dayanaklarından bir tanesi hiç kuşkusuz tarımdır. Tarım, toprak, su ve iklim gibi doğal kaynakları üretken bir yapıya dönüştürme uğraşısı olarak tanımlanabilir<sup>1</sup>. Öte yandan, doğaya müdahale, insanı çevresinde buldukları ile yetinen salt tüketici bir varlık olmaktan çıkarıp üretken bir varlık konumuna getirmiştir. İnsanoğlunun bu değişimi, medeniyetinde gerçekleştirdiği ilk büyük devrim olup, “Tarım devrimi” ya da arkeolojik deyişle “Neolitik devrim” olarak da adlandırılmaktadır<sup>2</sup>.

Tarım, diğer ekonomik faaliyetlerle karşılaştırıldığında, doğaya bağımlı olması açısından farklılık arz etmektedir. Bu farklılık, iktisadi bağlamda, tarımsal ürünlerin arz esnekliğinin düşüklüğü olarak tanımlanabilir. Tarımın temel işlevi ise sürekli artan nüfusun beslenmesidir. Bu da talep esnekliğindeki düşüklük olarak tanımlanabilir. Dolayısıyla, tarımsal piyasa diğer piyasalara kıyasla daha zorlu bir

<sup>1</sup> Ziraat Finansal Kiralama A.Ş., **Türkiye Tarım Sektörü**, İstanbul 1999, s.1.

<sup>2</sup> Arkeoloji, “Neolitik Çağ,” 1998, <http://www.arkeolog.org/arkeoloji/tarihoncesi/neo.htm>, (14 Ağustos 2005).

piyasadır. Tarım sektörü, tarım dışı kesimlere hammadde ve işgücü sağlamak, söz konusu kesimlerin ürünlerine talep yaratmak ve bu yolla ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmak gibi başka önemli görevler de yüklenmiştir.

Yukarıda değinilen özellikleri, hangi gelişmişlik düzeyinde olursa olsun tarım sektörünü tüm dünya ekonomileri için vazgeçilemez kılmaktadır. Tarihteki tüm medeniyetler, beslenmeleri, yani yaşamları temel olarak tarıma bağlı olduğundan asgari bir gıda güvenliği arzusu içinde en azından yeterli düzeyde bir tarıma sahip olmayı arzulamışlardır. Bu durum, ülkemiz için de geçerlidir. Gerek Türkiye Cumhuriyeti'nin gerekse de Osmanlı İmparatorluğu'nun ekonomilerinde tarımın ulusal gelir içindeki payı, diğer sektörlerle kıyasla hemen her dönemde daha fazladır. Osmanlı İmparatorluğu'nun son, Türkiye Cumhuriyeti'nin de ilk yıllarında tarım, halkın sadece kendi geçimini sağlamasının ve açlık sınırının üzerinde bir yaşam sürmesinin anahtarı olmuştur. Bu dönemde nüfusun yüzde 75'i kırsal alanda yaşamakta ve hayatlarını, yürütmekte oldukları tarımsal faaliyetler sayesinde sürdürmekteydiler<sup>3</sup>.

Ülkemiz tarım sektörü, Cumhuriyet döneminin ilk yıllarından bu yana bitkisel ürünlerin başı çektiği bir sektör olmuştur. Aradan geçen yıllar, bu tabloyu değiştirmemiştir. Türkiye'de halen tarımsal ürün değerinin %70'i bitkisel, %30'u ise hayvansal ürünlerden oluşmaktadır. Orman ürünleri, bitkisel üretimin, su ürünleri de hayvansal üretimin yaklaşık olarak %10'unu oluşturmaktadır<sup>4</sup>.

Cumhuriyet Türkiye'sinin ilk yılları ile birlikte tarım bir büyüme motoru olarak ele alınmış, başta tarımın ekonomik yönü olmak üzere (vergileme sistemleri, finansman yöntemleri) birçok alanda reformlar yapılmıştır. Bu temel reformları, dışa açılma hedefi doğrultusunda, hızlı bir makineleşme süreci takip etmiştir. Bu reform süreci, yetersiz nitelikli eleman ve finansman sorunu nedeniyle yarıda kalmış, makineleşme hareketi, altyapısı eksik bir biçimde sürdürülmeye çalışılmıştır. Beklenen hedeflere ulaşamaması da tarımsal işgücünün kırsal yöreleri terk edip şehirlere göç etmesine neden olmuştur.

---

<sup>3</sup> Ceteris Paribus, "Nüfus Yapısı", 2000, [http://www.ceterisparibus.net/veritabani/1923\\_1990/nufus.htm#1](http://www.ceterisparibus.net/veritabani/1923_1990/nufus.htm#1), (10 Temmuz 2006).

<sup>4</sup> Ziraat Finansal Kiralama A.Ş., a.g.e, s.13.



Bu sorunların üstesinden gelebilmek için, devlet yeni politikalar geliştirmek ve piyasaya müdahale etmek zorunda kalmıştır. Özellikle 1960 yılından sonra uygulanan destekleme politikaları, tarım sektörünün sadece hacim olarak büyümesi ve ithal ikamesi politikasını hayata geçirebilmesini değil, diğer sektörlere hammadde yaratmasını da amaçlamıştır.

1980’li yılları takip eden dönemde serbest piyasaya geçişi sağlamak adına tarım sektörüne sağlanan devlet desteği azaltılmış ve devlet piyasadan çekilmeye başlamıştır. Destekleme alımlarının azalması ve girdi desteklerinin ortadan kaldırılması Türk tarımının gelişimini yavaşlatmıştır. Türk tarımı, günümüzde teknolojik gelişimlere ayak uyduramadığından doğa koşullarına bağlı olan verimlilik dalgalanması sorununu bir türlü aşamamıştır. Bu belirsizlik, sektör için gerekli yatırımların çekilmesine engel olmuş ve pazarda çok sayıda küçük ölçekli ve verimsiz işletme yaratmıştır.

Ülkemizde tarımsal faaliyet gösteren kuruluşları ele aldığımızda, 50 dekardan daha küçük bir alana sahip olan işletmelerin, toplam içindeki oranı yaklaşık olarak %64 düzeyindedir. 100 dekardan daha küçük bir toprak üzerinde faaliyet gösteren tarımsal işletmelerin toplam içindeki oranı ise yaklaşık olarak %82’ye ulaşmaktadır<sup>5</sup>.

Bu yapı ile verimlilik artışını sağlamak ve dolayısıyla rekabetçi bir ortam yaratmak olanaklı değildir. Tablo 1, yukarıda açıklanan durumu özetler niteliktedir. Sektöre ilişkin son yıllara ait veriler önceki yıllarda yaşanan hızlı büyümenin tersi bir görünüm arz etmektedir. 1980–1990 ve 1990–2000 yılları arasındaki üretim artışı yüzdeleri geçmiş dönemlere kıyasla oldukça düşüktür. 1970–1980 döneminde üretim hacmi %15 artan sektör, 1980–1990 aralığında %11, 1990–2000 aralığında ise %13,50 oranında büyümüştür. Büyüme hızı, 2000’li yıllarda ise çok daha düşük düzeylerde kalmıştır.

---

<sup>5</sup> Türkiye İstatistik Kurumu, **Türkiye İstatistik Yıllığı 2004**, Ankara 2005.s.8.

**Tablo 1 - Cumhuriyetten Günümüze Tarımsal GSMH  
(Milyar YTL) (1987 Fiyatlarıyla)**

YILLAR	TARIMSAL GSMH
1970	10.768.000
1980	12.636.000
1990	14.177.000
2000	15.962.000
2001	14.923.000
2002	15.948.000
2003	15.549.000
2004	15.863.000
2005	16.756.000

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu, “Hanehalkı İşçü Anketi 2001”, Devlet Planlama Teşkilatı, “Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950–2004” ve Türkiye İstatistik Kurumu, “Gayri Safi Milli Hasıla Haber Bültenleri”nden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Türk tarım sektörü, 1996 yılından bu yana iki yıl üst üste büyüyememiştir. Bu, sektördeki dalgalanmayı gözler önüne seren çok güzel bir istatistiktir. 1996 yılında %4,4 büyüyen sektör, takip eden yıllarda, sırasıyla, -%2,3, %8,4, -%5,0; 2000 yılında %3,9, takip eden yıllarda, -%6,5, %6,9, -%2,5 ve %2 gibi büyüme oranları gerçekleştirmiştir. 7 plan dönemi içerisinde en büyük tarımsal gelişme %3 ile 1. Plan döneminde (1963–1967), en küçük tarımsal gelişme ise %0,3 ile 4. Plan döneminde (1979–1983) yaşanmıştır<sup>6</sup>. Sektörün büyüme verilerinde yaşanan bu dalgalanma 2005 yılı itibarıyla son bulmuştur. Türkiye ekonomisi için iyi bir yıl olan 2005 yılında tarım sektörü 8 yıldır yapamadığını yapmış ve iki dönem üst üste büyümeyi başarmıştır.

Dünyadaki tüm ekonomilerin tarım sektörüne yaklaşımı temelde benzerlik göstermektedir. Bu benzerlik müdahalecilik anlamında benzerliktir. Hacmi, istihdam

<sup>6</sup> Devlet Planlama Teşkilatı “Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950–2004,” 2005, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/>, (20 Kasım 2005).

ve dış ticaret yapısı ne olursa olsun, tarım sektörüne ve tarımsal ürünlerin işlem gördüğü pazara müdahalede bulunmayan, bu sektörü ve pazarını tamamen serbest bırakan hiçbir ülke yoktur.

Dünyada uygulanan tarım politikalarını “aşırı müdahaleci”, “müdahaleci”, “asgari müdahaleci” ve “kendi şartlarına göre müdahaleci” olarak sınıflandırmak olanaklıdır. Tamamen ortak bir ekonomik bütünlük oluşturma niyetindeki Avrupa Birliği’nde tarım politikalarını “aşırı müdahaleci” olarak tanımlamak yanlış olmayacaktır. Çok geniş bir coğrafya dahilinde tarımsal üretimin belli bir standartta kalması ve her koşul altında istikrarın sağlanması ancak sıkı bir denetim ve müdahaleci politikalar ile sağlanabilmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler, pazarların gelişmesine olanak tanımak adına genellikle “asgari müdahaleci” bir tutum içinde olsa da ülkemiz için durum farklıdır. Ülkemizde istikrarlı bir tarım politikası izlemek olanaklı olmadığından müdahale politikasını “kendi şartlarına göre müdahaleci” olarak adlandırmak yerinde olacaktır.

Bu sınıflama dışında, ülkemiz tarım sektörü, temel özellikleri bakımından diğer ülkelerin sektörleri ile bazı önemli farklılıklar göstermektedir. Ülkemiz ile Avrupa Birliği arasında sürmekte olan katılım müzakerelerinin üzerinde uzlaşması en zor olan bölümlerinden birinin tarım olmasının temel nedenlerinden biri de budur. Karmaşık Avrupa tarım politikalarının, eğitim ve kurumsallaşmışlık düzeyi oldukça düşük ülkemiz tarımına uyumu zor olacaktır.

Ülkemizde, Avrupa Birliği uyum çalışmaları sırasında uygulamasından vazgeçilen girdi sübvansiyonu ile taban fiyatlaması yoluyla destekleme araçları, geçmiş yıllarda birçok ülke tarafından uzun dönemler boyunca uygulanmıştır. Ülkeler, tarım sektörlerine destek verirken, karşılarında giderek büyüyen bir transfer maliyeti ve artan tarımsal ürün stokları bulmuşlardır. Bu uygulamalar yavaş yavaş ortadan kalkarken, bunun yerini ürün ya da ekilen arazi ile ilişkilendirilmiş doğrudan gelir desteği sistemi almıştır. Avrupa Birliği, 1993 yılından bu yana doğrudan gelir desteği sistemini uygulamaktadır. Sistemin Avrupa Birliği uygulaması, üretilen ürün miktarı temeline dayanmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri de doğrudan gelir

desteği sistemini uygulamaktadır. Çiftçinin işletmekte olduğu toprağı temel alan sistem, piyasa bozucu destek sistemlerinden uzaklaşmak adına uygulanmaktadır.

Ülkemizde, doğrudan gelir desteği uygulamasına paralel olarak ifti kayıt sistemi adlı bir uygulama da yürütülmektedir. Üretim eşitleri başta olmak üzere tüm bilgileri kayıt altına alınan çiftçiler, sistem sayesinde daha kolay denetlenebilmekte ve desteklenebilmektedir.

## **II. TÜRK TARIM SEKTÖRÜNÜN EKONOMİYE OLAN BAşLICA KATKILARI**

Tarım sektörü, ülke ekonomilerine birçok anlamda katkılar sağlayan bir sektördür. Türk tarım sektörü de Türkiye ekonomisine çok önemli ve vazgeçilemez katkılar sağlamaktadır. Türk tarım sektörünün ekonomiyeye olan başlıca katkıları, ulusal gelir, istihdam ve dış ticaret alanlarındadır. Tarım sektörünün üretim kapasitesi ve bazı tarımsal ürünlerdeki gelişmeler de bu bölümde ele alınacaktır.

### **A. Ulusal Gelire Katkısı**

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), bir ülkede bir yıl içinde üretilen tüm mal ve hizmetlerin ülke para birimi cinsinden ifade edilmesi ile ortaya çıkan bir parasal büyüklüktür. Bir ülkenin, ne kadar ‘‘tarım ülkesi’’ olduğu, o ülkede üretilen tarımsal mal ve hizmetlerin üretilen toplam mal ve hizmetlere oranlanması sonucu görülebilir. Bu, tarımın GSYİH içindeki payı olarak adlandırılır.

Cumhuriyetin ilk yıllarında gerek zorunluluktan gerekse de yerleşmiş olan ekonomik alışkanlıklardan dolayı Türk tarımının GSYİH içindeki payı %40’ların üzerinde olmuştur. Ülkenin gelişmeye başlaması ve dışarıya açılma hedeflerinin yerleşmesi ile birlikte bu oran giderek azalmaya başlamıştır.

Ülkemiz, yıllarca bir tarım ülkesi olarak adlandırılmıştır. Cumhuriyetin ilk yıllarından 1950’li yıllara kadar lke GSYİH’sinin %40’ından fazlası tarım sektörü tarafından oluşturulmaktadır. Sanayileşme ve dışa açılmanın getirdiği ekonomik reformların doğal bir sonucu olarak ülkede sanayi ile hizmet sektörü büyürken tarımın GSYİH içindeki payı gözle görülür bir biçimde düşmüştür. 1980 yılında

ekonomide var olan her dört üründen bir tanesi tarım sektörüne aitken, bu oran 2003 yılında neredeyse onda bir düzeyine gelmiştir.

**Tablo 2 - Cumhuriyetten Günümüze  
Tarımsal Üretim/GSYİH**

<b>YIL</b>	<b>TARIMSAL ÜRETİM/ GSYİH (%)</b>
<b>1923</b>	43,10
<b>1930</b>	46,80
<b>1940</b>	44,80
<b>1950</b>	40,90
<b>1960</b>	37,50
<b>1970</b>	30,70
<b>1980</b>	24,20
<b>1990</b>	16,30
<b>2000</b>	13,10
<b>2001</b>	13,70
<b>2002</b>	13,80
<b>2003</b>	12,20
<b>2004</b>	11,36
<b>2005</b>	11,50

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu, “TÜİK Bitkisel Üretim İstatistikleri” 2005.

[http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab\\_id=135](http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab_id=135) (29 Aralık 2005).

Öte yandan, büyümekte olan Türk ekonomisi içerisinde verimliliği giderek düşmekte olan tarım sektörünün payının azalması teorik bir temele dayanmaktadır. Teorik olarak, ulusal ekonomiler güçlendikçe, büyüyen GSMH içerisinde tarımın payı görece olarak azalır. Bu durum, tarımda yaratılan katma değer, diğer sektörlerle oranla daha düşük olması ve gelir arttıkça tüketim harcamalarının sınai mallara ve hizmetler sektörüne kayması ile açıklanır. Türkiye GSMH’sinin son 30 yıllık değişiminde, bu gerçeklik etken olmuştur. Bununla

birlikte, 1980’li yıllardan itibaren tarımın gelişme hızının gerilemesi ve bazı yıllarda negatif büyüme göstermesi, yukarıdaki verilerin ortaya çıkmasında önemli rol oynamıştır. Aynı dönemde sanayinin de istenilen gelişmeyi gösterememesi, Türkiye’nin üretimden kopuşuna işaret etmektedir. 1970 sonrası, 30 yılı aşkın sürede; tarımın GSMH’ye katkısı %40’lar düzeyinden %13’ler düzeyine inerken, sanayinin GSMH’ye katkısı %17 düzeyinden %24 düzeyine yükselmiştir<sup>7</sup>.

Buna karşılık, tarım sektörü açısından da dünyanın en gelişmiş ülke / ülke grupları olan ABD ve AB’de GSMH içindeki tarım payları sırasıyla %1,7 ve %1,9 olarak gerçekleşmektedir. Tarımda kişi başına GSMH ise, ABD doları cinsinden, ABD’de 17.719, AB’de 9.286 iken Türkiye’de 1.384’tür<sup>8</sup>. Bu veriler, ülkemiz tarım sektörünün içinde bulunduğu verimsiz çalışma ortamını açıkça ortaya koymaktadır. 200 milyar dolarlık bir ekonominin yaklaşık olarak onda birini üreten bir sektörün elde ettiği kişi başına gelirin düşüklüğü, sektördeki istihdam yoğunlaşmasını göstermektedir.

## **B. İstihdam Katkısı**

Tarım kesiminde yaşayan nüfus ile birlikte tarımsal işgücü sayısının mutlak olarak azalması ve toplam istihdam içerisindeki payının giderek küçülmesi ekonomik gelişme sürecinde beklenen bir sonuçtur. 1927–1990 döneminde, tarımsal nüfusun toplam nüfus içindeki payı %75’ten %41’e gerilerken, bu oran 2000 yılında %34’e gerilemiştir. 1935–1990 aralığında, işgücünün toplam istihdam içindeki payı da %80’den %43’e düşmüştür<sup>9</sup>. Bu oran, 2001 yılında %35, 2002’de %34 ve 2003 yılında %33 düzeyine gerilemiştir ki, bu da yaklaşık yedi milyon işçiye denktir. Tablo 3, tarım sektörünün istihdam açısından taşıdığı önemi göstermektedir.

Gelişmekte olan bir ülke olarak ele alındığında, ülkemiz istihdam yapısındaki %28’lik tarımsal işgücü payı oldukça yüksek olarak kabul edilebilir. Bunun nedenleri çeşitli olmakla beraber, kültür ve var olan yerleşmiş yapı temel nedenleri oluşturmaktadır. Tarım sektöründen para kazanmakta olan kişi sayısının fazlalığı,

<sup>7</sup> Gökhan Günaydın, **Türkiye Ekonomisinin Tarımsal Yapısı ve Gelişimi**, Eskişehir T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Ekim 2004, s. 101.

<sup>8</sup> Gökhan Günaydın, **a.g.e.**, s.103.

<sup>9</sup> Ziraat Finansal Kiralama A.Ş., **a.g.e.**, s.12.

istatistiksel anlamda üretkenliği ve gerçek anlamda kişi başına geliri düşüren en önemli faktördür. Bu nedenle, tarım sektöründeki istenilen başarının yakalanması, verimlilik artırıcı önlemlerin uygulamaya konulmasının yanında tarım sektörünün toplam istihdam içindeki payını düşürmekten de geçmektedir. Yedi milyona yakın bir nüfusun çalıştığı bir sektör için yaklaşık üç milyon işletme bulunması, tarımın içinde bulunduğu verimsizlik sorununu en çarpıcı şekilde yansıtmaktadır. Nitekim 2025 yılı için yapılan tahminler, geçimini tarım sektöründen sağlayan nüfusun toplam nüfusa oranının %10'lar düzeyine geleceğini öngörmektedir.

Bu, tarımda kişi başına düşen gelirin ve verimliliğin artacağı konusunda önemli bir umuttur. Ümit edilen bu gelişme, istatistiklerle de ayrıca desteklenmektedir. 1980 yılında Türkiye kırsalında bulunan toplam hane halkının %90'ı tarımsal faaliyetlerde bulunurken, aynı oran 1991 yılında %86'ya, 2001 yılında ise %71 düzeyine gerilemiştir. Aynı dönemde, kırsal nüfus %7,68 oranında artmıştır<sup>10</sup>.

Artmakta olan kırsal nüfusa karşın tarım işçilerinin sayısının azalıyor oluşunun nedenleri çeşitli olmakla birlikte, temel neden tarım sektöründen elde edilen gelirin düşüklüğüdür. Kalabalık istihdamıyla tarım sektöründe kişi başına gelir yaklaşık olarak 1.400 ABD Doları'dır.

Sektör, istihdam yapısı diğer sektörlerle karşılaştırıldığında da farklılık arz etmektedir. Toplam istihdam içinde %33'lük bir paya sahip olan sektörün GSMH'ye katkısı ancak %11 düzeyindedir. Buna karşın imalat, enerji, ticaret, ulaştırma gibi sektörlerde, GSYİH'ya sağlanan katkının yüzde büyüklüğü, toplam istihdam içindeki yerlerinden daha büyüktür.

---

<sup>10</sup> Gökhan Günaydın, "AB'ye Uyum Sürecinde Tarım ve Çevre," (Sunum Notu, WWF-Türkiye, 2005), s. 3.

**Tablo 3: Sivil İstihdamın Sektörel Dağılımı**

YIL	TOPLAM İSTİHDAM	TARIMSAL İSTİHDAM	TARIMSAL İSTİHDAM (%)
1988	17.755	8.249	46,46
1989	18.222	8.639	47,41
1990	18.539	8.691	46,88
1991	19.288	8.212	42,58
1992	19.459	8.718	44,80
1993	18.500	7.862	42,50
1994	20.006	8.813	44,05
1995	20.586	9.080	44,11
1996	21.194	9.259	43,69
1997	21.204	8.837	41,68
1998	21.779	9.039	41,50
1999	22.048	8.856	40,17
2000	21.580	7.769	36,00
2001	21.524	8.089	37,58
2002	21.354	7.458	34,93
2003	21.147	7.165	33,88
2004	22.048	6.493	29,45
2005	22.197	6.213	27,99

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu, “Hanehalkı İşgücü Anketi 2005”ten yararlanılarak hazırlanmıştır

Sektörün istihdam yapısı, ülke genelinden bir başka anlamda da, istihdam edilen kişilerin cinsiyetleri anlamında da farklıdır. 2003 yılı itibariyle, genel istihdamda kadınların payı %28 düzeyinde iken, aynı oran, tarım sektörü için %48 düzeyindedir<sup>11</sup>. Bu veriler, ülkemizde istihdam edilen toplam kadınların yaklaşık olarak %70’lik bir kısmının tarım sektöründe istihdam edildiği sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

<sup>11</sup> Türkiye İstatistik Kurumu, **Hanehalkı İşgücü Anketi 2005**, Ankara 2006.



### C. Dış Ticaret Katkısı

GSYİH içerisinde payı giderek azalan tarım, artmakta olan bir nüfusun talebini doğal olarak karşılayamamaktadır. Ülkemiz tarımsal arazilerinde yetiştirilemeyen kahve ve tropik meyveler gibi ürünler dışında mısır, buğday ve pamuk gibi temel tarımsal ürünlerin arzları da artmakta olan talebi özellikle son yıllarda karşılayamamakta, bu da söz konusu ürünlerin ithalatını zorunlu kılmaktadır. Türkiye, 1980’li yılların başında işlenmiş ve işlenmemiş tarımsal ürün dış ticaret dengesinde ortalama 1,5 milyar ABD Doları civarında fazla vermekte iken, aynı rakam 1980’lerin sonu, 1990’ların başlarında ortalama 750 milyon ABD Doları dış ticaret fazlasına, 2000’lerin başlarında ise ortalama 250 milyon ABD Doları dış ticaret fazlasına gerilemiştir<sup>12</sup>.

**Tablo 4 - Tarımda Dış Ticaretin Değişimi (Milyon \$)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>İHRACAT</b>	5.009	4.780	4.238	3.604	3.956	3.762	4.707	5.928	7.577
<b>İTHALAT</b>	4.786	4.214	3.264	4.012	2.937	3.861	5.073	5.777	6.178
<b>AÇIK / FAZLA</b>	223	566	974	-408	1.018	-99	-366	151	1.399

**Kaynak:** Dış Ticaret Müsteşarlığı, “Türkiye’nin Sektörel Dış Ticaret İstatistikleri”nden yararlanılarak hazırlanmıştır.

1980 yılında toplam ihracat içinde %57 paya sahip olan tarımsal ürün ihracı, 1998 yılında %10’a gerilemiştir. Tarım ürünleri ithalatında ise yıllar itibariyle bir artış gözükmemektedir. 1980 yılında toplam ithalat içinde yüzde 0,6 olan tarımsal ürün dış alım payı, 1998 yılında yaklaşık yüzde 4,6 oranına yükselmiştir. 1980 sonrası dönemde, dış ticaretin büyük ölçüde serbestleşmesinin de etkisi ile tarım ürünleri ithalatı çok önemli artışlara tanık olmuştur. İhracatın yerinde saydığı bir dönemde ithalatın hızla artması, Türkiye’nin tarımsal konumunda köklü bir değişikliğe neden olmuştur.

<sup>12</sup> Dış Ticaret Müsteşarlığı, “Türkiye’nin Sektörel Dış Ticaret İstatistikleri – Genel İthalatımız,” 2005, <http://www.dtm.gov.tr/ead/SEKTOR/Y-ITH.xls> ,(26 Aralık 2005).

1980’li yıllara kadar, temel tarım ürünlerinde iç talep açıklarını kapatmak için yapılan ve genelde 100–200 milyon ABD Doları ile sınırlı kalan tarımsal ithalat, 1980’li yılların ikinci yarısında yükselişe geçerek, 1989 yılında 1 milyar ABD Doları’nın üzerine çıkmıştır. İzleyen yıllarda da artışını sürdüren ithalat, 1993’te 1,7 milyar ve 1997’de 4,8 milyar ABD Doları düzeyine gelmiştir. Sonuçta, 1980’li yılların başında, %1500’lerin üzerinde bulunan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 1990 ve 2000’li yıllarda %100’ler düzeyine gelmiş ve hatta bazı yıllarda bu düzeyin de altına inmiştir. Sadece hayvancılık ele alındığında %20’ler düzeyinde kalan bu oran, bir zamanların büyüme motoru olarak öngörülen sektörünün dışa bağımlı hale geldiği gerçeğini ortaya koymaktadır.

Avrupa Birliği ile olan tarımsal ticaret ilişkimiz, bu genel görüntüye kıyasla daha iyidir. 15 AB üyesi ile olan ihracatımız 2003 yılında, geçen yıla nazaran %2 oranında artmış ve 2 milyar Euro sınırını aşmıştır. Aynı dönemde, aynı bölgeden ithal ettiğimiz tarımsal ürün miktarı ise yaklaşık olarak %6,5 artarak bir milyar Euro sınırını aşmıştır<sup>13</sup>. Bu verilere, 10 yeni AB üyesi eklendiğinde, toplulukla olan tarımsal ticaret ilişkimiz, 2003 yılı itibariyle 2,2 milyar Euro ihracat ve 1,1 milyar Euro ithalat düzeyindedir.

Avrupa Birliği ülkelerine ihraç ettiğimiz tarımsal ürünlerin başında tütün, hububat ve hayvansal ve bitkisel yağlar gelmektedir. İthal ettiğimiz ürünlerde ise meyve çeşitleri ilk sıradadır<sup>14</sup>. Yaşanmış olan bazı sorunlar, bazı tarımsal ürünlerin ülkemizden ihracına sınırlama ve hatta yasaklar getirilmesine neden olmuştur. Başta canlı hayvan ve et ürünleri olmak üzere bazı meyve türlerinin ihracatında var olan sınırlama ve yasaklar halen devam etmektedir.

Bu duruma 2006 yılının Mayıs ayı itibariyle bakıldığında ufak da olsa bir değişim gözlenmektedir (Tablo 5). 2006 yılının ilk beş aylık döneminde verilen tarımsal dış ticaret fazlası, son yıllara kıyasla oldukça yukarıdadır. Örneğin, geçen yılın aynı dönemi göz önüne alındığında görülen yaklaşık 372 milyon ABD Doları düzeyindeki tarımsal dış fazla, 2006 yılının beşinci ayı itibariyle yaklaşık %18

---

<sup>13</sup> T.C. Tarım ve Köyişleri Bakanlığı, **Türkiye’nin Katılımına Yönelik İlerlemeye İlişkin 2004 Yılı Düzenli Raporu**, Ankara 2004, s.2.

<sup>14</sup> T.C. Tarım ve Köyişleri Bakanlığı, **a.g.e.**, s.2.

artarak 440 milyon ABD Doları'na gelmiştir. Bu, 2001 yılından bu yana görülen en büyük tarımsal dış ticaret fazlasıdır.

**Tablo 5 - Tarımsal Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)**

	2005/5	2006/5	DEĞİŞİM (%)
<b>İHRACAT</b>	3.024	3.297	9,00
<b>İTHALAT</b>	2.652	2.857	7,70
<b>AÇIK / FAZLA</b>	372	440	18,27

**Kaynak:** Dış Ticaret Müsteşarlığı, “Türkiye'nin Sektörel Dış Ticaret İstatistikleri”nden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Kısaca, dışa bağımlı hale gelen bir sektöre dönüşen Türk tarım sektörü artık ülke halkının talebini karşılamaktan çok uzaktadır. 2003 yılı içinde 1,8 milyon ton mısır, 1,5 milyon ton ekmeçlik buğday, 500 bin ton pamuk, 450 bin ton çeltik alınması ve bunlara karşılık yaklaşık olarak 1 milyar 800 milyon ABD Doları ödeme yapılması az önce yapılan tespitin kanıtı niteliğindedir<sup>15</sup>. Ülkenin iklim ve toprak yapısı göz önüne alındığında rahatlıkla yetiştirilebilecek olan bu ürünler, oldukça yüksek meblağlar karşılığında ithal edilmektedir.

Tarımsal dış ticaretimizi gerçekleştirdiğimiz ülkelere göz atıldığında dış ticaret hacmi itibariyle, ilk sıralarda aynı ülkeler görülecektir. 1996 yılından bu yana en çok ihracat yaptığımız ülke Almanya'dır<sup>16</sup>. Dokuz yıllık sürede Almanya'ya ihracatı gerçekleştirilen tarımsal ürünlerin ederi yaklaşık olarak 6,4 milyar ABD Doları düzeyindedir. Almanya'yı 2,8 milyar ABD Doları ile İtalya ve ABD, 2,3 milyar ABD Doları ile Rusya Federasyonu ve 1,9 milyar ABD Doları ile İngiltere takip etmektedir.

İthalat cephesinde de, aynı sürede 8,6 milyar ABD Doları tutarındaki ithalat ile ABD başı çekmektedir. ABD'yi 2,1 milyar ABD Doları ile Almanya, 2 milyar ABD Doları ile Rusya Federasyonu ve 1,4 milyar ABD Doları ile Fransa ve İngiltere takip etmektedir.

<sup>15</sup> Dış Ticaret Müsteşarlığı, “Dış Ticaret İstatistikleri – Ülke Gruplarına Göre İthalat,” 2005, <http://www.dtm.gov.tr/ead/ekolar1/eko04xls>, (28 Aralık 2005).

<sup>16</sup> Dış Ticaret Müsteşarlığı, “Dış Ticaret İstatistikleri – Ülke Gruplarına Göre İhracat,” 2005, <http://www.dtm.gov.tr/ead/ekolar1/eko04xls>, (26 Aralık 2005).

Tarımsal dış ticaret dengemizdeki ilginç nokta, 1996–2004 yılları toplamı itibariyle var olan yaklaşık 2 milyar ABD Doları tutarındaki fazlanın, Amerika Birleşik Devletleri ile yapılmış olan tarımsal dış ticaretin var olmaması durumunda yaklaşık olarak 8 milyar ABD Doları düzeyine ulaşacak olmasıdır. Amerika Birleşik Devletleri, var olan tarımsal ticaret ilişkimizden yaklaşık 6 milyar ABD Doları kâr elde etmektedir.

#### D. Üretim Kapasitesi ve Başlıca Tarımsal Ürünlerdeki Gelişmeler

Sektörün üretim kapasitesi, sektörde üretilen mal ve hizmet miktarının yıllar içerisinde göstermiş olduğu gelişmeyi takip ederek izlenebilir. Bu sayısal büyüklükler, ancak sektörün tüm ülke ekonomisi içindeki payı istatistiği ile elde edilen verilerle birleştirilerek çalışma için anlamlı birer gösterge haline dönüşebilecektir. Sektöre yapılacak olan yatırım kararlarının temel belirleyicisi, sektörün GSYİH içindeki payında görülecek olan değişimler; sektör içinde hangi ürünlerin üretimine yatırım yapılacağına kararının temel belirleyicisi ise, sektör dahilindeki alanların yıllar itibariyle göstermiş olduğu büyüme verileridir. Aşağıdaki tablo, belli başlı tarım ürünlerinin üretim düzeylerinde yıllar itibariyle görülen değişiklikleri göstermektedir.

**Tablo 6 - Tarımsal Üretimdeki Gelişmeler**

	1927	1950	1960	1980	1996	2004
<b>Tahıl</b>	100	324	634	1013	1.218	1.545
<b>Baklagiller</b>	100	395	640	818	1.832	2.345
<b>Endüstriyel Bitkiler</b>	100	927	4.032	6.450	13.340	17.075
<b>Yağlı Tohumlar</b>	100	964	5.018	15.036	20.045	25.658
<b>Yumru Bitkiler</b>	100	2.219	5.086	11.417	19.556	25.302

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu, **Tarım İstatistikleri Özeti 1985–2004**, Ankara 2005.

1927 yılının temel alındığı bu göstergeler, belli başlı tarım ürünlerinin üretiminde yaklaşık 80 yıllık bir süreçte yaşanan gelişmeleri ortaya koymaktadır. Bu istatistik, geleneksel tarım ürünlerinin (tahıl) üretiminin, 80 yılda yaklaşık 15 kat arttığını, buna karşın endüstriyel tarım ürünlerinin üretiminin 170, yağlı tohum ürünlerinin üretiminin de 256 kat arttığını ortaya koymaktadır. Endüstriyel gelişim ve tüketim

eğilimlerinin yıllar içinde göstermiş olduğu değişim bu tablonun esas belirleyicileridir.

Daha önceki bölümlerde, ülkemiz tarım sektörünün çok önemli bir kısmını bitkisel ürünlerin oluşturduğuna değinilmişti. Bu çoğunluk içinde de tarla tarımı geri kalan işlenebilir tarım arazilerinin neredeyse %90'lık bir kısmını oluşturmaktadır. Ancak tarımsal üretim gelişmelerinin yer aldığı Tablo 3, sektör potansiyelini yansıtmaktan oldukça uzaktır.

Üç tarafı denizlerle çevrili olan ülkemizde balıkçılığın sektör içindeki payının doğru yatırımlarla desteklendiği sürece artmaması gibi bir olasılık yoktur. Yeterli ve eğitilmiş işgücü, modern ve verimli çalışma araçları ile desteklendiğinde, zaten verimli olan doğal kaynaklar sektör pastasında olağanüstü değişikliklere yol açabilecektir.

Sektörün üretim kapasitesinin tarla tarımında bile daha iyi yerlere gelebileceği kuşkusuzdur. Daha büyük tarımsal işletmelerin kurulması, daha büyük tarım arazilerinin, daha verimli bir biçimde işlenmesine olanak tanıyacaktır.

Öte yandan, gelişmekte olan bir ekonomide, hele hele tekstil sektörü ile ön planda yer almaya çalışan bir ekonomide endüstriyel tarım ürünleri piyasası gelişime ve büyümeye çok açıktır. Endüstriyel tarım ürünlerine yaratılan talep beraberinde sektörde büyümeyi ve kapasite artışını getirecektir.

Kısaca, ülkemiz tarım sektörünün üretim kapasitesi, tahıl ve benzeri doymuş pazarlar dışında, büyümeye fazlasıyla elverişlidir. Halen verimli olan tarım arazilerinin doğru işletilmesi ve sağlam bir istihdam ile finansman altyapısı ile desteklenmesi sektörün üretim kapasitesinin önemli ölçüde artırılması için atılması gereken temel adımların başında gelmektedir.

### **III. TÜRKİYE'DE TARIM SEKTÖRÜNE İLİŞKİN TEŞVİK POLİTİKALARI**

Tarımsal ürünlerin dünya nüfusunun beslenmesi açısından tartışmasız bir öneme sahip olduğu göz önüne alınırsa, tarım sektöründe meydana gelebilecek olan bir piyasa dalgalanmasının, toplum ve ekonomi üzerinde diğer sektörlere kıyasla daha

farklı ve karmaşık etkiler doğurabileceği sonucuna ulaşabiliriz. Öte yandan, tarım ürünlerine ilişkin arz ve talep esnekliğinin düşüklüğü, tarımsal üretim dönemlerinin diğer sektörlerle kıyasla daha uzun olması ve belirli zamanlarda yoğunlaşması, tarımsal ürünlerin korunup saklanmalarının ancak belirli şartlarda ve zaman içinde yapılabilmesi, tarımsal faaliyetlerden sağlanan gelirlerin diğer sektörlerle göre düşük olması gibi faktörler tarım sektörünün devletler tarafından desteklenmesini kaçınılmaz kılmaktadır. Bu nedenle, tarım sektörü müdahaleye en açık sektör olarak kabul edilmektedir. Bu müdahalenin birincil amacı çoğu zaman piyasa düzenini korumak değil, sosyo-ekonomik dengelerin bozulmasını engellemektir.

Bu müdahaleci eğilim, temelde sosyal dengeyi sağlaması açısından kabul görse de, kapitalist sistemin temeli olan serbest piyasa anlayışına taban tabana zıttır. Var olan ithalat engelleri sektörde faaliyet göstermek isteyen işletmelerin pazara girişini zorlaştırmaktadır. Bu engellerin temel amacı yerli üreticiyi dışarıdan gelebilecek olan ve rekabet koşullarını zorlaştırarak üreticiyi sıkıntıya sokabilecek yabancı işletmelerden korumak olsa da serbest piyasa gereksinimlerinin en temel olanlarından bir tanesini ortadan kaldırmaktadır.

Öte yandan, yerli üreticiyi dış pazarlara açmak için uygulanan ihracat sübvansiyonları, pazar sahibi üreticiyi zora sokmakta ve haksız bir rekabet ortamı oluşturmaktadır. Ayrıca, en temel ve en önemli destekleme sistemlerinden biri olan destekleme alımları da üreticiyi rekabet ruhundan uzaklaştırmakta, bunun da ötesinde iç pazara doğrudan doğruya müdahale edilmesine olanak tanımaktadır.

Ülkemize tarım ürünlerine yönelik uygulanan ve taban fiyatı belirlenmek suretiyle hayata geçirilen destekleme sistemi 1930'lu yıllara dayanmaktadır. Tarım ürünlerinin taban fiyat yoluyla desteklenmesi sistemi ilk kez 1932 yılında buğday ile başlamış, bunu, 1938–1944 döneminde diğer tahıllar ve bazı sanayi ürünleri (tütün, pamuk gibi) izlemiştir. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planının 1961 yılında uygulamaya konulması ile desteklenen ürün sayısı büyük bir artış göstererek dokuza çıkmıştır. Bu sayı, 1970 yılında ise otuza ulaşmıştır. 1980 yılında, ekonomik reform paketi kapsamında bitkisel ürünlerin desteklenmesini kısıtlayıcı bazı kararlar alınmış ve desteklenen ürün sayısı otuzdan on yediye düşürülmüştür. 1990 yılında bu sistem içinde on bir ürün yer alırken, 1992 yılında sayı yirmi altıya çıkmıştır. Kamu

harcamalarında kısıtlama ve istikrar tedbirlerini öngören 5 Nisan 1994 Ekonomik Önlemler ve Uygulama Planı ile birlikte tarım sektörüne ilişkin bir takım düzenlemeler öngörülmüş ve destekleme alımları hububat, şeker pancarı ve tütün ile sınırlandırılmıştır<sup>17</sup>. 2004 yılında hiç destekleme alımı yapılmamıştır. Kilogram başına buğday fiyatı 440 TL'den 250 TL'ye gerilemiş ve üretici sıkıntı yaşamıştır. 2005 yılında da kilogram fiyatı 370 TL'den çiftçi başına 30 ton buğday alımı gerçekleştirilmiştir. Bu uygulamada ödemenin üçte birlik kısmı peşin, kalan üçte ikilik kısmı ise bir ay vadeli şekilde gerçekleşmiştir. Bugün, Yem Bitkileri Üretimi, Sertifikalı Yem Bitkileri Tohumluğu Üretimi, Damızlık Gebe Düve gibi hayvansal destekler, Kütlü Pamuk Yağlık Ayçiçeği Soya Fasulyesi gibi ürünler için prime dayanan destekler, buğday, arpa, çavdar gibi ürünler için hububat primi desteği uygulanmaktadır. Öte yandan mazot, kimyevi gübre ve tütüne alternatif ürünler destekleri de uygulanmaktadır. Tüm bunların yanında, Doğrudan Gelir Desteği ile Sertifikalı Tohumluk ve Fidan Kullanım Desteği gibi farklı destek ürünleri ve doğrudan finansman amaçlı selektif kredi destekleri mevcuttur<sup>18</sup>.

Kısaca, sektörün desteklenmesini öngören politikalar, piyasada arz fazlası olarak kalan ürünlere gereksiz ödeme yapılarak satın alınmasına ve bunun için bütçeden kaynak ayrılmasına, bu ürünlerin stok maliyetlerinin de bir yük olarak bütçeye binmesine, piyasa dengesizliği yaratarak zaten yetersiz talep bulunan tarımsal ürünlerin arzının daha da artmasına neden olmuştur. Bu aşırı arz artışı, beraberinde kaçınılmaz bir ithalat zorunluluğunu gündeme getirmiş ve hedeften iyice sapılmıştır. Tüm bunlara ek olarak, bu politikaların birer araç olarak kullanılması çiftçinin gelir düzeyinde inanılmaz istikrarsızlıklar yaratmıştır.

Görüldüğü gibi, ülkemizde uygulanan tarımsal destekleme politikaları, özellikle destekleme alımı politikaları, son derece istikrarsızdır. Popülist yaklaşımların önem kazandığı dönemde artırılan destekler, ekonomik bir sıkıntı söz konusu olduğu anda ilk olarak vazgeçilen ekonomik unsurlar olagelmıştır.

---

<sup>17</sup> Hazine Müsteşarlığı, "Tarım Sektöründe Reform Tarım Sektöründe Reform Nedir - Niçin Gereklidir?"1999, [http://www.hazine.gov.tr/tarim\\_web.pdf](http://www.hazine.gov.tr/tarim_web.pdf), (8 Ocak 2006).

<sup>18</sup> Tarımsal Üretim ve Geliştirme Genel Müdürlüğü, "Tarımsal Destekler"2005, <http://www.tugem.gov.tr/tugemweb/destekler.html>, (18 Ocak 2006).

Bu sorunlar günümüzde iyice gündeme gelmiş ve ortadan kaldırılmaları için önemli adımlar atılmıştır. Tarım sektörüne uygulanan devlet desteğini yeniden yapılandırma amacı güden çalışmaların en önemlisi, Dünya Bankası desteği ile yürütülen Tarım Reformu Uygulama Projesi'dir. Proje, sorunun temeli olarak görülen, pazarda rekabeti bozucu ve verimsiz olan üretim ve girdi tabanlı desteklerin ortadan kaldırılması ve bunların yerine gelir desteği programının uygulamaya konulmasını öngörmektedir. Tarım Reformu Uygulama Projesi dört alt projeden oluşmaktadır. Bunlar, doğrudan gelir desteği, çiftçi geçiş programı (alternatif ürün projesi), tarım satış kooperatiflerinin yediden yapılandırılması ve proje destek hizmetleridir. Proje, halen uygulama sürecindedir.

#### **IV.TÜRKİYE'DE TARIM SEKTÖRÜNÜN BAŞLICA AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI**

Türk tarım sektörü, diğer sektörler gibi kendine has avantaj ve dezavantajları bünyesinde barındırmaktadır. Bu avantaj ve dezavantajlar, gerek gerçekleşmiş olayların ve yerleşmiş durumların nedeni olmuş gerekse de var olan sorunların tespiti ve çözümü ya da yol planındaki bazı fırsatların göstergesi konumundadır.

Türk tarım sektörünün en büyük avantajı şüphesiz Türkiye coğrafyasıdır. İlkimi itibarıyla Türkiye, dünyadaki çoğu rakibinden bir adım öndedir. Birçok bölgesi sert yaz ve kış etkilerinden uzak olan ve yeterince yağmur alabilen Türkiye'nin özellikle akarsu ağzlarında verimli alüvyon ovaları mevcuttur. Buna bir de son dönemde girilen yeni ürün yetiştirme çabaları eklendiğinde Türkiye topraklarında yetişmeyen hemen hemen hiçbir ürün kalmadığı görülmektedir. Nitekim Karadeniz Bölgesi'nde çay ve fındığın yanında kivi, güney ovalarında karpuz ve pamuğun yanında zeytin ve hurma gibi ürünlerin yetiştirilebildiği bilinmektedir.

Üç tarafı denizlerle çevrili olan ülkemiz, sadece tarla tarımı değil, balıkçılık alanında da önemli avantajlara sahiptir. Öte yandan, yıllar süren tarım uğraşısı nedeniyle, özellikle Orta Anadolu insanların yaşam biçimlerine iyiden iyiye yerleşmiş olan çiftçilik kültürü önemli bir birikim yaratmıştır.



Cumhuriyetin ilk yıllarıyla karşılaştırıldığında, Türk çiftçisinin yapmakta olduğu iş ile ilgili sahip olduğu bugünkü bilgi düzeyi çok yukarıdadır. Eğitim düzeyindeki artış, sektörde verimliliği artırırken beraberinde yeni projelerin hayata geçirilmesi açısından umut vaat etmektedir. Genel düzey oldukça düşük olsa da, eğitim düzeyinde son yıllarda görülen artış, girişimcilikle birleştikçe sektör büyüme ivmesini artıracaktır.

Sektörün avantajları arasına eklenebilecek bir başka madde ise ülke ekonomisinin son yıllarda gösterdiği gelişimdir. Yıllardan beri süregelen istikrar eksikliğinin yarattığı sorunlar yavaş yavaş ortadan kalkarken yeni yatırım projelerinin yapılmasına olanak tanınmaktadır. Ekonominin içinde bulunduğu bu iyi durum kuşkusuz tarım sektörünü de etkilemektedir.

AB uyum süreci de Türk tarımının modernizasyonu yönünde önemli etkiler yapmıştır. Öte yandan, AB'ye aday ülke statüsündeki Türkiye, bu sıfatıyla daha rahat yatırım çekebilmektedir. Yerleştirilmeye çalışılan organik tarım sistemi de kurulma aşamasında olduğundan yatırıma oldukça elverişlidir.

Sektörün dezavantajlarının başında ise sektör çalışanlarının, yani çiftçilerin eğitimsiz oluşu gelmektedir. Yatırım projelerinin gerçekleşmesi konusunda yarattığı sıkıntıların dışında, eğitimsizlik, verim sorunlarının ve başka uygulamaların yerleştirilmesindeki sıkıntıların temel nedeni durumundadır.

Öte yandan, yıllardan beri süregelen ekonomik istikrarsızlıklar sektöre yapılması planlanan devlet yatırımlarını engellemiştir. Sermaye birikimi sınırlı olan ülkemizde, hele hele gelir düzeyi en düşük düzeyde olan tarım sektöründe devletin sektöre yatırım yapamayışı, teknolojik açıdan geri kalmış bir sektörün ortaya çıkmasına neden olmuştur. Teknolojik yetersizlikler de mevsimsel dalgalanmaların sektörün genelinde yarattığı etkinin soğurulmasını engellemiş ve bazı dönemlerde hiçbir ekonomik neden olmaksızın istikrarsızlık yaratmıştır.

Ekonomik istikrarsızlıkların yarattığı rahatsızlıkları ortadan kaldırmak adına uygulanan telafi edici destekleme politikaları da piyasadaki dengesizlikleri artırmış, üreticinin gücünü azaltmıştır. Bu ise, üreticide gelir kaybını telafi etme güdüsü ile

aşırı tepkili bir arz ayarlaması hareketine neden olmuştur. Yani, piyasada, talep eksikliği nedeniyle meydana gelen bir fiyat düşüşü üreticiyi hemen tedirgin etmekte ve bu tedirginlik, gelir kaybını telafi etmek amacıyla arzını artırmasıyla sonuçlanmaktadır. Zaten eksik talep nedeniyle düşen fiyatlar, arzın da aşırı artması ile iyiden iyiye düşmekte, bu ise devletin piyasaya müdahale etmesini zorunlu hale getirmektedir.

Sermaye birikimi düşük olan bir sektörün yatırım olanakları sınırlı gibi gözükse de, gelişmekte olan finans piyasalarında ortaya çıkan yeni yatırım araçları ile bu sıkıntılar aşılabilecek gibi görülmektedir. Genel ekonominin sağlığı, yurt dışı kaynaklı nakdi kredi bulma olasılığını artırırken, yurt içi piyasada geliştirilen başka araçlar da çeşitli imkanlar yaratabilmektedir. Bu olanakların başta gelenlerinden bir tanesi düşük peşinat sistemi, esnek ödeme planı yaratma olanakları ile finansal kiralama. Alternatif finansman yöntemleri, yatırımların önündeki sıkıntıları gidermek adına önem taşımaktadır.

## **V. TÜRKİYE'DE TARIM SEKTÖRÜNÜN FİNANSAL YAPISI**

Öz sermayesi yetersiz tarımsal işletmeler, işletmelerini büyütme ve yeni yatırımlara girişmek için, hatta zaman zaman üretim faaliyetlerini sürdürebilmek için dış kaynağa gereksinim duyarlar<sup>19</sup>. Tarımda, sermayenin devir hızı (net satışlar/sermaye) düşük olduğundan, yani, bir projeye yatırılan sermayenin (sadece satışlar göz önüne alınarak) başabaş noktasına gelmesi uzun zaman aldığından, yeni yatırımların finansmanı için dış kaynak kullanımı kaçınılmazdır. Sektörde, dış kaynağa karşı var olan talep ilk başta kredi faizlerinin yükselmesine neden olacakmış gibi gözükse de bu görüş yanlıştır. Tarım sektöründe çalışanların ödeme gücünün sınırlı ve dönemsel olması, bu kesimin yüksek faizli kredi kullanımını engellemektedir. Öte yandan, dünyanın her ülkesinde devletçe verilen düşük faizli tarım destekleri, özel bankaların bu büyük pasta içinde yer almak için fiyat düşürmelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla, tarım sektörünün finansman yapısının en önemli özelliği, nakdi ve gayrinakdi kredi faiz oranlarının piyasa faiz oranının altında olmasıdır.

---

<sup>19</sup> Cengiz Yalçın ve diğerleri, **Tarımsal Yapıda Değişme ve Gelişmeler**, Ankara: II. Tarım Şurası II. Komisyon Raporu, 2004, s. 31.

Ülkemiz tarım sektörü de, nüfusun beslenmesi, sanayi sektörüne yaptığı katkılar, dış ticaret dengesindeki (etkinliği azalmış olsa da) yeri ve özellikle de istihdamdaki payı nedeniyle sadece finansal değil aynı zamanda sosyal bir gerçekliktir. Devletin sektöre yaptığı müdahalelerin ve verdiği desteklerin de temel nedenleri bunlardır. Ülkemizde tarım sektörünün finansman yükünü çoğunlukla devlet çekmektedir. Bu yük, sadece sağlanan nakdi kredilerden kaynaklanmamaktadır. Çiftçiye devletçe sağlanan nakdi kredi olanaklarının yanında, taban fiyat uygulamaları, doğrudan ve dolaylı gelir destekleri ile başka diğer destekler (Ar-Ge, kontrol, eğitim) de devlet tarafından kullanılan tarım finansmanı araçları olarak nitelendirilebilir.

Tarım ve Köyişleri Bakanlığı, bazı tarım kooperatifleri, kamu bankaları ve özel bankalar, özel finans kurumları, finansal kiralama şirketleri ile piyasadaki satıcılar, sektörün finansman bacağına yer alan kurumlar olarak sıralanabilir. Doğrudan devlet tarafından sağlanan krediler, genellikle tarımsal işletmenin giderlerini karşılamak maksatlıdır. Bu kredilerin vade yapıları genellikle kısa olmakla birlikte, etkinliği üst düzeydedir. Devletçe sağlanan ve Tarım ve Köyişleri Bakanlığı'na kullandırılan krediler, özellikle Avrupa Birliği destekli gelişim programlarının finansmanı için kullandırılmaktadır. Bu krediler, uzun vade yapılarına ve düşük faiz oranlarına sahiptir.

Piyasada yer alan ve tarım sektöründe faaliyet gösteren şirketlerle ilişki içinde bulunan satıcılar da vadeli satışlar yapmak suretiyle sektör elemanlarının finansman ihtiyacını karşılamaktadırlar. Akaryakıt, gübre ve tohum gibi temel ürünlerin vadeli satışları, vade yapıları özellikle hasat dönemine göre ayarlandıklarında oldukça etkin birer finansman yöntemi olmaktadır.

Özel bankalar ve kamu bankaları da çiftçi kredileri yaratarak sektörün finansmanı konusunda birer tamamlayıcı olmaktadır. Ucuz fon maliyeti ve piyasaya aşinalık gibi önemli avantajlara sahip olan kamu bankalarının yanında, daha saldırgan bir biçimde pazar payı mücadelesi veren özel bankalar da gelişime açık olan bu sektörü finanse etmek için çaba göstermektedir. Tarım kredileri konusunda bankacılık sektörünün lideri olan ve tarım sektörüne en fazla aşına olan Ziraat Bankası, farklı amaçlara hizmet eden çok sayıda nakdi kredi türü geliştirmiştir. İşletme sermayesi yetersizliklerini hedef alan işletme kredisi, yatırım finansmanı amacı taşıyan yatırım

kredisi, belirli bir projeye bağılı olarak ortaya çıkacak üretime dayandırılan projeli kredi, belirli üretim amaçlarını hayata geçirmek adına hazırlanan projelerin finansmanının tesisi amacını taşıyan sözleşmeli üretim kredisi, düşük faizli bireysel çiftçi kredisi, ani finansman gereksinimlerinin karşılanması için kısa vadeli, spot tarımsal kredi ve sabit faizli traktör kredisi gibi kredi çeşitlerinin hepsi temelde aynı amaca, tarım sektörünün büyümesine katkıda bulunmak amacına hizmet etmektedir. Ancak, bankaların azalan kâr marjları, bu sektörden çekilmelerine ve daha verimli plasmanlara yönelmelerine neden olmuştur. Nitekim bankacılık sektörü tarafından verilen toplam nakdi krediler içinde, tarım sektörüne ayrılan pay, 1996 yılında %16,7 düzeyindeyken 2001 yılında %2,1 gerilemiş ancak 2004 yılında %3,75, 2005 yılında da %3,47 düzeyine ulaşmıştır. Yüzdeler yerine, sektöre aktarılan kredi miktarına bakılacak olursa, 2004 yılı için 3,85 milyar YTL, 2005 yılı içinse 5,28 milyar YTL verileri ile karşılaşılabilecektir. Yüzdesel anlamda büyük bir değişim yokmuş gibi gözükse de gerçek anlamda sektöre aktarılan kredi miktarının ne denli arttığı böylelikle ortaya çıkmaktadır. Çarpıcı bir gösterge de, 2005 yılı sonu itibarıyla, tarım sektörüne kullanılan nakdi kredilerin %96,44'ünün T.C. Ziraat Bankası, yani devlet tarafından kullanılmış olmasıdır<sup>20</sup>.

Sektöre sağlanan krediler, risk yapısı nedeniyle, ülkenin çeşitli bölgelerinde yoğunlaşmıştır. Trakya, Orta Anadolu ve Ege bölgeleri kredi bulma konusunda sıkıntı çekmez ve tarıma ayrılan krediler içinde önemli bir miktarı elde ederken aynı şeyi Doğu ve Güneydoğu Anadolu bölgeleri için söylemek olanaklı değildir. Bu durum, tarım sektörünün sağlanacak kredilerle geliştirilmesi politikasıyla taban tabana zıttır. Bu durumun, tarım sektörüne aktarılan nakdi kredilerin %95'lik bir kısmını elinde bulunduran devlet tarafından yaratılmış olması ise daha büyük bir çelişkidir.

Bankaların sektörden çekilmeye başlaması, yatırım malının %100 finansmanı ilkesiyle çalışan finansal kiralama şirketlerinin sektördeki paylarının büyümesine neden olmuştur. Esnek ödeme planı oluşturma imkanı ile sektörün nakit hareketlerinin döngüsellik uymu sağlayan finansal kiralama sistemi sektör yatırımları için giderek önemli bir finansman aracı olmaktadır. Artmakta olan

---

<sup>20</sup> Türkiye Bankalar Birliği, **Bankalarımız 2005**, Ankara 2006.

yatırımlara karşı, azalmakta olan nakdi kredi miktarı, sektörü, finansal kiralama şirketleri için giderek cazip kılmaktadır. Sektörün finansal kiralama sistemi ile olan ilişkisi ilerleyen bölümlerde detaylı bir biçimde ele alınacaktır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL KİRALAMA, FAALİYET KİRALAMASI VE FAALİYET KİRALAMASINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME YÖNTEMLERİ

Bu bölümde öncelikle, finansal kiralamanın ne olduğu, tarihsel gelişimi, türleri ile avantaj ve dezavantajları ele alınacaktır. Bunların ardından ülkemizde ve dünyada finansal kiralama piyasaları ana hatlarıyla ele alınacak ve faaliyet kiralamasına geçilecektir.

Faaliyet kiralamasının tanımı, özellikleri, kıyaslamaları, ülkemizde faaliyet kiralamasına geçiş koşulları ve faaliyet kiralamasında fiyatlama ele alınacaktır. Daha sonra faaliyet kiralaması değerlendirmesinde kullanılan yöntemlere geçilecek ve hem kiralayan hem de kiracı açısından kullanılması gereken yaklaşımlara ve hesaplamalara değinilecektir.

#### I. FİNANSAL KİRALAMA VE TARİHSEL GELİŞİMİ

Finansal kiralamanın tarım sektöründeki uygulama alanları ile gelişmiş bir finansal kiralama aracı olan faaliyet kiralamasının uygulanabilirliğini sınamak için öncelikle finansal kiralamanın ne olduğunu bilmek ve temel özelliklerinin iyi anlamak gereklidir. Finansal kiralamanın temel özelliklerinin yanında ülkemiz ekonomisindeki yeri, hacmi ve toplam yatırımlar içindeki payının da bilinmesi ülkemiz finansal kiralama piyasasını ve özelliklerini anlamak açısından yararlı olacaktır.

##### A. Finansal Kiralama Kavramı

“To Lease” fiili İngilizce bir kelime olup, kelime anlamı itibariyle Türkçe’de “kiralamak” filline karşılık gelmektedir. Ancak bu kelimenin sözlük anlamı, finansal açıdan tam karşılığına denk düşmemektedir. Kiralama ismi, adi kiralama olarak bilinen ve bizim “finansal kiralama” olarak adlandırdığımız sistemin yanında çok

basit kalan sistemi çağrıştırmaktadır. Dolayısıyla, öncelikle finansal kiralamanın ne olduğundan ziyade ne olmadığına altının çizilmesinde fayda vardır.

Adi kiralama olarak bilinen sistemde, kiralanacak mal kiralayan tarafından, yani mal sahibi tarafından seçilerek kiracıya kullanılır. Bu durum finansal kiralama için söz konusu değildir. Kiracı, kullanmak istediği malın tüm detaylarını içeren belgelerle kredi başvurusunu yapar ve istediği malı kiralayan yani mal sahibi işletmeye beyan eder. Öte yandan, adi kiralama sözleşmesinin süresi, malın ömrünün yani amortisman süresinin çok altında kalmaktadır. Bu durum finansal kiralama için söz konusu değildir. Adi kiralama ile finansal kiralama arasındaki belki de en önemli fark ise kira bedellerinin hesap yöntemlerinde ortaya çıkmaktadır. Finansal kiralamada kiralar toplamı, tüm masraflar ve kâr marjı dahil edildiğinde mal bedelinden fazla iken, bu durum adi kiralama için söz konusu değildir. Bu yüzden, birçok ülke, “leasing” kelimesini bir terim olarak kabul etmekte ve kendi dilinde bir karşılık kullanmaktan kaçınmaktadır.

Finansal kiralamanın birçok farklı tanımı bulunmasına karşın temel olarak, yatırımcının sahip olmak istediği bir malın finansal kiralama hizmetini sağlayan şirket tarafından satın alınıp yatırımcıya bir kiralama sözleşmesi altında ve sözleşme sonunda malın mülkiyetinin (genellikle sembolik bir ücret karşılığında) devri koşuluyla kiralanmasıdır. Özetle, finansal kiralamayı kullanım hakkının (zilyetliğin) kiralanması olarak tanımlamak olanaklıdır.

Avrupa Finansal Kiralama Birliği ELA (European Leasing Association) finansal kiralamayı şöyle tanımlamaktadır. “Finansal kiralama, kiralayan (Lessor) ve kiracı (Lessee) arasında imzalanan ve üreticiden kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini kiralayana, kullanım hakkını ise kiracıya bırakan bir sözleşmedir”<sup>21</sup>.

İngiliz Muhasebe Standartları Komitesi (Accounting Standard Committee) tarafından belirlenen standarda göre, kiralama işleminin sonunda mülkiyet ile ilgili risk ve yararların büyük ölçüde kiracıya intikal ettirilmesi, işlemin finansal kiralama

---

<sup>21</sup> Lease Europe, “Leasing”, 2000, <http://www.leaseurope.org/pages/Leasing/Leasing.asp>, (14 Şubat 2006).

sayılması için yeterlidir. Kira sözleşmesinde belirlenmiş olan kira ödemelerinin kira sözleşmesinin zımnen içerdiği faiz oranı ile iskonto edilmiş bugünkü değerleri toplamının, kiralanan malın rayiç bedelinin %90'ından yüksek olması halinde, mülkiyet büyük ölçüde kiracıya intikal ettirilmiş sayılır<sup>22</sup>.

Amerikan Federal Muhasebe Standard Kurulu'na (Federal Accounting Standard Board) göre ise bir işlemin finansal kiralama sayılması için bazı özellikler taşıması gerektiğini belirtmiş ve bu özellikleri şöyle sıralamıştır<sup>23</sup>;

- Kira süresi sonunda mülkiyetin kiracıya devrinin öngörülmesi,
- Kira süresinin sonunda kiracıya malı düşük bir bedelle satın alma hakkının verilmesi,
- Kira süresinin kiralanan malın tahmini ekonomik ömrünün en az %75'ini kapsamaması,
- Kiralama süresi boyunca kiracının yapacağı kira ödemelerinin iskonto edilmiş bugünkü değerinin kiralanan malın rayiç bedelinin en az %90'ına eşit olması,
- Kiralama sözleşmesinin konusu ola gayrimenkul malın, kiracının belirlediği özel gereksinimler için satın alınmış veya inşa edilmiş olması nedeniyle kiracıdan başka biri tarafından kullanılma olasılığının düşük olması.

Ülkemizde ise finansal kiralama işleminin tanımı çeşitli mevzuatlarda yapılmıştır. Başta 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu olmak üzere, 17 numaralı Türkiye Muhasebe Standardı ve 213 Sayılı Vergi Usul Kanunu finansal kiralama işlemin usul ve esaslarını belirlemiştir<sup>24</sup>. Bu usul ve esaslar çalışmanın ilerleyen bölümünde detaylı bir biçimde ele alınacaktır.

Buraya kadar söz konusu bazı ifadelerin de açılmasında fayda vardır. Finansal kiralama işleminde;

---

<sup>22</sup> Mehmet Koç, **Finansal Kiralama (Leasing)**, Beta Yayınevi, İstanbul Mayıs 2004, s. 5.

<sup>23</sup> FASAB, "Leasing", 2002, <http://www.fasab.gov/fasabnews/fasabn76.pdf>, (16 Mart 2006).

<sup>24</sup> Mehmet Koç, **a.g.e.**, ss.6-8.



- Kiracı (Lessee): İşleme konu yatırım malının kullanım hakkını kiralayana ödemeyi taahhüt ettiği kiralar karşılığında satın alan kişi ya da kurumdur.
- Kiralayan (Lessor): İşleme konu yatırım malının zilyetliğini elinde bulunduran ve kiracının, kendisine finansal kiralama sözleşmesi ile ödemeyi taahhüt ettiği kiralar karşılığında malın kullanım hakkını kiracıya devreden kurumdur.
- Sözleşme: Finansal kiralama işleminde kiracı ve kiralayanın birbirlerine karşı taşıdıkları yükümlülükleri tüm detayıyla içeren anlaşmadır.
- Satıcı: Basit bir tabirle, yatırım malının tedarikçisidir.
- Kira: Kiracının, kiralayana, işleme konu yatırım malının kullanım hakkını elinde tutabilmek amacıyla sözleşmede öngörülen ödeme planı çerçevesinde yapmış olduğu ödemelerdir.

Finansal kiralamanın amacı, yatırımcının, yatırım sırasında sermaye yeterliliği sıkıntısına düşmeden finansman ihtiyacını karşılayabilmesi ve yatırımının verimliliğini dolayısıyla kârlılığını artırabilmesidir. Sınırlı kredi kaynaklarına sahip şirketlerin sermaye yoğun ve teknolojik yatırımlarının veya gerçekleştirilmesi için etkin bir yöntemdir. Finansal kiralama, özellikle enflasyonist ortamda, sermaye maliyetleri giderek artarken yatırımcıya önemli avantajlar sağlamaktadır.

Finansal kiralama orta vadeli bir finansman yöntemidir. Finansal kiralama yönteminin alışlageldik nakdi kredi metodundan ayrıldığı en temel nokta ise kredinin tahsis şeklidir. Finansal kiralama sisteminde, kredi kurumu tarafından kredi talep eden kişi ya da kuruma nakdi kredi tahsis edilmemekte, bunun yerine, krediyi talep eden taraf için talep ettiği yatırım malının satın alınması için fon tahsis edilmektedir. Finansal kiralama şirketi, tahsis etmiş olduğu bu fon ile kendisine kredi talebi ile gelen yatırımcının yatırım malını satın almakta ve zilyetliğini yani kullanım hakkını kendisine teslim etmektedir. Yatırımcı, kullanım süresi boyunca malı kullanmakta ve karşılığında kira bedellerini finansal kiralama şirketine ödemektedir. Finansal kiralama şirketi mal mülkiyetine sahip olsa da bakım onarım ile ilgili

herhangi bir sorumluluk taşımamaktadır. Malın teslimatından sonra otaya çıkacak her türlü hasar kiracıya aittir<sup>25</sup>.

Finansal Kiralama Kanunu'na göre her türlü taşınır ya da taşınmaz mal finansal kiralama konusu olabilir. Ancak, patent hakkı, fikri ve sınai haklar ile bilgisayar yazılımı gibi maddi olmayan konular için finansal kiralama yapılamamaktadır. Öte yandan finansal kiralama konusu malın, bağımsız ve üzerinden amortisman ayrılabilen bir özellik taşıması gerekmektedir. Buna göre hammadde ya da ara malı niteliğinde bulunan ve kullanıldığında tüm özelliklerini yitiren mallar, finansal kiralama konusu yapılamamaktadır<sup>26</sup>. Tıbbi cihazlar, bilgisayar sistemleri, santraller, haberleşme sistemleri, enerji tesisleri, kara, deniz ve hava nakil araçları, inşaat ve iş makineleri, vinçler, zirai üretim araçları, tezgah ve üretim makineleri, tekstil makineleri büro donanımları ile komple hastane ve fabrikalar bile finansal kiralama konusu yapılabilmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, finansal kiralamaya konu olacak malların tek başlarına bir mal ve/veya hizmet üretiminde kullanılabilir olması gerekmektedir. Bu yüzden bilgisayar yazılımları ya da araç ek ve veya yedek parçaları finansal kiralama yoluyla tek başlarına finanse edilemezler<sup>27</sup>. Bu tip ek ürünlerin finansal kiralamaya konu edilmesi ancak ana ürün aracılığıyla olabilmektedir. Örneğin; iş amaçlı bir bilgisayar yazılımının finansal kiralamaya konu edilmesi için yeni bir bilgisayarın finansal kiralamaya konu edilmesi ve yazılımın da bilgisayarın bir parçası gibi sözleşmede yer alması gereklidir.

Finansal kiralama sözleşmesine taraf olmak için genel olarak hukuki işlem yapmaya yetkili olma yeterlilikleri aranmaktadır. Yani, her türlü şahıs işletmeleri, serbest meslek mensupları, çiftçiler ve her türlü ortaklıklar bir finansal kiralama sözleşmesinde kiracı olarak taraf olabilirler. Finansal kiralama sözleşmelerinin kiralayan tarafı da finansal 3226 sayılı kiralama kanununca belirlenmiştir. Buna göre, finansal kiralama şirketleri, yatırım bankaları ve özel finans kurumları finansal kiralama işleminde kiralayan taraf olabilme yetkisine sahiptirler. Finansal kiralama sisteminde açılan kredinin geri ödemesi klasik anapara+faiz sistemi ile olmadığından

---

<sup>25</sup> Ali Ceylan, **Finansal Teknikler**, Ekin Kitabevi, Bursa 2003, s.111.

<sup>26</sup> Finansal Kiralama Derneği, "Leasing", 1998, <http://www.fider.org.tr/pageStructure.aspx>, (14 Şubat 2006)

<sup>27</sup> Sadi Uzunoğlu, **Yeni Finansman Teknikleri**, Strata Yayınevi, İstanbul 1998, s.10.

faizsiz bankacılık olarak bilinen özel finans kurumları tarafından özellikle benimsenmiştir.

Sistemin işleyişi ve hayata geçirilişi özetle şu şekilde olmaktadır. Yatırımcı, tercih ettiği yatırım malını kendisi seçmektedir. Bu noktada, yatırımcının isteği üzerine ya finansal kiralama şirketi, irtibat halinde olduğu satıcı işletmelerden seçilen mal için teklif alır ya da yatırımcı anlaştığı satıcı işletmeden sağladığı bir proforma fatura ile finansal kiralama şirketine başvurur. Başvuruda kullanılan proforma faturada yer alan mal bedelinin o günkü piyasa koşulları içinde makul olup olmadığı finansal kiralama şirketince araştırıldıktan sonra, yatırımcıya bir ödeme planı teklifi sunulur. Pazarlık sürecini takip eden dönemde, anlaşmanın hemen ardından, yatırımcının mali yapısı ve krediyi geri ödeme gücünü ölçmek ve finansal kiralama şirketinin tesis edeceği kredinin sağlamlığını sınamak adına yatırımcıya yönelik bir mali tahlil çalışması başlatılır. Bu çalışma için kiracıdan, ana sözleşme, kuruluş ve sermaye artırım değişikliği gösteren ticaret sicil gazetesi, faaliyet belgesi, son üç ya da beş yıla ilişkin bilanço ve gelir tabloları, imza sirküleri gibi çeşitli kanuni belgeler talep edilir. Mali tahlil çalışması da olumlu sonuçlandıysa, kiracı ile kiralayıcı birbirine bağlayan ve çeşitli birbirlerine karşı bulunan yükümlülükleri resmileştiren finansal kiralama sözleşmesi imzalanır. Sözleşmenin imzalanmasının ardından, söz konusu mal, finansal kiralama şirketince kararlaştırılmış satıcıdan sağlanır ve kiracıya teslim edilir. Kiracı, bu noktadan sonra kendisini bağlayan ödeme planına sadık kalarak kira ödemelerini gerçekleştirir. Bunlardan sonra, imzalanan finansal kiralama sözleşmesine istinaden, sözleşme sonunda mal mülkiyetinin kiracıya devri gerçekleştirilir.

## **B. Finansal Kiralamanın Tarihsel Gelişimi**

Finansal kiralama, sanıldığından çok daha uzun bir geçmişe sahip bir finansman aracıdır. Kullanılmaya başladığı ilk yıllarda kâr elde etmek yerine tamamen gereksinim gidermek amacıyla kullanılan finansal kiralamanın M.Ö. 2000 yıllarında Sümerler tarafından tarımsal araçlar konu edilerek hayata geçirildiği bilinmektedir. Finansal kiralamanın Ortaçağ dönemindeki bilinen örneği ise Roma

İmparatorluğu'nda yapılan arazi ve bina kiralamalarıdır<sup>28</sup>. İhtiyaç giderici bir temele dayanan finansal kiralamanın ilk örneklerinin tarımla ilişkili olması da önemli bir husustur.

Kayıtlı ilk finansal kiralama uygulaması 1877 yılında Bell-Telephone-Company'nin telefon aletlerini artık satmayıp finansal kiralama yoluyla devretmeye karar vermesi üzerine başlamıştır<sup>29</sup>. Daha sonra bunu 1920'li yılların başında IBM ve Remington Rand-Company izlemiştir<sup>30</sup>. Bu finansal kiralama sözleşmeleri finansal kâr elde etme amacı gütmeyen, ihtiyaca yönelik sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerde yatırım finanse etme amacı olmadığından sözleşme süresinde de bir kısıtlama yoktur.

Günümüzde uygulanmakta olan modern finansal kiralama sisteminin ilk adımları Amerika Birleşik Devletleri'nde atılmıştır. 1800'lü yılların sonunda Avrupa'da iş makinelerinin kiralanması sık kullanılan bir yöntem olsa dahi, 1929 büyük buhranını takip eden dönemlerde, iktisadi toparlanma sürecinin önemli bir adımı olarak düşünülen finansal kiralama fikri Amerika Birleşik Devletleri'nde başarılı bir biçimde hayata geçirilmiş ve günümüze kadar büyüyerek gelişmiştir. Tarihteki ilk kurumsal finansal kiralama şirketi, 1952 yılında, D.P.Boothe, H.Schoenfelde, Clarence ve Joseph Kure tarafından, 20.000 ABD Doları sermaye ile San Francisco'da kurulan "United States Leasing Corporation"dır. Aynı şirket 1959'da Kanada'da, 1960'da İngiltere'de ilk finansal kiralama şirketlerini kurmuştur<sup>31</sup>. Şirket şu anda da faaliyet göstermekte ve dünyanın en büyük finansal kiralama şirketleri arasında yer almaktadır.

Finansal kiralama sektörünün esas büyümesi ise 1945 yılından sonra, 2. Dünya Savaşı'nı takip eden yıllarda yaşanmıştır. Sermaye yetersizlikleri, savaş sonrasında ortaya çıkan teknolojik gelişimin üreticiler tarafından takip edilememesi sorununu ortaya çıkarmış ve çözüm olarak finansal kiralama yöntemi kullanılmıştır.

---

<sup>28</sup> Necdet Sağlam, **Kobiler İçin Bir Finansman İmkânı "Leasing"**, Eskişehir 2001, s. 1.

<sup>29</sup> IBT Leasing, "What Leasing is-History", 2000,

<http://www.leasing.ibtb.com/english/aboutleasinghistory.htm>, (26 Şubat 2006)

<sup>30</sup> Ömer Çetin "Leasing'in Tarihsel Gelişimi", 2004, <http://www.geocities.com/aumaer/leasing.htm> (26 Şubat 2006)

<sup>31</sup> Nuray Kondak, **İşletmelerde Finansman Sorunu ve Çözüm Yolları (Alternatif Finansman Teknikleri)**, Der Yayınları, İstanbul: Şubat 2002, s. 2.

Önceleri finansman sıkıntısının giderilmesi için başvurulan bu yöntem, bunalım sonrası ekonomik hayattan silinmemiş aksine yatırım mallarının tedarikinde daha çok benimsenmeye başlanmıştır. Özellikle 1950'li yıllarda bankaların tabi olduğu kurallar gereği bankalardan kredi alamayan küçük ve orta ölçekli işletmelere bankacılık sistemine zarar vermeden finansman sağlayan bir yöntem olarak Batı Avrupa'da yaygınlaşmış, 1970 yılından başlayarak da başta Japonya ve Güney Kore olmak üzere Uzak Doğu ülkelerinde geniş bir uygulama alanı bulmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin bu yöntemle tanışması ise 1975 yılından sonra Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation) önderliğinde olmuş ve 1975–1995 yılları arasında Uluslararası Finans Kurumu'nun uygulamada destek olduğu 36 ülkede finansal kiralama tekniği özellikle KOBİ'lerin ekonomideki katma değerinin artmasında önemli bir rol üstlenmiştir<sup>32</sup>.

İşletme teorisinde yer alan ve her ürünün bir hayat eğrisi olduğunu savunan tez, finansal kiralama için de geçerlidir. Finansal kiralamanın hayat evresi altı bölümden oluşmaktadır. Ülkelerin finansal olgunlaşmışlık ve gelişmişlik düzeylerindeki farklılık, söz konusu hayat eğrisindeki yerlerini belirlemektedir. Finansal yapısı gelişmiş olan ülkeler, finansal kiralama sektörlerinin müşterilerinin gelişmiş gereksinimlerini karşılamak adına daha yaratıcı çözümler üretmek ve genellikle daha çok risk almak zorundadırlar. Finansal kiralama sektörünün gelişmişlik düzeyini ifade eden altı evre şunlardır: Adi Kiralama, Finansal Kiralama, Esnek Finansal Kiralama, Faaliyet Kiralaması, Yenilikçi Finansal Kiralama ve Finansal Kiralamada Olgunluk Dönemi<sup>33</sup>.

1. Adi Kiralama: Finansal kiralama piyasasının temelini oluşturan talepler karşılanır. İşlemler genellikle kısa vadeli (12 ay). Sözleşme süresi sonunda kiralamaya konu edilen mal, sahibine iade edilir.

2. Finansal Kiralama: Gelişmekte olan ülkelerin piyasalarının finansal kiralama fikri ile tanışma dönemidir. Genel olarak mal bedelinin tamamı üzerine faiz tahakkuk ettirilmesi ile elde edilen ödeme planları ve bu planları bağlayıcı kılan sözleşmeler

---

<sup>32</sup> İzmir İktisat Kongresi, **Türk Mali Sektörü Raporu 2004**, İzmir 2004, s. 33.

<sup>33</sup> Sudhir Amemba, **International Leasing (The Complete Guide)**, Publishers Press, Utah Ocak 2000, s. 18.

kiracıyı malı süre sonunda satın almaya yönlendirmektedir. Sözleşmeler feshedilemez tiptir ve finansman dışında genel olarak ek hizmetlerin verilmediği işlemlerdir. Finansal kiralama maliyetleri, yatırımcı açısından yüksektir. Finansal kiralama şirketleri bu yeni finansman aracından iyi oranda kâr elde etmektedirler. Finansal kiralama şirketlerinin fon maliyetleri yüksek, fon kaynakları sınırlıdır. Bu safhada, finansal kiralamaya olan talep, yüksek fiyatlara rağmen tatmin edicidir<sup>34</sup>.

3. Esnek Finansal Kiralama: Finansal kiralamanın tanınmaya başlanması ve finansal kiralama şirketlerinin artışı ile piyasada yüksek rekabet oluşmaya başladığı dönemdir. Piyasada oluşan rekabet içerisinde, işletmeler sundukları hizmeti farklılaştırarak kendilerine avantaj sağlamaya çalışmaktadır. Ülkenin gelişmekte olan sermaye piyasaları ve sektörde yeterince tecrübeli işletme olmayışı sistemde köklü bir değişikliğe engel teşkil etmektedir. Temel olarak sunulan üründe bir değişiklik olmadan, finansal kiralama şirketleri verdikleri ek hizmetlerle piyasa paylarını arttırmaya çalışmaktadırlar<sup>35</sup>. Finansal kiralama fikrinin yatırımcılar arasında yaygınlaşmasıyla birlikte büyük hacimli yatırım projelerinin finansmanı için de finansal kiralama kullanılmaya başlanmıştır. Finansal kiralama şirketleri için kaynak maliyetlerini aşağıya çekmek ve bu sayede özellikle büyük projelere uygun fiyatlarla teklif sunabilmek en önemli amaçtır. Bu nedenle, büyük projelerde sendikasyon ve karmaşık yapıları finansman modelleri yani yaratıcı ve daha esnek modellerde finansal kiralama yapıları oluşturulur. Finansal kiralama şirketlerinin kâr marjları, sektördeki rekabet sırasında ayakta durabilmek adına daralmaktadır.

Bu aşamada, sektörün kârlılığı, satıcı orijinli (captive) finansal kiralama şirketlerin kuruluşunu ve piyasaya girişlerini tetiklemektedir. Yatırım mallarının tedarikçileri konumundaki bu işletmeler, finansal kiralamaya konu edilecek malın maliyeti konusunda finansal kiralama şirketlerine kıyasla çok büyük bir avantaja sahip olsalar da, sermaye birikiminin yeterli düzeyde olmaması piyasada kökten bir değişim yaşanmasını engelleyen en önemli faktördür.

4. Faaliyet Kiralaması: Bu dönem, kâr marjlarının giderek azalması ve rekabetin

---

<sup>34</sup> Sudhir Amembal, **a.g.e.**, s.19.

<sup>35</sup> Nuray Kondak, **a.g.e.**, s.22.

artması ile vergi mevzuatında finansal kiralama sistemini piyasaya yerleştirmek adına getirilen vergi avantajlarını kaldıran düzenlemeler nedeniyle finansal kiralamanın hem kiralayan hem de kiracı açısından çekiciliğini kaybetmeye başladığı bir dönemdir<sup>36</sup>. Piyasadaki çetin rekabet koşulları, finansal kiralamaya duyulan talebe karşın fiyatların aşağı yönlü hareket etmesine neden olmakta, bunu takiben yatırımcılar gerek fiyat gerekse de finansal kiralama şirketlerince sunulan diğer hizmetler konusunda oldukça seçici davranmaya başlamaktadır. Finansal kiralama mevzuatında bu yeni durumlara uygun olarak yapılan düzenlemeler sayesinde hem gereksinimleri karşılamak hem de piyasada farklılıklar yaratmak amacıyla faaliyet kiralaması ürünü devreye girmektedir.

Bu aşamada, finansal kiralama şirketleri kredi riski yanında ilk kez gerçek mal riski de almaya başlamakta ve gerektiğinde bu riski üçüncü şahıslar satmaktadırlar. Faaliyet kiralamasında kiralama süresi kısa olduğundan, kiralanan makine ve teçhizatın kira sözleşmesinin devam ettiği süre içinde ödenim edilmesi olanaklı olmamaktadır<sup>37</sup>. Bu nedenle finansal kiralama şirketleri için faiz geliri yanında mala ilişkin alınan risk nedeniyle ikinci elde ilave gelir elde etme imkanı doğmaktadır. Bu aşamaya geçmek için, kiralanan mal cinsleri için gelişmekte olan ya da gelişmiş ikinci el pazarı gerekmektedir, ancak finansal kiralama şirketleri bu pazarın oluşmasında kurucu rolü üstlenebilmektedirler. Bu aşamada finansal kiralama şirketleri finansal kiralamaya konu malın riskini de yönetecek düzeyde organizasyon yapısına bürünmek durumundadırlar. İkinci el malın piyasada alıcı bulunabilecek fiyatı (residual value) ile finansal kiralama şirketinin eski tip finansal kiralama işlemi sırasında yüklendiği riske ek olarak yüklendiği risk ters orantılıdır. Bu riskle başa çıkmak, organize ve profesyonel sabit kıymet yönetimi ile sürekli bir yeniden kiralayabilme zincirini kurabilecek bir pazarlama yapısına bağlıdır.

Kiracı açısından son derece kullanışlı bir yöntem olan bu sistemde mala ilişkin giderler daha düzenli bir vade yapısına bürünebilmekte, mal bedeli üzerinden fiyatlama yapılmadığı için kiracı daha uygun kira bedelleri yüklenmekte ve

---

<sup>36</sup> Sudhir Amembal, **a.g.e.**, s.20.

<sup>37</sup> Mehmet Koç, **a.g.e.** s.9.

dolayısıyla aynı yatırımlar daha az maliyetle yani daha verimli bir biçimde yapılabilmektedir.

5. Yenilikçi Finansal Kiralama: Bu aşamada, işlem hacmi ve ekonomideki toplam yatırımlar içindeki payı (penetrasyon oranı) iyice artan finansal kiralama sektöründe yer alan işletmeler, rekabet etmek için kiracılarına sadece fiyat avantajı sağlamaktan öteye gitmek zorundadırlar. Sözleşme süresi sonunda kiracılara sunulan seçenekli sözleşme uzatma teklifleri (satın alma ya da sözleşmeyi uzatma), sentetik finansal kiralama, venture finansal kiralama gibi yeni finansal kiralama türlerinin ortaya çıkışı bu döneme rastlamaktadır. Bu dönemde, sermaye piyasalarındaki derinliğin de etkisiyle, finansal kiralama şirketleri daha uygun maliyetli ve daha büyük hacimli kaynaklara ulaşabilmektedirler. Finansal kiralama piyasasının büyüme hızının en fazla olduğu süreç bu süreçtir<sup>38</sup>.

6. Olgunluk Dönemi: Finansal kiralama pazarının doyduğu ve sektörün kârlılığını koruyabilmek adına şirket birleşmelerine gittiği bir aşamadır. Bu aşamada her on yurtiçi yatırımın yaklaşık olarak dört tanesi finansal kiralama şirketlerince finanse edilmektedir. Sektördeki birleşmeler önceki aşamalardaki piyasalarla kıyasla devasa boyutlarda finansal kiralama şirketleri ortaya çıkarmaktadır. Olanakları ve boyutları genişleyen finansal kiralama şirketlerinin yeni pazar arayışları sınır ötesi finansal kiralama işlemleri ve uluslararası ortaklıklar veya uluslararası satın almalarla son bulmaktadır.

Finansal kiralamada “Olgunluğun Ötesi Dönem” olarak adlandırılan bir dönemin varlığı da yavaş yavaş kabul edilmektedir<sup>39</sup>. Finans sektörü sürekli gelişen gereksinimlere ayak uydurma zorunluluğu taşıyan bir sektördür. Finansal kiralama sektörü de hiç kuşkusuz bu özelliğe sahiptir. Dünyanın en büyük ve en gelişmiş ekonomisi olan Amerika Birleşik Devletleri finansal kiralama sektörünün şu anda olgunluk dönemi aşamasında olduğu kabul edilmektedir. Amerika Birleşik Devletleri'nin bu gelişimi yaklaşık olarak 120 yıl almıştır.

---

<sup>38</sup> Sudhir Amembal, **a.g.e.** s.19.

<sup>39</sup> İzmir İktisat Kongresi, **Leasing**, İzmir 2004, s. 5.



Kısaca, henüz bu aşamaya gelmiş bir ülke yoktur. Bu aşama, bu yaşam eğrisi teorisinin sektördeki sonsuz değişim karşısında yıpranmaması için tanımlanmıştır. Finansal kiralama, uzun yıllardan beri uygulanan bir enstrüman olarak, yeni evrimler geçirecek ve gelişimine devam edecektir.

Dünya ekonomisinin en büyüğü olan Amerika Birleşik Devletleri'nin altı, bir başka büyük ekonomi olan İngiltere'nin beşinci evrede kabul edilmektedir<sup>40</sup>. Ülkemiz üçüncü aşamada, yani ensek finansal kiralama aşamasındadır. Bu aşama, finansal kiralamadan faaliyet kiralamasına geçiş süreci olarak bilinmektedir. Ülkemiz finansal kiralama sektörünün bugün itibariyle 18 yaşında olduğu düşünüldüğünde ilk aşamanın geçilmiş olması ve ikinci aşamanın geçilmek üzere olması sektöre duyulan ilginin ve var olan talebin göstergesidir. Öte yandan, ülkemiz finansal kiralama sektörünün Avrupa ve Amerika'ya kıyasla çok geride oluşu ve var olan farkın hızla açılıyor oluşu finansal kiralama sektöründeki hızlı gelişimin daha da hızlanmasının gerekliliğini ortaya koymaktadır.

### **C. Finansal Kiralama Türleri**

Finansal kiralama türleri, sistemin az önce değinilen yaşam eğrisi sırasında kendiliğinden gelişen finansal kiralama yöntemlerinden başka bir şey değildir. Bu türleri yaratan iki temel değişken, gelişen finansal piyasa araçları ve bu araçlardan etkilenen kesimlerin doğan gereksinimlerinin tatminin karşılanması gerekliliğidir.

Dünyada oldukça yaygın bir biçimde kullanılan fakat ülkemizde henüz hayat bulmamış olan faaliyet kiralaması (operational leasing) finansal kiralamanın en işlevsel ve en çok kullanılan türlerinin başında gelmektedir. Sınırlı süreli ve fesih yolu bir şekilde açık olan sözleşme yapısı ve kiracı açısından daha uygun maliyete sahip olması nedeniyle oldukça yaygın bir alanda uygulama fırsatı bulunabilen sistem, ilerleyen bölümlerinde detaylı bir biçimde incelenecektir.

Gayrimenkul inşası için kullanılabilen finansal kiralama yerine var olan bir gayrimenkulü uzun süreli ve dönülmez bir sözleşme ile kiracının hizmetine sunan

---

<sup>40</sup> İzmir İktisat Kongresi, **a.g.e.**, s.6.

sistem taşınmaz finansal kiralaması olarak bilinmektedir<sup>41</sup>. Ülkemizde uygulanmayan bu yöntemde, sözleşme süresi 10 ila 30 yıl arasında değişebilmektedir. Tüketim malları da finansal kiralamaya konu edilebilmektedir<sup>42</sup>. Belirli bir asgari değere sahip olan ve dayanıklı tüketim malları sınıfına giren malların finansal kiralamaya konu edilmesi aşaması faaliyet kiralamasına benzemektedir.

Yatırım malı finansal kiralaması (bir başka deyişle bildiğimiz anlamda finansal kiralama) da kendi içinde ikiye ayrılmaktadır. Teçhizat kiralaması (equipment leasing) olarak adlandırılan sistem tek bir yatırım malının kiralınmasını, fabrika kiralaması (plant leasing) olarak bilinen sistem de komple bir işletme tesisinin finansal kiralamaya konu edilmesidir.

Yöntem farkı olmasa da, finansal kiralamaya konu edilen mala ilişkin yükümlülüklerin kime ait olduğu da işlemi farklı bir finansal kiralama türü olarak değerlendirilmesine neden olabilmektedir. Finansal kiralama işlemine konu olan mala ilişkin tüm masraflar finansal kiralama şirketince karşılanıyorsa bu işlem tam hizmet kiralaması (full service leasing), kiracı ve kiralayan arasında bir şekilde paylaşıyorsa kısmi hizmet kiralaması (teil service leasing) ve tümüyle kiracı tarafından karşılanıyorsa net finansal kiralama (net leasing) olarak adlandırılmaktadır<sup>43</sup>.

Finansal kiralamaya konu olan malın birinci el olup olmaması durumu da işlemin adlandırılması açısından önemlidir. Birinci el bir malın finansal kiralamaya konu edilmesi durumunda bu işleme birinci el finansal kiralama (first-hand leasing) ikinci el bir malın finansal kiralamaya konu edilmesi durumunda ise bu ikinci el finansal kiralama (second-hand leasing) adı verilir<sup>44</sup>. Ülkemizde ikinci el finansal kiralama işlemleri de yapılabilmektedir. Bu işlem sırasında ikinci el malı satacak olan işletme ya da kişi ile finansal kiralama şirketi arasında güven ve işbirliği düzeyi önem kazanmaktadır. Bunun yanında, yurt dışı kökenli bazı malların ithalatı dış ticaret

---

<sup>41</sup> Mehmet Koç, **a.g.e.**, s.13.

<sup>42</sup> Mehmet Koç, **a.g.e.**, s.54.

<sup>43</sup> Nuray Kondak, **a.g.e.**, s.52.

<sup>44</sup> Mehmet Koç, **a.g.e.**, s.11.

müsteşarlığından özel izin ile gerçekleştirilmektedir. Bu malların finansal kiralamaya konu edilmesi bu yolla olanaklı olsa da finansal kiralama şirketlerince tercih edilen bir durum değildir.

Gelişen finansal kiralama sektörlerinde sözleşme sürelerinin ihtiyaca göre ayarlanabiliyor oluşu da işlemler için ayrı birer kategoriye oluşmasına neden olmaktadır. Sözleşme süreleri üç yıla kadar olan finansal kiralama işlemlerine kısa finansal kiralama (short leasing) daha uzun olan işlemlere de uzun finansal kiralama (long leasing) adı verilmektedir. Kısa finansal kiralama işlemleri gelişmiş gayrimenkul kiralamalarında kullanılmaktadır<sup>45</sup>. Ülkemizdeki finansal kiralama işlemleri şu an için feshi olanaklı olmayan ve özel durumlar dışında süreleri asgari dört yıl olan sözleşmelerle gerçekleştirildiğinden uzun finansal kiralama olarak adlandırılırlar.

Teknik ve teknolojik açıdan çabuk kullanım dışı kalan ya da verimliliği görece olarak azalan malların finansal kiralamaya konu ediliyor oluşu dönüşlü finansal kiralama (revolving leasing) türünün yaratılmasına neden olmuştur. Finansal kiralamaya konu olan malın sözleşme süresi boyunca belirli aralıklarla yenilenmesi ya da yenisiyle değiştirilmesinin söz konusu olduğu işlemlere bu gruba girmektedir. Bu gruba girmeyen, yani ülkemizde de olduğu gibi tek bir mal için düzenlenen finansal kiralama sözleşmelerini tanımlayan tür ise dönem finansal kiralama (term leasing).

Bir mal için yapılan finansal kiralama sözleşmeleri (malın yenilenip yenilenemeyeceği fark etmeksizin) özel finansal kiralama (individual leasing) olarak adlandırılır. Buna karşın, belirli bir bütçe dahilinde yapılması planlanan bir yatırımı içine alan finansal kiralama işlemlerine sınırsız finansal kiralama (blanket leasing) adı verilir<sup>46</sup>. Sınırsız finansal kiralama işlemlerinde var olan bütçe dahilinde projeye yardımcı tüm araç gereçler finansal kiralama sözleşmesine eklenebilmektedir. Örneğin 1 milyon ABD Doları tutarındaki bir sınırsız finansal kiralama sözleşmesine

---

<sup>45</sup> Georgia Leasing Company, "Short Leasing", 2000, [www.sublet.com/ApartmentRentalsDetails/georgia432003Apartmentrentaldetails.html](http://www.sublet.com/ApartmentRentalsDetails/georgia432003Apartmentrentaldetails.html), (16 Şubat 2006).

<sup>46</sup> Nuray Kondak, a.g.e., s.51.

imza atan taraflardan kiracı, bu bütçe dahilinde satın almak istediği yatırım mallarını finansal kiralama şirketine bildirir ve işlem gerçekleştirilir. Bu sözleşme malların niteliğini belirleyen bir sözleşmeden ziyade bir çerçeve anlaşması niteliğindedir.

Çok gelişmiş bir finansal kiralama uygulaması da kira planında, sözleşme süresinde veya hiçbir sınırlama olmaksızın hayata geçirilen özel finansal kiralama (special leasing) yöntemidir. Bu tür finansal kiralama işlemleri ülkemizde henüz gerçekleştirilememektedir.

Finansal kiralama işlemlerinin ülke dahilindeki kiracılar ile yapılıp yapılmıyor oluşu da uluslararası finansal kiralama (international / cross-border leasing) ve yurt içi finansal kiralama (domestic leasing) şeklinde iki finansal kiralama türü oluşmasına neden olmuştur. Ülkemizdeki bazı büyük finansal kiralama şirketleri uluslararası finansal kiralama işlemleri yapmaktadır. Bu işlem sırasında finansal kiralama şirketinin ülkesi ile kiracının ülkesinde yer alan mevzuat farklarının iyi irdelenmesi gerekmektedir.

“Sat ve geri kirala” (sale and lease back) yöntemi, ülkemizde de sık kullanılmaya başlanan ve işletmelerin nakit sıkışıklıklarına çare olarak uygulamaya başladıkları bir finansal kiralama yöntemidir. Bu yöntemde satıcı işletme ile kiracı aynı işletmedir. Malın zilyetliği el değiştirmemekte, buna karşın mülkiyeti el değiştirmektedir. Örneğin, hammadde alımı için nakit sıkıntısı çeken bir işletme, üretimini yürütmekte olduğu tezgahını kendisi için kiralama talebiyle finansal kiralama şirketine başvurur. Finansal kiralama şirketi sözleşme gereği bu malı satıcıdan (yani kiracıdan) satın alarak mal bedelini öder. Eline peşin para geçen kiracı ise bu sayede üretimine devam edebilecek ve zaten kendisine ait olan tezgahın taksitlerini finansal kiralama şirketine ödemeye başlayabilecektir. Sözleşme süresi sonunda malın devri gerçekleşecek ve tezgahın mülkiyeti tekrar eski sahibine dönecektir. Bu noktada satıcı (ve kiracı) kısa vadeli nakit sıkışıklığını finansal kiralama işleminin faiz yükü karşılığında giderebilmektedir<sup>47</sup>.

---

<sup>47</sup> Senan Uyanık, **Proje Finansmanında Finansal Kiralamanın Rolü**, TOBB, Ankara 1990, s.25.

İşçi kiralaması (personnel leasing) de gelişmiş ekonomilerde çok önemli işlevler yüklenmiş olan bir finansal kiralama türüdür<sup>48</sup>. Temelde iş gücünün kiralanmasını veya daha uygun bir ifadeyle iş gücünün kullanımının ödünç verilmesini temel alan bir yöntemdir. Bu yöntem kısmi zamanlı çalışma sisteminden tamamiyle farklı bir yöntemdir ve birbirleriyle karıştırılmaması gerekmektedir. İşçi kiralaması sistemi geçici süreli ancak tam zamanlı işgücü temini yaratmaktadır. Bu durum kısmi zamanlı çalışma sisteminden tamamen farklıdır. Şirketlerin dönemsel yoğunlukları, hastalık ve izin gibi olağandışı durumlar ile teknik işgücü eksikliğinin ortaya çıktığı geçici proje ve iş dönemlerinde bu yöntem oldukça büyük yararlar sağlamaktadır. Şirketler, muhtemel geçici gereksinimleri için çalışan istihdam etmektense bu tip bir yöntemle hem işinde yetkin hem de toplamda daha düşük maliyetli işgücü bulabilmektedir. Bu yöntem ülkemizde uygulanmasa da dünyanın gelişmiş ekonomilerinde yoğun bir biçimde kullanılmaktadır.

Görüldüğü gibi, finansal kiralama sisteminin türleri birbirinden tamamen bağımsız değildir. Bir finansal kiralama işlemi uluslararası, dönüşlü ve aynı zamanda özel olabilmektedir. Bu ayrımlar piyasadaki mevcut araçların avantaj ve dezavantajlarının daha iyi kıyaslanması ve olası bir karşılaştırmaya olanak veren sınıflamalardır. Yukarıda listelenen işlem türlerinin ülkemiz finansal kiralama piyasasındaki uygulanış düzeyleri sektörün gelişmişlik düzeyinin yansımasıdır. Yukarıdaki finansal kiralama işlemleri çeşitlerinin birçoğu ülkemizde de uygulanmaktadır. Sat ve geri kirala yöntemi buna en güzel örneklerden biridir. Bu türlerden bir kısmına talep mevcut olmasına karşın Halen yürürlükte bulunan mevzuat izin vermemektedir. Özel finansal kiralama ve faaliyet kiralaması buna örnektir. Yatırımcılar özellikle sözleşme süresindeki katılık nedeniyle finansal kiralama sistemine yönelmekten vazgeçebilmektedir. Türlerin bazıları ise piyasamızda henüz talep bulmayan, piyasamız için fazla gelişmiş araçlardır. İşçi kiralaması bunun en açık örneğidir.

Türlerin piyasa içinde hayat bulması ekonomik gelişim ve çeşitlenen yatırım seçenekleriyle gerçekleşecektir. Bu türlere yenilerinin eklenmesi ve var olanların

---

<sup>48</sup> Nuray Kondak, a.g.e., s.51.

değişime uğraması da elbette ki kaçınılmazdır. Bu araçları ülkemiz finansal kiralama piyasasında er ya da geç göreceğimiz de kesindir. Gelişen ekonomimiz ve büyüyen finansal kiralama sektörümüze yönelen talep arttıkça finansal kiralama şirketleri ellerindeki olanakları daha da zorlayacak ve yeni, daha işlevsel ve daha etkin araçlar yaratacaklardır.

#### **D. Finansal Kiralamanın Avantaj ve Dezavantajları**

Finansal kiralama sistemi ve uygulanış biçimleri ülkeden ülkeye farklılık göstermekte ve uygulanış sisteminin gelişmişlik düzeyine ve finansal kiralama şirketinin yöntemlerine göre taraflara farklı avantajlar sağlayabilmektedir. Bu farklı uygulamalar elbette ki taraflara farklı dezavantajlar da getirebilmektedir. Bu yüzden, finansal kiralamanın avantaj ve dezavantajlarını ülkemizdeki yaygın finansal kiralama uygulamaları üzerinden irdelemek en sağlıklı olacaktır.

Finansal kiralama, adi kiralama, taksitli satış ve orta vadeli nakdi banka kredisi araçlarının birleşiminden oluşmuş ve bu üç yöntemin de en iyi yanlarını tek bir araçta toplamak hedeflenmiştir. Ülkemizdeki finansal kiralama uygulamaları orta vadeli kredi kullanımı olarak algılanmaktadır.

Ülkemizde, bankacılık sistemi içerisinde yer alan işletmelerin yıllardan beri süregelen piyasa riski birikimi yüzünden yatırımcıların proje finansmanı taleplerine genellikle sıcak bakmamaktadırlar. Verilen proje finansmanı teklifleri de aynı nedenle, bankaların fiyatlama katıldığı risk faktörü nedeniyle makul olmaktan çok uzaktadır. Proje sahibi işletmenin ticari bağlantıları ve mali yapısı ekonomiye yerleşmiş olan risk algılamasının fiyatlama üzerindeki etkisini aşağıya çekebilecek durumda olsa dahi, söz konusu kredinin vadesi çoğu zaman kısa sayılabilecek bir düzeyde kalmaktadır.

Finansal kiralama sistemi ise başlı başına bir proje finansmanı sistemidir. Finansal kiralama şirketi, yatırımcının yatırım malını satın alınarak riskine ortak olur. Kredi vadesi ise azami beş yıl olmak üzere ayarlanır ve taksitler esnek bir biçimde orta vadeye yayılabilir.

Finansal kiralama sisteminde finansal kiralama şirketinin yaptığı kredi plasmanının ardından üstlendiği riskin büyük bir çoğunluğu zaten kendisinin olan maldır. Bu nedenle, finansal kiralama işlemi sırasında kiralayan işletmece alınacak teminat tutarı, aynı tutardaki bir banka kredisi sırasında talep edilecek olan teminat oranından çok daha düşük olacaktır. Bu durum, yatırımcıya yatırım hareketleri sırasında esneklik kazandırmaktadır.

Sistemin temelde yatırım finansmanına yönelik olması, mali tabloları itibariyle banka kredisi kullanma olanağı bulamayan küçük ve orta ölçekli işletmelere finansman kaynağı yaratması anlamına gelmektedir. Yatırım finansmanı konusunda seçenekleri sınırlı olan bu grup işletmelerin finansal kiralama sayesinde yatırımlarına hayat verebilmektedir. İşletmeler, bu sayede zaten sınırlı olan öz kaynaklarını kullanmadan yatırımının tamamını finanse edebilmektedirler. Şayet söz konusu işletme zaten kredibilitesi olan ve bankalarla nakdi kredi ilişkisi olsa dahi, finansal kiralama işlemi var olan kredi limitlerinin azalmasını engelleyecektir.

Finansal kiralama şirketleri, yapıları itibariyle bankalardan daha küçük organizasyonlardır. Bu durum, bölümler arası bilgi alış verişinin daha hızlı bir biçimde yapılmasını sağlamaktadır. Öte yandan, bankalardaki personelin aksine sadece finansal kiralama işinde uzmanlaşmış kadroların varlığı da kredilendirme sürecini hızlandırmaktadır. Kısaca, finansal kiralama işlemi, klasik banka kredisinin tahsisinden çok daha hızlı bir biçimde hayata geçirilebilmektedir.

Finansal kiralama şirketleri, kiracılarına bankaların müşterilerine sundukları kredi geri ödeme planlarından çok daha esnek ve nakit akışlarına daha uygun ödeme planları sunabilmektedirler. Bankaların aksine finansal kiralama şirketlerinde her bir müşterinin fon akım yapılarına uygun ödeme planları geliştirilebilmektedir.

Finansal kiralama sözleşmelerinde yer alan şartlar kiracıyı olumsuz ekonomik gelişmelere karşı korur. Finansal kiralama şirketi, kiracısının da onaylamış olduğu ödeme planı dışında hiçbir ödeme talep edemez, ödeme planında düzenleme yapamaz. Bu da kiracıya önemli bir koruma sağlamaktadır. Ayrıca finansal kiralama sözleşmeleri her tür vergi ve harçtan muaftır.

Herhangi bir bankadan nakdi kredi kullanmayı ve yatırımını bu yolla finanse etmeyi amaçlayan yatırımcının, yatırım planını hayata geçirebilmesi için projenin operasyonel yükünü de üstlenmesini gerekmektedir. Yani, satın alınması planlanan yatırım malının ithal edilmesi gerekliliği veya benzer bir durumda tüm işlemleri yatırımcı üstlenmek durumundadır. Dış ülkelerde yer alan satıcılarla irtibata geçmek, ithalat ve gümrük işlemlerini takip etmek yatırımcının her zaman yürütebileceği bir durum olmayabilir. Finansal kiralama işlemleri, yatırımcıya bu noktada da önemli bir avantaj sağlamaktadır. Finansal kiralama şirketlerinin operasyon veya satın alma bölümleri, konusunda uzman ve söz konusu işlemleri tüm detayıyla takip edebilecek yetkinlikte kadrolardan kurulmuştur ve yatırımcının satın alma işlemleriyle vakit kaybetmesini engellemeyi amaçlamaktadır. Finansal kiralama yoluyla edinilecek yatırım malının, yatırımcının istediği yerde ve istediği şekilde kendisine teslim edilmesine olanak vermektedir. İthalatı devletçe özel izne tabi olan yatırım mallarına ilişkin işlemlerle malların sevkiyatına ilişkin işlemler de şirketçe yürütülmektedir.

Finansal kiralama işleminde kiracı olarak yer almak isteyen yatırımcı, elindeki yatırım teşvikini finansal kiralama işlemi esansında da kullanabilmektedir. Yatırımcının bu konuda yapması gereken tek şey teşvikini finansal kiralama şirketine devreden devretmektir. Yani, finansal kiralama işleminde yatırım teşvikinin kaçırılması gibi bir durum söz konusu değildir.

Finansal kiralama işlemine taraf olan kiracı, finansal kiralama şirketine ödediği kiralaların sözleşme faizine isabet eden kısmını gider yazabilmekte ve bu sayede vergiden kaçınabilmektedir. Pek çok işlemde finansal kiralama sözleşmesinde tahakkuk eden kiralaların giderleştirilmesi işlemi, yatırım malının amortismanının giderleştirilmesinden daha kısa sürede gerçekleştirilmektedir.

Yatırımcının, finansal kiralama işleminde elde edeceği avantajlardan en büyüğü ise KDV avantajıdır. Yatırımcı, istediği yatırım malının teminini öz kaynaklarıyla ya da bankalardan sağlayacağı başka finansman yöntemleriyle sağlaması durumunda kanunun gerektirdiği KDV oranını ödemekle yükümlüdür. Bu durum, aynı yatırım malı finansal kiralama işlemine konu edildiğinde değişmektedir. Finansal kiralamaya konu edilen birçok yatırım malında ödenecek KDV %1 ile sınırlıdır. Bu durumu özetleyen tablo aşağıda yer almaktadır.



**Tablo 7 - Finansal Kiralamada KDV Avantajı**

<b>MAL ADI</b>	<b>KDV (LEASING)</b>	<b>KDV (SATINALMA)</b>
<b>Traktör</b>	%1	%18
<b>Biçerdöver</b>	%1	%18
<b>Tıbbi Cihaz</b>	%1	%18
<b>İş Makinası</b>	%1	%18
<b>Matbaa, Tekstil, Gıda, Metal Üretim Cihazları</b>	%1	%18
<b>Fotokopi Makinası</b>	%1	%18
<b>Bilgisayar</b>	%1	%18
<b>Ticari Araç (Kamyon)</b>	%8	%18 - %40
<b>Otobüs</b>	%8	%18 - %40
<b>Binek Oto</b>	%18 - %40	%18 - %40

Görüldüğü gibi, finansal kiralama işlemine konu edilen yatırım mallarına uygulanan KDV oranı yatırımcıya çok büyük avantaj sağlamaktadır. Bu avantaj, yatırım malı olması amacıyla kullanılmayan mallar için ise söz konusu değildir. Geçmişte yaşanmış olan ve istismar edilen KDV avantajı binek otomobiller ve benzeri lüks mallar için ortadan kaldırılmış ve cazip hale gelmekten çıkarılmıştır.

Finansal kiralamanın avantajlarından devlet de yararlanmaktadır. Finansal kiralama işlemi belirli bir sözleşme çerçevesinde ve kontrol altında gerçekleştirildiği için kayıt dışı işlem yapılması olasılığı yoktur. Finansal kiralama sözleşmesi altında yapılan her bir satın alım işleminden sözleşme sonunda malın devrine kadar olan her işlem kayıt altındadır. Sözleşmeye konu olan malın sigortalı olması zorunluluğu da sigorta sektörü açısından bir avantajdır.

Öte yandan, milli sermaye birikimi yeterli olsun olmasın ülke içinde yapılacak yatırımların bir nevi taksitlendirilmesi ve bu taksitlerin yatırımın getirisi elde edildikçe ödenebiliyor oluşu ülke üzerindeki dış borç baskısını azaltıcı bir unsurdur. Bu da, üretimin artmasıyla desteklendiğinde sermaye birikimini tetikleyen bir unsur olacaktır.

Kısacası, finansal kiralama işlemi özellikle yatırımcıya ve sonrasında devlete bazı önemli avantajlar sağlayan bir finansman sistemidir. Kiracının borç/öz kaynak oranında bir kötüleşmeye neden vermeden yatırımını %100 finanse edebilmesi, sözleşmeye dahil edilen tüm ithalat giderlerini bile gider yazmak suretiyle kendisine

vergi avantajı sağlayabilmesi, kanunca sağlanan KDV avantajı, mal bedelini yatırımın getirisi doğrultusunda esnek bir biçimde geri ödeyebilmesi ve malı dilediği takdirde sembolik bir bedel karşılığında satın alabilmesi yatırımcının finansal kiralamaı tercih etmesinin temel nedenleridir. Kuşkusuz, ülkemizde sektörün zaman içinde gelişip büyümesi ve kullanılan araçların daha teknik ve daha karmaşık hale gelmesiyle yukarıda sıralanan bu avantajların listesi uzayacaktır.

Finansal kiralama işleminin taraflara sağladığı avantajların yanında uygulama altyapısındaki yetersizlikler ve başka diğer nedenlerle oluşan bazı dezavantajları da mevcuttur. Bu dezavantajlar çoğunlukla sistemin kendisinden değil uygulandığı ülkenin koşullarından ve içinde bulunduğu şartlardan kaynaklanmaktadır. Finansal kiralama işleminin özünden geldiği düşünülen dezavantajlar, sistemin uygulama yöntemleri geliştikçe ortadan kalkmaktadır.

Finansal kiralama işleminin ülkemizdeki uygulamasındaki belki de en büyük dezavantajı malın sözleşme süresi sonuna kadar kiracı dışında kimse tarafından kullanılmıyor oluşudur. Kiracı, mal bedelini kiralar halinde finansal kiralama şirketine geri öderken, zaman içinde söz konusu mala olan ihtiyacı ortadan kalkabilmektedir. Özel durumlar dışında çoğunlukla dört yıl olarak düzenlenen ve dönülmez olan finansal kiralama sözleşmesi kiracıyı bu anlamda sıkıntıya sokabilmektedir. Bu sorunun çözümü çalışmanın ilerleyen bölümlerinde detaylı bir biçimde değinilecek olan faaliyet kiralaması sisteminde yatmaktadır. Yatırım malına bir dönem için gereksinim duyan bir yatırımcının bu mal için dört yıl kira ödemesi ve bu sürede söz konusu malı başka bir şekilde değerlendirememesi oldukça önemli bir sorundur. Zira bu sorun banka kredisi ile finansman yönteminde görülmemektedir. Banka kredisi kullanan ve yatırım projesini hayata geçiren yatırımcı, sahip olduğu yatırım malını istediği zaman satabilmekte ve bankayla olan kredi ilişkisini bitirebilmektedir.

Ülkemizde, finansal kiralama işlemlerini düzenleyen mevzuat alt kiralama olarak bilinen (sub-leasing) finansal kiralama sisteminin hayata geçişine de izin vermemektedir. Bu, finansal kiralama şirketinden kiralanan bir malın kiracı tarafından üçüncü bir tarafa kiralanamaması anlamına gelmektedir. Bu durum normal şartlar altında uygun bir uygulama gibi gözükse de faaliyet alanı bir malı veya malın

kullanım hakkını üçüncü kişilere kiralamak olan kişi ve kurumları finansal kiralama işleminden mahrum bırakmaktadır. Örneğin bir araç kiralama şirketinin herhangi bir finansal kiralama şirketinden araç kiralaması ve bu araçları faaliyet alanında kullanması yani üçüncü kişilere kiralaması şu an için olanaklı değildir.

Ülkemizdeki mevzuat, çalışmanın önceki bölümlerinde değinilen sat ve geri kirala (sale and leaseback) yönteminin uygulanmasını da kuşkuyla kılmaktadır. Finansal kiralama kanununun dördüncü maddesinde yer alan “sözleşme konusu malın üçüncü kişiden sağlanması” ifadesi, finansal sıkıntı yaşayan işletmelerce sık kullanılan bu yöntemin kullanılmasını açıkça yasaklamasa da kuşkuyla bırakmaktadır. Ülkemizde bu konuda da bir düzenlemeye gidilmesi şarttır.

Kanuni düzenlemelerin yarattığı bir başka sıkıntı ise sözleşmenin feshi aşamasında yaşanmaktadır. Kanunun ilgili maddesince (ki çalışmanın ilerleyen bölümünde yer alacaktır) feshi gereken sözleşmelere ilişkin mahkemelerin devam sürecinde, sözleşme konusu mal tedbirli olarak finansal kiralama şirketine iade olmaktadır. Bu sürede malı ne kiralayan (finansal kiralama şirketi) kullanabilmekte (bir başkasına kiralayabilmekte) ne de kiracı kullanabilmektedir. Uzun süren davalar, teknolojik olmaları nedeniyle ömrü ve etkinliği çabuk tükenen yatırım mallarının uzunca bir süre atıl durmasına ve bir süre sonra tamamen değersiz hurdalar haline dönüşmesine neden vermektedir.

Görüldüğü gibi, finansal kiralama işleminin olumsuz yanları genellikle sistemin kendisinden değil, uygulamadaki aksaklıklar ve sistemin gelişmişlik düzeyiyle alakalıdır. Yukarıda sıralanan bu dezavantajlar ülkemizdeki uygulamalar geliştikçe değişecek ve belki de azalacaktır.

## **II. TÜRKİYE’DE FİNANSAL KİRALAMA VE YASAL DÜZENLEMELER**

İlk Türk finansal kiralama şirketi, 1986 yılında faaliyete geçen İktisat Leasing’ tir. Yani, ülkemiz finansal kiralama sektörü bu yıl yirminci yaşını kutlamaktadır. Bu sürede 1994, 1999 ve 2001 yıllarında üç büyük kriz atlatan ve ağır yara alan sektör, 2002 yılından bu yana ard arda üç dönem büyümüştür. Sektördeki büyümenin 2006 yılında da devam etmesi öngörülmektedir. Ülkemiz finansal kiralama sektörü,

gelişmiş ekonomilerin yüz yaşını doldurmuş olan sektörlerine kıyasla çok genç olsa da var olan yatırım talepleri aradaki farkın hızla kapanması yolunda umut vaat etmektedir.

#### A. Türkiye Finansal Kiralama Piyasası

Ülkemiz finansal kiralama piyasasında şu anda 82 adet finansal kiralama şirketi faaliyet göstermektedir. Bu şirketlerin yarısından fazlasını oluşturan kesimi aktif olarak finansal kiralama işlemi yapmamaktadır. Aktif olarak piyasa içinde yer alan şirketler de piyasa yasalarının çiğnenmemesi, rekabetçi piyasanın ve yasanın suistimalini engellemek ve piyasayı düzenlemek adına kanundan başka kurallar koyabilmek amacıyla FİDER (Finansal Kiralama Derneği) çatısı altında toplanmıştır. FİDER'e üye olan şirket sayısı şu anda 39'dur<sup>49</sup>.

Ülkemiz finansal kiralama piyasasının her geçen yıl büyümektedir. Sektörün toplam işlem hacmi 2001 krizi dönemini takip eden süreçte her yıl hatırı sayılır oranda büyümüştür. Bu süreçte, dolar bazında ve toplam işlem hacmi açısından sektör büyümesi ortalama %35 düzeyinde seyretmiştir.

**Tablo 8 - Yıllar Bazında Finansal Kiralama Sektör Hacmi**

YIL	CİRO (Bin USD)	% DEĞİŞİM
1998	1.902.317	-
1999	929.235	-104,72
2000	1.658.754	43,98
2001	731.738	-126,69
2002	1.327.646	44,88
2003	2.165.982	38,70
2004	2.920.845	25,84
2005	4.263.257	31,49

**Kaynak:** Finansal Kiralama Derneği, "Yıllık Sektörel Veriler"den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Sektörde yaşanan işlem hacmi artışı, verilere işlem sayısındaki artış olarak da yansımıştır. Tablo 9, yıllar bazında finansal kiralama işlem adetlerini göstermektedir.

<sup>49</sup> Finansal Kiralama Derneği, "Leasing Şirketleri," 1998, <http://www.fider.org.tr/pageStructure.aspx?intPageStructureNo=12&sintLanguageID=0&bytContentTpe=2&intPageNo=67&strHitCountParam=2|12|0|152|535>, (18Şubat 2006)

**Tablo 9 - Yıllar Bazında Finansal Kiralama İşlem Sayıları**

YIL	İŞLEM ADEDİ	DEĞİŞİM (%)
1998	18.264	-
1999	11.031	-65,57
2000	19.719	44,06
2001	6.712	-193,79
2002	19.383	65,37
2003	24.250	20,07
2004	28.581	15,15
2005	37.278	23,33

**Kaynak:** Finansal Kiralama Derneği, “Yıllık Sektörel Veriler”den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Yıllar bazında finansal kiralama sektör hacmi tablosunda olduğu gibi, Yıllar bazında finansal kiralama işlem sayıları tablosunda da 2001 yılından itibaren görülen kesintisiz bir büyüme süreci göze çarpmaktadır. Bu durum, her yıl daha çok yatırımcının finansal kiralama işlemini tercih ettiğinin göstergesidir.

Bu iki tablo vasıtasıyla elde edebileceğimiz üçüncü bir tablo ise yıllar bazında ortalama işlem büyüklükleri tablosudur. Bu tablo bize finansal kiralama işlemi aracılığıyla hayata geçirilen yatırımların ortalama hacimlerini vermektedir.

**Tablo 10 - Yıllar Bazında Ortalama İşlem Büyüklükleri**

YIL	ORTALAMA İŞLEM BÜYÜKLÜĞÜ (USD)
1998	104.157
1999	84.239
2000	84.120
2001	109.019
2002	68.495
2003	89.319
2004	102.195
2005	114.364

**Kaynak:** Finansal Kiralama Derneği, “Yıllık Sektörel Veriler”den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tabloda görüldüğü gibi 2002 yılından bu yana ortalama işlem büyüklükleri istikrarlı olarak artmaktadır. Bu durumun iki anlam taşıması olanaklıdır. Bunlardan

birincisi, büyük yatırımların finansmanında finansal kiralama sisteminin giderek daha tercih edilir olmasıdır. Sistemin yerleşikliği arttıkça ve finansal kiralama yatırımcıların aklına yattıkça giderek daha büyük yatırımlar için seçenek olarak kabul edilmektedir. Durumun taşıyabileceği ikinci anlam ise ekonominin genel gidişatı ile ilintilidir. Ekonomideki yeni yatırımlar arttıkça, yani yatırımlar modernizasyon yatırımları olmaktan çıkıp yeni yatırımlar olarak gerçekleştiği, finansal kiralama işleminin tercih edilme düzeyi aynı kalsa bile işlemlerin ortalama büyüklüğü artacaktır. Bu tablonun özellikle son yıllarda bu şekilde bir görüntü ortaya çıkarması, az önce sayılan muhtemel nedenlerden daha çok ikincisine dayanmaktadır.

Toplam yatırımlar içinde finansal kiralama yoluyla finanse edilen yatırımların oranı “penetrasyon oranı” olarak adlandırılmaktadır. Bu oranın ülkemizde yıllar itibarıyla gelişimi Tablo 11’de yer almaktadır. Görüldüğü gibi son sekiz yılda oluşan penetrasyon oranlarının ortalaması %7 düzeyinin üzerindedir. Orandaki gidişat, yıllar içerisinde önemli bir kırılma da göstermemiştir. Bu sürede finansal kiralama sektörü inanılmaz ölçüde büyümüş olsa da tablo, finansal kiralamayı tercih eden yatırımcılar toplamının mutlak olarak artsa da ekonomideki tüm yatırımcılara oranının neredeyse değişmediğini ortaya koymaktadır. Yani, finansal kiralama sektöründeki büyümenin nedeni yatırımcıların tercihlerini değiştirmiş olmasından ziyade, Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu büyüme sürecidir.

**Tablo 11-Yıllar Bazında Penetrasyon Oranları**

<b>YIL</b>	<b>PENETRASYON ORANI (%)</b>
<b>1998</b>	8,77
<b>1999</b>	5,25
<b>2000</b>	7,14
<b>2001</b>	5,45
<b>2002</b>	8,48
<b>2003</b>	6,70
<b>2004</b>	7,15
<b>2005</b>	7,69

**Kaynak:** Finansal Kiralama Derneği, “Yıllık Sektörel Veriler”den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Bu durum Türk finansal kiralama sektörünün gelişim sürecini tamamlamadığının ve yaşanan hızlı büyüme trendine rağmen daha önünde çok uzun bir süreç olduğunun açık bir göstergesidir. Alternatif finansman araçlarına artan talep ve süregelene makro-ekonomik gelişim, sektörün büyüme sürecindeki en önemli dayanaklarıdır. Sektörün penetrasyon oranının artırılması ve makro-ekonomik sürecin de bu şekilde devam etmesi halinde sektördeki büyümenin çok daha üst düzeylere çıkacağı açıktır.

**Tablo 12 - Leasing/GSYİH oranı**

<b>YIL</b>	<b>LEASING/GSYİH (%)</b>
<b>1998</b>	1,04
<b>1999</b>	0,55
<b>2000</b>	0,84
<b>2001</b>	0,52
<b>2002</b>	0,76
<b>2003</b>	0,82
<b>2004</b>	0,96
<b>2005</b>	1,18

**Kaynak:** Finansal Kiralama Derneği, “Yıllık Sektörel Veriler” ve Devlet Planlama Teşkilatı "Ekonomik Gelişmeler Aralık 2005"den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Finansal kiralama işlemlerinin ülkemizde gerçekleşen yatırımlar içinde giderek büyüyen bir paya sahip olmasını gösteren bir başka veri de finansal kiralama işlemlerinin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla rakamına bölünmesiyle elde edilebilmektedir. Tablo 12’de de görüldüğü gibi 2001 krizi öncesi ve kriz sonrası dönemde finansal kiralama işlemlerinin Gayri Safi Yurt İçi Hasıladan aldığı pay sürekli artmaktadır. 2005 yılında rekor kıran bu oran aynı yıl ekonominin %7,4 büyüdüğü de göz önüne alındığında iyice dikkat çekmektedir.

## **B. Türkiye’de Finansal Kiralamaya İlişkin Yasal Düzenlemeler**

Ülkemizde, finansal kiralama işlemlerinin toplam hacmi artmakta ve yapılan işlemler teknik açıdan gelişmektedir. Bu büyümenin ve işlemlerin teknik açıdan gelişiminin kontrol altında tutulması da ancak konuyu doğrudan bağlayan ve düzenleyen bir kanunun varlığıyla sağlanabilmektedir. 3226 sayılı finansal kiralama

kanunu, tüm finansal kiralama işlemlerinin düzenlenmesi gereğini yerine getiren kanundur. 10 Haziran 1985 tarihinde 18795 numaralı resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren kanun, finansal kiralama işlemlerine ilişkin finansal kiralama şirketlerinin kuruluş ve faaliyet esaslarından, sözleşmenin süre ve sınırlarının tespitine kadar her konuyu düzenlemektedir. Zaten kanunun kapsamını açıklayan ikinci maddesi “bu kanun, sözleşmenin hukuki yapısını, tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerini düzenleyen hükümleri kapsar” şeklindedir. Ülkemizde, finansal kiralama işlemlerini düzenleyen üç de yönetmelik bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, 28 Eylül 1982 tarihli ve 18882 numaralı resmi gazetede yayımlanan “3226 sayılı finansal kiralama kanunu hükümlerine göre kiralama konusu edilen malların gümrük vergi ve resimlerinin teminata bağlama usul ve esasları gösterir yönetmelik”tir. Yürürlükteki ikinci yönetmelik, 08 Temmuz 1992 tarihli 21278 numaralı resmi gazetede yer alan “finansal kiralama işlemlerinde süre ve sınırın tespitine dair yönetmelik”; üçüncüsü ise 28 Nisan 1992 tarihli ve 21212 numaralı resmi gazetede yer alan “finansal kiralama şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin yönetmelik”tir.

Kanunun finansal kiralama sözleşmesini tanımladığı madde dördüncü maddesidir. Madde, “Sözleşme; kiralayanın, kiracının talebi ve seçimi üzerine üçüncü kişiden satın aldığı veya başka suretle sağladığı bir malın zilyedliğini, her türlü faydayı sağlamak üzere ve belli bir süre feshedilmemek şartı ile kira bedeli karşılığında, kiracıya bırakmasını öngören bir sözleşmedir” şeklindedir. Bu maddede yer alan ve malın üçüncü bir kişiden sağlanmasını telkin eden ifade, ülkemizde sat ve geri kirala yönteminin uygulanmasına engel teşkil etmektedir.

Sözleşmeye konu edilebilecek mallara ilişkin düzenleme kanunun beşinci maddesinde yer almaktadır. Madde; “Sözleşmeye taşınır veya taşınmaz mallar konu olabilir. Patent gibi fikri ve sınai haklar bu sözleşmeye konu olamazlar” ifadesini taşımaktadır.

Finansal kiralama işlemine konu edilecek malın tutarı da kanunca düzenlenmiştir. Kanunun altıncı maddesi bu amaca yöneliktir. Uygulamada, yapılacak finansal kiralama işlemlerinin alt sınırları genellikle finansal kiralama şirketlerince zaten belirlenmiş olsa da kanun ithalatlı finansal kiralama işlemlerinin asgari tutarını



25.000 ABD Doları olarak belirlemiştir. Öte yandan, aynı madde işleme konu para birimlerinin Türk Lirası ile dönüşüm içinde olması zorunluluğunu da getirmiştir.

Finansal kiralama sözleşmesinin feshinin olanaklı olmayışı kanunun yedinci maddesindeki “sözleşmeler en az dört yıl süre ile feshedilemez” ibaresiyle açıkça ifade edilmiştir. Bu sürenin işlem bazında değişiklik gösterebileceği de maddede yer alan ayrı bir ifadedir.

Sözleşme süresinin hangi şartlarda dört yıldan daha kısa tutulabileceği 21278 sayılı resmi gazetede yer alan 08 Temmuz 1992 tarihli “finansal kiralama işlemlerinde süre ve sınırın tespitine dair yönetmelik”te karara bağlanmıştır. Buna göre;

- Teknolojik niteliği veya ekonomik yararlanma ve işletme süresi itibariyle kullanımının dört yıldan kısa olduğu Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca onaylanan mallar,
- Yurt içinde ve yurt dışında yerleşik finansal kiralama şirketleri tarafından yapılan kiralama işlemlerinde, ilk sözleşmenin devamı mahiyetinde, yeniden finansal kiralama sözleşmesine konu olan mallar,
- Yurt içinde veya yurt dışında savaş hali ile savaşa yol açabilecek durumlar veya sabotaj, yangın, ağır kaza ve tabii afetler nedeniyle kiralama konusu malın, bu malı kiralayanın ya da kiracısının zarar gördüğü haller söz konusu ise sözleşme süresi dört yıldan kısa tutulabilmektedir.

Finansal kiralama sözleşmelerinin şekil ve tesciline ilişkin esasları belirleyen kanunun sekizinci maddesidir. Madde, sözleşmenin noterlikçe düzenleneceğini karara bağlamaktadır. Öte yandan maddede sözleşmeye konu edilecek taşınır ve taşınmaz mallara ilişkin tescil esasları da detayıyla karara bağlanmıştır.

Sözleşme sonunda malın mülkiyetinin devrinin gerçekleştirilmesi durumu, kanunun dokuzuncu maddesinde “ancak taraflar sözleşmede, sözleşme süresi sonunda kiracının, malın mülkiyetini satın alma hakkını haiz olacağını

kararlaştırabilirler” ifadesiyle açıklanmıştır. Buna göre, sözleşme süresi sonunda malın mülkiyetinin el değiştirmesi tarafların tercihine bırakılmıştır.

Finansal kiralama şirketlerinin kuruluş ve faaliyet esasları kanunun on ve on birinci maddelerince belirlenmiştir. Buna göre, finansal kiralama şirketlerinin anonim ortaklık olması zorunluluğu mevcuttur. Aynı madde, yetkisiz olarak finansal kiralama işlemleri yapan kişi ve/veya kurumlara verilecek cezalar ile yabancı sermayeli finansal kiralama şirketlerinin kuruluş esaslarını da belirler. Öte yandan, 28 Nisan 1992 tarihli ve 21212 numaralı resmi gazetede yer alan ve finansal kiralama kanununun onuncu maddesine dayandırılarak hazırlanan finansal kiralama şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin yönetmelik, finansal kiralama kanununa göre faaliyette bulunacak olan finansal kiralama şirketleri ve şubeleri ile yabancı finansal kiralama şirketlerinin şubelerine ilişkin yürütme esaslarını karara bağlamaktadır.

Kanunun on ikinci maddesi Finansal kiralama şirketlerinin faaliyet sınırları ve kendi şirket gruplarına aktarabilecekleri kaynakların sınırlarına atıfta bulunmaktadır. Bu sınır, 21278 sayılı resmi gazetede yer alan 08 Temmuz 1992 tarihli “finansal kiralama işlemlerinde süre ve sınırın tespitine dair yönetmelik”te detayıyla karara bağlanmıştır. Yönetmeliğin ikinci maddesi konuya net bir açıklama getirmektedir. Madde, Kiralayanın kiralama işlemlerinin toplam tutarı öz kaynaklarının 30 katını, ortakları veya şirketler grubu ile yapacağı kiralama işlemleri toplamı tutarı ise öz kaynaklarının 15 katını geçemez. Özkaynaklar deyimi, kiralayanların ödenmiş veya Türkiye'ye ayrılmış sermayeleri ile yedek akçelerinin toplamından varsa bilanço zararının düşülmesi sonucu elde edilen bakiyeyi ifade eder. Şirketler grubu, sermayesinin çoğunluğu ile yönetimi bir gerçek veya tüzel kişiye ait olan şirketlerdir. İktisadi Devlet Teşekkülleri ile Kamu İktisadi Kuruluşları'nın veya bunların müessese ve bağlı ortaklıklarının Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı'nın uygun görüşü alınarak sureti ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca onaylanacak kiralama işlemlerinde bu oranlar aranmaz” şeklindedir.

Kanun, on üç ila yirminci maddeleri tarafların yükümlülüklerini sıralamaktadır. Madde on üç, kiracının yükümlülüklerini şu şekilde özetlemektedir. “Kiracı, sözleşme süresince finansal kiralama konusu malın zilyedi olup, sözleşmenin amacına uygun olarak her türlü faydayı elde etmek hakkına sahiptir. Kiracı, finansal

kiralama konusu malı sözleşmede öngörülen şart ve hükümlere göre itinayla kullanmak zorundadır. Sözleşmede aksine hüküm yok ise kiracı, malın her türlü bakımından ve korunmasından sorumlu olup, bakım ve onarım masrafları kiracıya aittir.”

Madde on dört, malın sigorta tutarı ötesindeki zararı ve kaybı durumunda da sorumluluğun kiracıya ait olduğunu karara bağlamıştır. Madde on beş de, kiralama işlemine konu olan malın kiracı tarafından üçüncü bir kişiye devredilemeyeceğine hükmetmektedir.

Finansal kiralama şirketinin, sözleşmeye konu olan malı sigorta ettirmesi ev bu primlerin kiracı tarafından ödenmesi zorunluluğu kanunun on yedi, mal mülkiyetinin özel durumlar dışında üçüncü kişiye devredilememesi zorunluluğu da on sekizinci maddede yer almıştır.

Kanunun on dokuz ve yirminci maddeleri, finansal kiralamaya konu olan malların kiracının iflası durumunda haczedilemeyeceğini öngörmektedir. Aynı durum, kiralayanın iflası durumunda da geçerlidir. İflas eden finansal kiralama şirketine ait olan ve finansal kiralamaya konu edilmiş mallar, sözleşme süresi boyunca haczedilememektedir.

Tarafların yükümlülüklerini yerine getirememesi veya diğer nedenlerle sözleşmenin sona ermesi durumu da kanunca düzenlenmiştir. İlgili madde yirmi iki, “Sözleşme; şirketin sona ermesi, tüzel kişiliğinin hitamı, kiracının iflası veya aleyhine yapılan bir icra takibinin semeresiz kalması, kiracının ölümü veya fiil ehliyetini kaybetmesi veya işletmesini tasfiye etmesi hallerinde, sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sona erer” şeklindedir.

Sözleşme ihlali ve kiracının kiralalarını ödememesi söz konusu olduğunda, kanunun yirmi üçüncü maddesi devreye girmektedir. Kiracı, kiralalarını ödememekteyse, sonunda mülkiyet devri gerçekleşecek bir sözleşme söz konusu ise altmış, mülkiyet devri gerçekleşmeyecek bir sözleşme söz konusu ise otuz gün sonunda sözleşme feshedilebilmektedir. Sözleşme feshi söz konusu olduğunda da kanunun yirmi beşinci maddesi tarafların yükümlülüklerini şu şekilde

düzenlemektedir. “Sözleşmenin kiralayan tarafından feshi halinde kiracı malı iade ile birlikte vadesi gelmemiş finansal kiralama bedellerini ödemek yükümlülüğü altında olduğu gibi kiralayanın bunu aşan zararından da sorumludur. Sözleşme kiracı tarafından feshedilirse kiracı malı geri vermekle beraber uğradığı zararın tazminini kiralayandan talep edebilir.”

Çalışmanın önceki bölümlerinde dile getirilen ve finansal kiralama işleminin avantajları arasında sayılan teşviklerden yararlanma fırsatı, kanunun yirmi sekizinci maddesinde açıklanmaktadır. Finansal kiralama işlemine konu edilecek malların ithalatı sırasındaki gümrük işlemlerine ilişkin hükümler yirmi dokuz, İşlemin istisnaları ve vergi oranları otuzuncu maddede hükme bağlanmaktadır. Madde otuza göre, finansal kiralama sözleşmeleri her türlü vergi, resim ve harçtan istisnadır.

Finansal kiralama işleminin vergisel ve muhasebesel düzenlemeleri 25155 numaralı, 1 Temmuz 2003 Tarihli Resmi Gazetede yayımlanan Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği’nde yer almaktadır. Kiralayan ve kiracının değerlendirme ve amortisman işlemlerini gerçekleştirme esasları ile KDV indirimi ve teşviklerden yararlanma esasları bu tebliğde açıkça ifade edilmiştir.

Özetle, ülkemizde finansal kiralama işlemlerinin uygulama esaslarını, Kiracı, kiracı ile kiralayanın yükümlülüklerini, sözleşme süresi ve şartlarını, sözleşmeye konu edilebilecek malları belirleyen toplam beş adet kanun, tebliğ ve yönetmelik bulunmaktadır. Zaman içinde sektörde faaliyet gösteren işletmelerin gereksinimleri değiştiğçe bu kanunlarda güncellemeler ve değişiklikler yapılacaktır. Şu an itibariyle faaliyet kiralamasına ve sat ve geri kirala işlemlerine olanak vermeyen mevzuat ilk etapta bu iki işlem için değiştirilecek, sözleşme sürelerine esneklik getirilecek ve tedarikçinin üçüncü bir kişi olması zorunluluğu ortadan kaldırılacaktır.

### **III.DÜNYADA FİNANSAL KİRALAMA**

İkinci Dünya Savaşı’nı takip eden yeniden yapılanma döneminde duyulan finansman ihtiyacı dünya finansal kiralama piyasasındaki hızlı gelişimin temel nedeni olmuştur. Var olan nakit sıkışıklığına çözüm sunması amacıyla geliştirilen ve ödeme gücü tükenmiş olan piyasa oyuncularının yeniden ayağa kalkmasını sağlayan

sistem, özellikle 1950'lerden sonra tüm Avrupa kıtasında kullanılır olmuştur. Sistemin uzak doğu piyasalarına yayılması 1970 yılına rastlamaktadır. Uluslararası Finans Kurumu önderliğinde 1975 yılında gelişmekte olan ülke ekonomilerinde kullanılmaya başlayan sistem, bu ülkelerde de KOBİ tabir edilen küçük ve orta büyükteki işletmelerin finansman ihtiyacını karşılamak adına önemli bir araç olmuştur<sup>50</sup>.

Dünyanın belli başlı gelişmiş ekonomilerinde yer alan şirketlerin finansman gereksinimleri diğer ekonomilerde yer alan taydaşlarına kıyasla daha büyük hacimli olup nitelik farklılıkları da mevcuttur. Bu farklılıklar finansal kiralama şirketlerinin daha esnek ve daha karmaşık araçlar üretmeye zorlamaktadır.

Söz konusu ülkelerdeki şirketlerin gelişmişlik düzeyleri finansal kiralama sektörünü bir başka açıdan da etkilemektedir. Ülkemizde henüz çok başlarında olan satıcı orijinli (captive) finansal kiralama sistemi dünyada oldukça rağbet gören bir işlemdir. Bu yöntem, büyük yatırım malı üreticilerinin finansal kiralama şirketlerini aradan çıkarmak ve finansal kiralama karını da elde etmek amacıyla yatırımcılara bir nevi taksitli satış yapma işlemi olarak tanımlanabilmektedir. Finansal kiralama şirketinin yatırım malına kâr payı olarak yansıttığı marjın daha azını işleme yansıtmak suretiyle gerçekleştiren üreticiler bu yolla hem normal satışın karını hem de finansal kiralama işleminden elde edilecek olan karı elde edebilmekte, üstüne üstlük yatırımcının karşısına aynı mal için bir finansal kiralama şirketinden daha uygun bir teklifle çıkabilmektedirler. Bu sistemin yerleşmesi elbette ki yeterli sermaye birikiminin gerçekleşmesine bağlıdır. Dünya finansal kiralama piyasası 2003 yılı itibariyle hacmi yaklaşık olarak 512 milyar ABD Doları civarındadır. Hacmin yıllar içerisinde gösterdiği gelişim Tablo 13'de yer almaktadır.

Sektörün 1978 yılından 2003 yılına kadar geçen 25 yılda gösterdiği gelişim oldukça ilgi çekicidir. 1978 yılında sektörün toplam işlem hacmi 40 milyar ABD Doları düzeyinde iken bu rakam 2003 yılında yaklaşık 12 kat artarak 512 milyar ABD Doları düzeyine yaklaşmıştır. Bu hızlı büyüme serisi son yıllarda yavaşlamış

---

<sup>50</sup> İzmir İktisat Konresi, **a.g.e.**, s.7.

ve hatta sektörde 2000 yılını takiben iki yıl üst üste küçülme olmuş olsa da 2003 yılı işlem hacmi beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir.

**Tablo 13 - Dünya Finansal Kiralama Hacmi**

<b>YIL</b>	<b>İŞLEM HACMI (Milyar USD)</b>
<b>1978</b>	40,8
<b>1984</b>	110,2
<b>1990</b>	331,6
<b>1996</b>	428,1
<b>1997</b>	405,8
<b>1998</b>	432,5
<b>1999</b>	473,5
<b>2000</b>	499,0
<b>2001</b>	476,6
<b>2002</b>	461,6
<b>2003</b>	511,7

**Kaynak:** Euromoney, **World Leasing Yearbook 2005**, Londra 2006, s.24.

İşlem hacmi listesinin başında beklendiği üzere dünyanın en büyük ekonomisi olan Amerika Birleşik Devletleri yer almaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'nde gerçekleşen finansal kiralama işlemleri toplam sektörün yaklaşık olarak %40'ını oluşturmaktadır. Dünya'nın en büyük ekonomilerinden olan Japonya, Almanya ve Amerika Birleşik Devletleri, Fransa ve İtalya'nın finansal kiralama sektörlerinin hacimlerinin toplamı toplam dünya hacminin yaklaşık olarak %75'ini oluşturmaktadır. Ülkemiz, 2003 yılı itibariyle sahip olduğu 2,2 milyar ABD Doları hacmindeki finansal kiralama piyasası ile dünyada Brezilya, Çin, Romanya ve Yunanistan gibi ülkelerin önünde 24. sırada yer almaktadır.

**Tablo 14 - Ülkeler Bazında Finansal Kiralama Hacimleri**

	ÜLKE	İŞLEM HACMİ (Milyar USD)
1	ABD	208,00
2	Japonya	68,80
3	Almanya	48,31
4	Fransa	26,36
5	İtalya	23,99
6	İngiltere	18,88
7	Kanada	14,10
8	İspanya	11,53
9	Avustralya	7,05
10	İsviçre	6,87
<b>24</b>	<b>Türkiye</b>	<b>2,20</b>

**Kaynak:** Euromoney a.g.e., s.31

Ülkemiz sektörü toplam hacmi itibariyle dünya piyasasında çok büyük bir yere sahip değildir. Toplam dünya finansal kiralama pazarı içinde ülkemizin payı %0,5 düzeyinin bile altındadır. Tablo 14, yıllar bazında dünya finansal kiralama pazarındaki payımızı göstermektedir. Tabloda yer alan pay miktarının küçüklüğü temel olarak ülkemiz sektörünün karşılaştığı sektörlerden çok daha genç olması ve söz konusu ekonomilerdeki finansman alışkanlıklarıdır. Bu durum ülkeler bazında penetrasyon oranlarının yer aldığı Tablo 15'te göze çarpmaktadır.

**Tablo 15 - Dünya Finansal Kiralama Pazarında Türkiye'nin Payı**

YIL	PAY (%)
<b>1998</b>	0,44
<b>1999</b>	0,20
<b>2000</b>	0,33
<b>2001</b>	0,15
<b>2002</b>	0,29
<b>2003</b>	0,42

**Kaynak:** Euromoney "World Leasing Yearbook 2005"ten yararlanılarak hazırlanmıştır.

Ülkemiz finansal kiralama piyasası hacim itibariyle dünyada önemli bir yere sahip olmasa da gösterdiği gelişim ile tüm piyasalara fark atmıştır. 2002 yılı ile 2003

yılıının işlem hacimlerinin karşılaştırıldığı dünya finansal kiralama yıllığında yer alan veriler Tablo 16’da yer almaktadır. 2001 krizinin ardından ülkemiz ekonomisinde görülen iyileşme yatırımları tetiklemiş, bu da kaçınılmaz olarak finansal kiralama piyasamıza yansımıştır. Aşağıdaki tablo ülkemizdeki potansiyeli açıkça gözler önüne sermektedir.

**Tablo 16 - Ülkeler Bazında Sektör Büyüme Oranları**

	ÜLKE	BÜYÜME ORANI (%)
1	Türkiye	63,00
2	Rusya	56,90
3	Slovenya	41,40
4	Kolombiya	36,00
5	Çin	29,20
6	Meksika	28,50
7	Sri Lanka	28,00
8	Nijerya	24,00
9	Polonya	23,40
10	Kosta Rika	22,90

**Kaynak:** Euromoney "World Leasing Yearbook 2005"ten yararlanılarak hazırlanmıştır.

Piyasada penetrasyon oranı olarak bilinen ve toplam yatırımlar içerisinde finansal kiralama ile yapılmış olanların oranını gösteren rakam, gelişmiş finansal kiralama sektörlerine sahip olan ülkelerde bizimkinden oldukça farklıdır. Yatırımların finansmanında finansal kiralama yolunu seçenlerin oranı Amerika Birleşik Devletleri’nde yüzde otuz düzeyini aşmaktadır. Tablo-17, finansal kiralama işlemlerinin toplam yatırımlar içindeki payını ülkeler bazında göstermektedir. Sıralamada ilk üç sırayı alan Amerika Birleşik Devletleri, Kanada ve Almanya gibi ülkelerin yanında gelişmişlik düzeyi daha alt düzeylerde olan Macarsitan, Polonya ve Romanya gibi ülkelerde finansal kiralama işlemleri toplam yatırımlar içinde yaklaşık olarak beşte bir pay almaktadır. Ülkemizde ise bu oran söz konusu verilerin çok çok altında olup yaklaşık yüzde yedi düzeyindedir.

Bu tablo, finansal kiralama işlemlerinin ülkemizde diğer ülkelere kıyasla halen bir yatırım finansmanı seçeneği olarak algılanamadığının göstergesidir. Ülke



ekonomisi ve finansal kiralama sektörü büyüdükçe bu oranın daha da hızlı artması gerekmektedir.

**Tablo 17-Ülkeler Bazında Penetrasyon Oranları**

	<b>ÜLKE</b>	<b>PENETRASYON ORANI (%)</b>
1	ABD	31,10
2	Kanada	22,00
3	Almanya	21,70
4	Polonya	20,80
5	Macaristan	20,50
6	Avustralya	20,00
7	Çek Cumhuriyeti	18,00
8	Romanya	17,50
9	Fransa	15,40
10	Sri Lanka	15,00
<b>29</b>	<b>Türkiye</b>	<b>6,70</b>

**Kaynak:** Euromoney a.g.e., s.43

Ülkemiz finansal kiralama sektörü, dünya finansal kiralama sektörünün toplam hacmi içerisinde küçük bir paya sahip olmasına karşın hızla büyümektedir. Bu büyüme ivmesine rağmen finansal kiralama sisteminin yatırım finansmanı seçenekleri içindeki payının artırılması için çaba göstermek gerekmektedir.

Dünyanın birçok gelişmiş ekonomisinde finansal kiralama işlemleri ayrıca bir mevzuat ile düzenlenme gereği duymamıştır. Sektörün yıllardan beri süregelen gelişimi, finansal kiralama işlemlerini ticaret hayatı ile bütünleştirmiştir. Ortaya çıkan kanuni sıkıntılar da yine zamanla oluşan birikim sayesinde rahatça aşılabilmektedir. Çeşitli olaylar sonucu alınmış olan çok sayıdaki mahkeme kararları neredeyse tüm sorunlara emsal teşkil edebilmektedir.

Öte yandan, Avrupa'da finansal kiralama kanununun eksikliğinden doğan sıkıntıların ortadan kaldırılabilmesi için üyesi olduğumuz Avrupa Finansal Kiralama Federasyonu (Lease Europe) hükümetlerle temaslarını sürdürmektedir. Öte yandan, Dünya Bankası'nın bit yan kuruluşu olan Uluslararası Finans Kurumu finansal kiralama işlemleri için ayrı bir mevzuatın mutlaka gerekli olduğunu savunmaktadır. Kurum, bu kanuni altyapıyı oluşturabilmek adına birçok ülkede çalışmalar yürütmektedir.

## IV. FAALİYET KİRALAMASI VE ÖZELLİKLERİ

Faaliyet kiralaması, ülkemize yabancı bir kavram olmakla birlikte pratikte uygulanan bir yatırım finansmanı yöntemidir. Araç kiralama bunun basit ama güzel bir örneğidir. Gerçek anlamda faaliyet kiralamasının ne olduğu, piyasamızın bu işi yıllar boyunca yapmış ve geliştirmiş olan ekonomilerden öğreneceği bir şeydir.

### A. Faaliyet Kiralamasının Tanımı

Faaliyet kiralaması ya da operasyonel leasing olarak bilinen uygulama, finansal kiralama sisteminin gelişmiş modellerinden bir tanesidir. Finansal kiralama sürecinin evreleri dahilinde gelişen ve sektör gereksinimlerinin ve taleplerinin artması ile tetiklenen faaliyet kiralaması süreci, finansal kiralama işlemleri üzerindeki devlet desteğinin (vergi avantajları gibi) de kalkmasıyla hayata geçmektedir. Ülkemizde yasal altyapının yetersiz olması nedeniyle halen uygulanamayan sisteme geçiş için hazırlıklar sürmektedir.

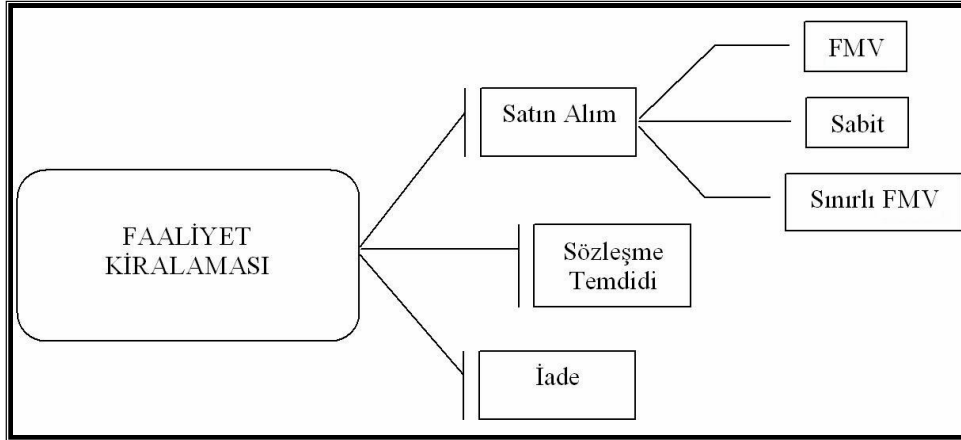
Faaliyet kiralaması kavramı bazı açılardan anlam kargaşası doğurabilmektedir. Faaliyet kiralamasında kiralayan taraf malı faaliyetlerinde kullanmamakta, sadece finanse etmektedir<sup>51</sup>.

Sistemin temel özelliği sözleşme süresi sonunda kiracıya malın genellikle devredilmemesi ve finansal kiralama şirketinin söz konusu malı geri almasıdır. Bu işlem seçeneğe bağlı olup sözleşme süresi sonunda genellikle finansal kiralama şirketi işleme konu yatırım malını geri almaktadır. Yine de kiracının sözleşme süresi sonunda sözleşmeyi uzatma ve malı satın alma hakkı da mevcuttur. Malı satın almak isteyen kiracının satın alım bedeli de an itibariyle piyasada oluşan ikinci el fiyatı (Fair Market Value (FMV)), bu fiyatın bir alt ve üst limitle sınırlandırılmış hali olan (Fair Market Value with Limit (FMVL)), veya sözleşmede önceden belirlenmiş olan bir tutar olabilmektedir. Taraflar, sözleşmede yer alan FMV uygulamasına karşı kendilerini sınırlı da olsa bir güvence altına sokmak için Sınırlı-Makul Piyasa Fiyatı yöntemini tercih edebilmektedirler. Bu yöntemde işleme konu malın piyasa fiyatı

(FMV) ne olursa olsun finansal kiralama şirketi malı bir asgari bedelle satmayı, kiracı da belirli bir azami bedelle satın almayı baştan taahhüt ederler. Böylelikle finansal kiralama şirketi malın aşırı değer kaybetmesi durumuna karşı, kiracı da malın değerini fazla kaybetmemesi durumuna karşı kendilerini korumuş olmaktadır. FMVL sistemi, uygulaması itibariyle opsiyon kontratlarına benzemektedir. Finansal kiralama şirketleri, yatırım mallarını ekonomik ömürlerini doldurana kadar faaliyet kiralamasına konu edip kiralayabilmektedirler<sup>52</sup>.

Sözleşme süresinin işleme konu malın ekonomik ömründen daha kısa olması, kiracının sözleşme süresi boyunca finansal kiralama şirketine ödediği kiralarn bugüne iskonto edilmiş halinin, ekipmanın bugünkü satın alma bedelinin altında kalması demektir. Mal, sözleşme süresi sona erdikten ve finansal kiralama şirketine geri döndükten sonra bir başka kiracıya aynı şekilde kiralanabilmektedir.

#### Şekil 1- Faaliyet Kiralamasında Kiracının Sözleşme Sonrası Seçenekleri



Faaliyet kiralamasında sözleşmeye konu olan malın bakım, onarım ve sigorta bedelleri finansal kiralama şirketince karşılanır. Söz konusu bu masraflar finansal kiralama şirketince kiracıya yansıtılabilmektedir. Ayrıca faaliyet kiralaması yapacak olan şirket, kiraladığı malın çalıştırılması için uzman eleman tahsis etmemektedir<sup>53</sup>.

<sup>51</sup> Wall Street Exchange, "Operating Leases"2001, <http://www.geocities.com/WallStreetExchange8413basics4.html>, (2 Temmuz 2006)

<sup>52</sup> Olga Shishlyannikova, "Tested in Practice", **Leasing-Courier - Special Issue**, 2000.

<sup>53</sup> Forum Europa, "Operating Leasing"2002, <http://forum.europa.eu.int/irc/dsis/nfaccount/info/data/esa95/en/een00496.htm>, (1 Temmuz 2006).

Faaliyet kiralamasında kiracı işleme konu edilen yatırım malı için amortisman ayıramamaktadır. Mal mülkiyeti kiralayanda olduğu için amortismanı da kendisi ayırmaktadır. Kiracı, sadece ödediği kiralaları giderleştirebilmekte ve böylece vergi avantajından yararlanmaktadır<sup>54</sup>.

Faaliyet kiralaması, kredilendirme işlemine finansal kiralama şirketleri açısından birçok farklı değişken katmaktadır. Gerçek mal riski, artık değer (residual value) gibi kavramlar gündeme gelmekte, Öte yandan fiyatlama açısından yeni modellere gereksinim duyulmaktadır. Hepsinin ötesinde, finansal kiralama şirketleri yeni bir mevzuata ayak uydurmak zorunda kalmaktadır. Örneğin, faaliyet kiralamasının uygulandığı birçok ülke mevzuatında kiracı belirli süreler içinde ihbar ettiği takdirde kiralama sözleşmesini feshetme hakkına sahiptir. Kiracı, yine belirli ihbar koşulları olmak kaydıyla, işlem konu olan malın yenilenmesi ve teknolojiye ayak uydurmasının sağlanmasını talep edebilmektedir.

Finansal kiralama şirketlerinin sisteme uymak için geçirmek zorunda oldukları değişim sadece fiyatlama ve kanuni yükümlülüklerle ayak uydurmak ile sınırlı değildir. Kiralanan, buna karşın devredilmeyen bir yatırım malı, finansal kiralama şirketi için şüphesiz bir risktir. Bu riskin iyi yönetilmesi ve malın ikinci el değerinin piyasa koşullarına göre gerçekçi bir şekilde tahmin edilmesi gerekmektedir. Bu riskle başa çıkabilmek için sağlam bir sabit kıymet yönetimi altyapısı gerekmekte, Öte yandan söz konusu malların bir başkasına yeniden kiralanabilmesi için daha güçlü bir pazarlama stratejisi uygulanması gerekmektedir. Malın ikinci el değerinin en az hatayla tahmin edilmesi ancak finansal kiralama şirketinin söz konusu mal ya da mal grubunda uzmanlaşması ile olanaklı olabilmektedir. Bu uzmanlaşma, şirketin pazarlama stratejisindeki başarıyı de etkileyen çok önemli bir faktördür.

Faaliyet kiralaması işleminde kiralayan taraf olan şirketin yüklendiği artık değer riski, ona fazladan bir gelir yaratma imkanı da doğurmaktadır. Şirketin, sözleşme süresi boyunca kiralara yansıtılmak suretiyle elde ettiği faiz gelirinin yanında, bundan böyle kiralanmayacak olan malların ikinci el piyasasında satılmasıyla elde edebileceği bir gelir de mevcuttur. Bunun için gelişmiş bir ikinci el piyasasının

---

<sup>54</sup> Joe Russo, "The Source for Business Owners," **St. Louis Small Business Monthly**, Şubat1999.

varlığı şarttır. Bu yüzden faaliyet kiralaması işlemleri öncelikle gelişmiş bir ikinci el pazarı bulunan mal gruplarında hayat bulmaktadır. Faaliyet kiralaması işlemlerinin yaygınlaşması da ikinci el pazarlarını geliştirecek bir unsur olarak kabul edilmektedir. Bu noktada karşılıklı bir etkileşimden söz etmek olanaklıdır.

Faaliyet kiralaması genellikle teknolojik gelişmenin hızlı olduğu yani teknolojik açıdan çabuk eskiyen mallar ile satın alma bedelleri çok yüksek olan araçların (tıbbi araçlar gibi) finansmanında tercih edilmektedir<sup>55</sup>. Örneğin, bilgisayar sistemini yenilemek isteyen bir işletme çabuk eskiyecek, değer kaybedecek ve yenilenmesi gerekecek olan bu sistemi satın almak ya da finansal kiralama yoluyla taksitle satın almak yerine kullanım hakkını kiralamayı (faaliyet kiralaması) ve sözleşme süresi sonunda eskiyen ekipmanla teknolojik açıdan yenilenmiş olan yeni ekipmanları değiştirebilmeyi tercih edecektir. Aynı şekilde, büyük bir proje için kapasitesini artırma gereği duyan bir şirketin tercihi söz konusu projeyi hayata geçirecek olan yatırım mallarının mülkiyetini üzerine almak yerine söz konusu projenin sonuna dek söz konusu malların kullanım haklarını satın almaktan yana olacaktır.

Faaliyet kiralaması, kiracıya daha homojen bir ödeme planı sunmaktadır. Bunun nedeni ödemelerin taksit yerine gerçek anlamda kira niteliği taşıyor olmasıdır. Kiracı bu yöntemle daha ekipman bedelini ve bunun faiz gideri yüklenmemekte, böylelikle daha az kiralama bedeli de ödemektedir.

Hepsinin ötesinde, kiracı mala ilişkin riski de üzerinden atmaktadır. Malın eskimesi ya da teknolojik açıdan çağdışı kalması sorunları faaliyet kiralaması yöntemi uygulandığı takdirde kiracıyı ilgilendiren bir unsur olmaktan çıkacaktır.

Faaliyet kiralaması kiracısına yatırımını yatırım bütçesini kullanmadan ve banka kredilerinde olduğu gibi yatırımlarının bir kısmını kendileri finanse etmek zorunda kalmadan yapma olanağı da tanımaktadır<sup>56</sup>. Şirketler, sene başında belirlenen satın alma bütçelerini kullanmadan yatırımlarını hayata geçirebilmektedirler. İşleme malların devralınması söz konusu olmadığından kirası ödenen ve kullanım hakkı elde

---

<sup>55</sup> Michael Drake ve Bob Bertin, "Leasing Information Technology," **MGMA Connexion**, Ocak 2004.

<sup>56</sup> Find Articles, "Finance Leasing Basics- Brief Article Railway Age," Haziran 2001, [http://www.findarticles.com/p/articles/mi\\_m1215/is\\_6\\_202/ai\\_76611774](http://www.findarticles.com/p/articles/mi_m1215/is_6_202/ai_76611774), (14 Temmuz 2006)

bulundurulanan yatırım malları bilanço dışı (off-the balance sheet) yatırım olarak kalıp ödenen kiralardan giderleştirilmesi ve bu yolla vergi avantajı sağlanması da olanaklıdır. Yatırımcının, yatırımı için ayırdığı ve kullandığı fon miktarının azlığı, yatırımın getirisini önemli ölçüde artırmaktadır. Günümüzde birçok şirket faaliyet kiralaması sayesinde hissedarlarına güçlü ve sağlıklı bir görünüm sunabilmektedir<sup>57</sup>.

## **B. Finansal Kiralama – Faaliyet Kiralaması Karşılaştırması**

Finansal kiralama ile faaliyet kiralamasını birbirinden ayıran en önemli unsur mal mülkiyetinin sözleşme süresi sonunda kaldığı taraftır. Diğer bir deyişle sözleşme süresi sonunda sözleşmeye konu olan malın değerine ilişkin riskin hangi tarafta olduğu kiralama işleminin adını belirleyen en önemli unsurdur. Finansal kiralama işlemi sonunda sembolik bir ücret karşılığı malın zilyetliği kiracıya geçerken, faaliyet kiralaması sözleşmesi sonunda kiracı malı iade etme, sözleşmeyi uzatma veya malı satın alma hakkına sahiptir.

Mal mülkiyetine ilişkin olan ve artık değer riski (residual value risk) olarak adlandırılan risk, finansal kiralama işlemlerinde, sözleşme süresi sonunda malın mülkiyetini üzerine alan kiracı, faaliyet kiralaması işlemlerinde ise sözleşme süresi sonunda malın mülkiyetini kiracıya devretmeyen kiralayanda yani finansal kiralama şirketi tarafından yüklenilmektedir.

Sözleşme sonunda gerçekleşecek olan ekipmanın mülkiyetinin devrine ilişkin tutar, finansal kiralama sözleşmesinde en baştan belirlenmiştir. Yatırımını faaliyet kiralaması yoluyla finanse eden yatırımcı da sözleşme süresi sonunda söz konusu ekipmanı satın almak için finansal kiralama şirketine başvurma hakkına sahiptir. Ancak, mal mülkiyetinin devrine ilişkin tutar klasik finansal kiralama işleminde olduğu gibi sözleşmede her zaman yer almamakta yani baştan belirlenmemektedir. Finansal kiralama şirketi, söz konusu talep karşısında mal bedelinin tespiti konusunda bir değerlendirme yapmakta ve buna göre karar vermektedir. Makul Piyasa Fiyatı (Fair Market Value – FMV) olarak adlandırılan bu tutar, genellikle

---

<sup>57</sup> Australasian Asset Residual Management, “The Benefits of Operating Leasing,” 2000, <http://www.aarm.com/page8.html> (30 Haziran 2006)

toplam mal bedelinin %40'ını aşmamaktadır<sup>58</sup>. Taraflar, Makul Piyasa Fiyatı seçeneğinin dışında Sınırlı-Makul Piyasa Fiyatı seçeneğini de değerlendirebilmektedirler.

Aynı temele dayanan, buna karşın çok önemli uygulama farkları bulunan bu iki işlemin birbirinden ayrıldığı diğer bir önemli nokta da kiracı tarafından finansal kiralama şirketine ödenen kira bedellerinin toplamıdır. Daha önce de belirtildiği gibi, faaliyet kiralaması uygulamasında kiracının sözleşme süresi boyunca finansal kiralama şirketine ödediği kiralaların bugüne iskonto edilmiş hali, ekipmanın bugünkü satın alma bedelinin altında kalmaktadır. Buna karşın klasik finansal kiralama işleminde kiracının finansal kiralama şirketine ödediği kiralaların bugüne iskonto edilmiş hali, ekipmanın bugünkü satın alma bedelinin üzerinde gerçekleşmektedir. Finansal kiralama işlemi ile sözleşme süresi sonunda malın mülkiyetini üzerine alacak olan kiracı, çok kaba bir tabirle ekipmanı taksitle satın almaktadır. Ekipman için ödediği kiralaların toplamının bugüne iskonto edilmiş hali ile ekipmanın bugünkü satın alma bedeli arasındaki fark ise finansal kiralama şirketinin kârı olmaktadır.

Bu iki farktan hareket edilerek ulaşılabilecek başka bir sonuç, işleme konu malın finansal kiralama şirketince nasıl algılandığı olacaktır. Finansal kiralama işleminde mal bedeli ve faiz tutarının kiralalar aracılığıyla kiracıdan tahsil edileceği planlanmakta olduğundan söz konusu ekipman finansal kiralama şirketi için bir nevi teminat olarak kabul edilmektedir. Faaliyet kiralamasında ise durum tamamen farklıdır. Kiralama işlemine konu edilen malın mülkiyeti faaliyet kiralaması işlemi gerçekleştiren şirkete ait olduğu için malın teminat olarak algılanması olanaklı değildir. Dolayısıyla, finansal kiralama işleminde kiralayan taraf olan bir işletme teminat altına alınmış bir finansman riski üstlenirken faaliyet kiralaması işleminde aynı rolü üstlenen bir işletme hem finansman riski hem de malın artık değer riskini (ikinci el değeri riski) üstlenmektedir.

Faaliyet kiralamasında sözleşmeye konu olan malın bakım, onarım ve sigorta bedellerinin finansal kiralama şirketince karşılandığı çalışmanın önceki bölümünde değinilmişti. Klasik finansal kiralama yönteminde malların bakım, onarımı kiracıya

---

<sup>58</sup> Sudhir P. Amembal, "Operational Leasing Eğitim Notları," (Teksir, Maya, 2001), ss.6-7.

ait olup, sigorta işlemleri finansal kiralama şirketi aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Finansal kiralama şirketi, kiracıdan tahsil ettiği sigorta bedeli ile işleme konu ekipmanın sigorta işlemlerini gerçekleştirmektedir. Bu nedenle faaliyet kiralamasına konu edilen mallar genellikle teknolojik açıdan çabuk eskijen ve bakım-onarı giderleri fazla olan mallar olmaktadır<sup>59</sup>.

Faaliyet kiralaması sistemi, kiralayan şirket için de farklı durumların gündeme gelmesine neden olmaktadır. Örneğin, klasik finansal kiralama işleminde, finansal kiralama şirketinin elde ettiği kar, mal bedeli üzerine koyduğu ve kiracıdan taksitlendirmek suretiyle tahsil ettiği marjdır. Faaliyet kiralamasında ise bu marja ek olarak malın ikinci el bedeli de kiralayan işletmeye kalmaktadır. Rekabetin çok yoğun olduğu pazarlarda, finansal kiralama şirketleri sadece malın artık değerini kazanmak üzere fiyatlama yapabilmektedir.

Finansal kiralama ile faaliyet kiralamasını birbirinden ayıran temel unsurları dört tane ile sınırlayabilmemiz olanaklıdır. Bunlar, kiralama süresi sonunda mal mülkiyetinin kiralayandan kiracıya devrinin gerçekleşip gerçekleşmediği, sözleşme süresi sonunda malın sembolik bir bedelle satışının gerçekleşip gerçekleşmediği, kiralama süresinin ekipmanın ekonomik ömrüne oranı ve kiracı tarafından ödenen kiralaların toplamının bugünkü değerinin mal bedelinden büyük olup olmadığıdır.

**Tablo 18 - Finansal Kiralama - Faaliyet Kiralaması Karşılaştırması**

	<b>FİNANSAL KİRALAMA</b>	<b>FAALİYET KİRALAMASI</b>
Kiralama süresi sonunda mal mülkiyeti kiracıya geçer	EVET	HAYIR
Ekipmanın önceden belirlenmiş bir bedelle satışı kararlaştırılmıştır	EVET	HAYIR
Kiralama süresi ekipmanın ekonomik ömründen kısadır	HAYIR	EVET
Ödenen kira toplamının bugünkü değeri mal bedelinden büyüktür	EVET	HAYIR

<sup>59</sup> Mikail Altan ve diğerleri, **Uygulamalı Finans**, Konya Nisan 2004, s.137.



### **C. Türkiye’de Finansal Kiralamadan Faaliyet Kiralmasına Geçiş**

Ülkemizde finansal kiralama pazarının zaman içinde gösterdiği gelişim dünya pazarları içindeki yeri çalışmanın önceki bölümlerine konu edilmişti. İşletmelerin klasik finansal kiralama yönteminin ötesine geçmek suretiyle yatırımlarına yeni finansman araçları yaratma gereksinimi gün geçtikçe kendisini hissettirmektedir. Finansal kiralama piyasasında faaliyet gösteren işletmelerin bazı konularda başlı başına uzmanlık gerektiren faaliyet kiralaması uygulamasını hayata geçirmeleri elbette bir günde gerçekleşmeyecektir. Bunun için piyasada var olan gereksinimin ve yeni sistemin risklerinin finansal kiralama şirketlerince iyice özümsemesi gerekmektedir. Aynı zamanda şirketlerin hazırlıklarını yürüteceği aşama ile devletin, yani kanun koyucunun konuyla ilgili düzenlemeleri yerine getirmesi gerekmektedir. Türkiye’de finansal kiralama piyasasında faaliyet kiralaması işlemleri er ya da geç hayata geçecektir. Bunun ne zaman olacağı ise az önce belirtilen unsurların ne zaman gerçekleşeceğine bağlıdır.

#### **1. Faaliyet Kiralmasına Duyulan Gereksinim**

Yatırımcılar, planladıkları yatırımları, kârlı olduğunu düşündükleri takdirde yani yatırım maliyeti yatırım getirisi altında gerçekleştikçe (yatırımın yarattığı nakit akımlarının net bugünkü değeri sıfırdan büyük oldukça) hayata geçirirler. Gerek uluslararası gerekse de ulusal pazarlarda giderek sertleşen rekabet koşulları hemen hemen tüm sektörlerde kâr marjlarını daraltmakta, bunun doğal bir sonucu olarak da yatırım kararlarını veren yatırımcılar açısından yatırım maliyeti unsuru ön plana çıkmaktadır. Yatırımlara ayrılacak fon ve bu fonun alternatif maliyeti ile finansmanın tesisi için altına girilen faiz yükü yatırımcıların finansman tercihlerini önemli ölçüde değiştirmiştir.

Bu durum tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de geçerlidir. İç pazarda daralan kâr marjları, başta Çin olmak üzere dış pazardan kaynaklanan ve iç pazarda rekabet koşullarını daha da zorlaştıran unsurlar, 2006 yılının Mayıs ayına kadar olan süreçte sürekli değerlenen Türk Lirası’nın ihracat yapan yatırımcı aleyhinde geliştirdiği süreç gibi unsurlar yerli yatırımcıyı daha ucuz finansman bulma yoluna sevk etmektedir.

Yatırımların cinsine göre alternatif finansman yöntemleri görece avantajlar sağlayabilmekte olsa da faaliyet kiralaması çoğunlukla diğer finansman yöntemlerinden daha ucuz bir yöntem olarak bilinmektedir. Halen oldukça avantajlı bir finansman yöntemi olarak kabul edilen finansal kiralama yöntemi sabit yatırımlar söz konusu olduğunda avantajını korumakta, buna karşın proje yatırımları için aynı avantajları çoğu kez sağlayamamaktadır. Sadece belirli bir projeyi hayata geçirmek amacıyla finansman arayışına giren bir yatırımcının söz konusu yatırım malının mülkiyetiyle ilgilenmemektedir. Hatta, olanaklı olursa proje sonunda gereksinimi olmayan bu yatırım aracının bilançosunda görünmesini bile istemeyecektir. Üstüne üstlük mülkiyetini talep etmediği bu malın satın alım bedelini de—taksitli olsa da—faizi ile birlikte geri ödemek yatırım maliyetini gereğinden oldukça yukarı çekecektir.

Özellikle bir projenin finansmanı söz konusu olduğunda faaliyet kiralaması yatırımcılara fiyat konusunda önemli avantajlar sağlamaktadır. Dış piyasalarda yoğun bir biçimde uygulanan faaliyet kiralaması bu nedenle yurt içinde de yatırımcılar tarafından talep edilmeye başlanmıştır.

Piyasada var olan talep, finansal kiralama şirketlerini de yani piyasanın arz tarafını da harekete geçirmeye başlamıştır. Az önce söz konusu rekabet koşulları Türk bankacılık sektöründe dolayısıyla finansal kiralama sektöründe de yaşanmaktadır. Bu yüzden finansman talebiyle gelen yatırımcıların taleplerini olanaklı olduğunca karşılayabilmek ve rekabet sürecinde ayakta kalabilmeleri için finansal kiralama şirketleri de faaliyet kiralamasına geçişin yaşanması konusunda isteklidirler. Mevcut sistemde yatırımcının düşük maliyet isteğini finansal kiralama sözleşmesinde yer alan faiz oranını ve diğer çeşitli masraf ve komisyonları aşağı çekmek suretiyle gerçekleştirmeye çalışan finansal kiralama şirketleri, kâr marjlarının daralması ve uluslararası piyasada sürekli yükselen faizlerin kaynak maliyetlerini yukarıya çekmesi nedeniyle giderek zorlanmaktadır.

Kiracıyı mal bedelini ödeme zorunluluğundan kurtarmak suretiyle aynı yatırım malını daha ekonomik bir şekilde kiralama imkanı sunan faaliyet kiralaması sistemine geçiş bu nedenlerle hem yatırımcılar hem de finansal kiralama şirketleri tarafından talep edilmektedir. Bu sayede, yatırımcılar yatırımlarını daha uygun

finansman maliyetleriyle hayata geçirecek ve rekabet güçleri artacak, finansal kiralama şirketleri ise doymamış bir piyasaya giriş yaparak düşen kâr marjlarından doğan fırsat maliyetlerini kapatma fırsatı bulacaklardır.

## **2. Hazırlık Aşaması**

Finansal kiralamadan faaliyet kiralamasına geçiş süreci hem teknik hem de kanuni bazı düzenlemelerin hayata geçmesiyle olanaklı olacaktır. Finansal kiralama işleminin tarafları, yani kiralayan konumundaki finansal kiralama şirketi, kiracı konumundaki yatırımcı ve düzenleyici konumundaki kanun koyucu (devlet) bu geçiş sürecinde çeşitli görevler üstlenecektir.

Bu süreçte en büyük değişimi kuşkusuz finansal kiralama şirketleri yaşayacaktır. Finansal kiralama şirketlerinin değişim sürecinde yaşayacağı belki de en büyük sorun klasik finansal kiralama sisteminden oldukça farklı hesaplama, değerlendirme ve pazarlama yöntemleri gerektiren ve daha önce hiçbir uygulama alanı bulmamış olan faaliyet kiralamasında uzmanlaşmış personel bulmak olacaktır. Öte yandan henüz kurumsallaşmamış ikinci el piyasalarında bağlantılar kurmak, teknolojik gelişmelerin yanında yatırım mallarının birinci el piyasalarını yakından takip etmek, varlık yönetimi konusunda uzmanlaşmak ve kiralama hizmetini takip eden süreçte kiracısına destek hizmetlerini (bakım, onarım) sunabilecek hala gelmek gibi gereklilikleri yerine getirmek zorundadırlar.

Şirket politikaları da yeni yöntemle birlikte az çok değişime uğramak zorunda kalacaktır. Örneğin, temkinli ve asgari düzeyde risk üstlenmek isteyen bir finansal kiralama şirketi, klasik finansal kiralama işlemi söz konusu olduğunda, kiracıya açacağı kredi oranında teminat talep edebilmektedir. Buna karşın, faaliyet kiralamasında kiracıdan bu boyutta bir teminat istemek mantıklı, dahası gerçekleşebilir değildir. Dolayısıyla finansal kiralama şirketi finanse ettiği mala karşılık daha az teminat almakta üstüne üstlük malın riskini de yüklenmektedir. Kısaca, faaliyet kiralaması işleminde finansal kiralama şirketlerinin yükleneceği riskler ister istemez artacaktır.

Finansal kiralama şirketleri faaliyet kiralamasına konu edilecek malların bakım-onarım ve sigorta giderleri ile vergi yüklerini de üstleneceğinden söz konusu konuları da içine alan yeni bir organizasyon yapısı geliştirmeleri gerekmektedir. Bunların ötesinde malların ikinci el değerlerini ve artık değerlerini hesaplayacak<sup>φ</sup>, ikinci el piyasasında faaliyet kiralamasına konu edilmiş ve artık kiralanmayacak olan malları değerlendirecek bir uzman kadro gereksinimi de doğacaktır. Malların ikinci el piyasalarda değerlendirilmesi süreci açık artırma, toptan ve perakende satış, parça satışı ya da hurdaya çıkarma gibi farklı türlerde yapılabileceğinden bu alanda sanıldan çok daha uzmanlaşmış bir kadro gereksinimi ortaya çıkmaktadır.

Faaliyet kiralaması sistemi genel olarak proje finansmanına yönelik olduğundan proje değerlendirme uzmanlarının da faaliyet kiralaması yapacak olan şirketlerde istihdam edilmesi gerekecektir. Kısaca, faaliyet kiralaması işlemi yapacak olan bir finansal kiralama şirketinin yeniden yapılanması ve konuda uzmanlaşmış bir kadroyu bünyesinde barındırması gerekmektedir. Faaliyet kiralaması, bu nedenle mühendislik ile finans dallarının bütünleştiği bir alan olarak kabul edilmektedir. Bu kadrolar klasik finansal kiralama işlemleri sırasında iş akışı ve kredilendirme sürecinde aktif bir rol verilmeyen ya da gereksinim duyulmayan kadrolar olduğundan bu tip kadroları şirket bünyesinde oluşturmak ve organizasyon yapısına yerleştirmek başlı başına bir değişim olacaktır.

Piyasanın yeniden yapılanması sırasında kanuni boşlukların doğmaması ve önemli kanuni sıkıntıların yaşanmaması için kanun koyucunun da bu geçiş sürecinde bir rol üstlenmesi gerekmektedir. Kanun koyucunun bu süreçteki rolü, ilgili düzenlemelerin yapılmasının ardından sona erecektir.

Yapılacak olan kanuni düzenlemeler, şu anda yürürlükte olan ve faaliyet kiralaması işleminin hayata geçirilmesini engelleyen kanun maddelerinin düzenlemesiyle başlayacaktır. İşlemin kendine has özel durumlarının çözümü ve başka diğer uygulama sıkıntılarının önüne geçilmesi için uygulamanın mevcut olduğu ve olgunlaştığı ülkelerin kanuni altyapılarının örnek alınmasında fayda

---

<sup>φ</sup> Artık değer,  $AD = Y_{\text{atırım Bedeli}} \times (1 - \text{Amortisman Oranı})^{\text{Faydalı Ömür}}$  formülüyle hesaplanabileceği gibi bilirkişi kurulları tarafından takdiri değerler belirlenmesi yöntemiyle de belirlenebilmektedir. Uygulamada takdiri yöntem daha sık kullanılmaktadır.

olacaktır. Kanun koyucu bu noktadan sonra, anlaşmazlıkları ve kanunda açıkça hükme bağlanmamış olan uygulama sorunlarını çözmek adına genelge ve yönetmelikler hazırlayacaktır.

Bu süreç içinde yatırımcılar da yatırım finansmanı tercihlerini gözden geçirmek durumunda kalacaklardır. Faaliyet kiralaması olarak bilinen yeni finansman yöntemi, yatırımcılar tarafından çoğu zaman maliyet açısından daha uygun bir finansman yöntemi olarak değerlendirilse de, söz konusu yatırım malının mülkiyetine gereksinim duyulup duyulmayacağı ya da faaliyet kiralaması süresince ödenen kiralar toplamının bugünkü değerinin olması gerekenden ya da planlanandan yüksek bir tutara denk gelip gelmediğinin kararı yatırımcıya düşmektedir. Yatırımcı, bu yeni finansman aracını çok iyi değerlendirmek ve hesaplamalarının da yardımıyla doğru karar vermek için çaba harcamak durumunda kalacaktır.

Faaliyet kiralaması sisteminin avantaj ve dezavantajlarının, hesaplama yöntemlerinin ve oluşturulacak olan kanuni altyapının faaliyet kiralamasını hayata geçirecek olan finansal kurumlar gerekse de yatırımcılarca çok iyi bir şekilde değerlendirilmesi ve algılanması şarttır. Bu değerlendirmeler iyi yapılmadıkça geçiş süreci uzun ve sancılı olacaktır.

### **3. Riskler**

Faaliyet kiralaması uygulaması işleme taraf olacak tüm kesimler için çeşitli riskler barındırmaktadır. Özellikle sistemin kurulumu ve sisteme alışma sürecinde yaşanacak olan algılama bozuklukları bu riskleri en üst düzeyde çıkarmaktadır. Finansal hesaplamaları başta olmak üzere neredeyse her anlamda yeniden yapılanmak zorunda olan, belki de faaliyet kiralaması için ayrı bir oluşum yaratmak zorunda kalacak olan finansal kiralama şirketleri söz konusu riskleri en yoğun şekilde üstlenecek kurumlar olacaktır.

Finansal kiralama şirketlerinin özellikle faaliyet kiralamasına geçiş aşamasında içine girecekleri risk ortamında rahat hareket etmelerinin bir yolu faaliyet kiralaması konusunda deneyim kazanmış kurumlardan tecrübe aktarımı yapmalarıdır. Sistemin temelleri ve geçiş sürecinde yaşanabilecek riskleri iyi bilen ve daha önce bu riskleri

yönetmiş olan kurumlarla yapılacak olan bilgi alış verişi risk düzeyini önemli ölçüde azaltacaktır.

Aynı durum kanuni altyapının hazırlanması söz konusu iken de geçerlidir. Sistemin temel gereksinimleri, ikinci el piyasasının yeniden yapılandırılması ve şirketlerin yeni sistem içindeki hak ve yükümlülüklerinin belirlenip kanun olarak ortaya koyulması için uygulamanın gelişmiş olduğu ülkelerdeki kanuni yapıların bir sentez oluşturularak temel olarak alınması risk faktörünü azaltacaktır.

Finansal kiralama sisteminden faaliyet kiralamasına geçerken doğacak riskleri sadece piyasa dahilinde değerlendirmek de yanlış olacaktır. Sistemin devreye girmesini takip eden süreçte ikinci el piyasalarındaki hareketlilik hızla artacak ve bu da şüphesiz birinci el piyasalarını etkileyecektir. Bu piyasada yaşanacak olan arz ve talep büyümesinin diğer piyasaları olumsuz etkilememesi için gerekli önlemlerin alınması gerekmektedir.

Sistemi risk unsurundan tamamıyla arındırmak elbette ki olanaklı değildir. Özellikle finansal piyasalar, kendi içlerinde oluşan ya da dış kaynaklar tarafından yaratılan ama kendilerine etki eden, kontrol edilebilen veya edilemeyen riskler barındırmaktadır. Önemli olan bu riskleri iyi algılamak ve gerekli pozisyon değişikliklerini risk faktörü geçerlilik kazanmadan hayata geçirmektir.

#### **4. Kanuni Düzenlemeler**

Ülkemizde finansal kiralamadan faaliyet kiralamasına geçiş aşamasında üzerinde en çok durulması gereken hususun kanuni düzenlemeler olduğu çalışmanın önceki bölümlerinde de belirtilmişti. Daha önce uygulaması yapılmamış bir ticari eylem hakkında kanuni düzenlemeler yapmak oldukça zorlu ve riskli bir süreçtir.

Halen yürürlükte olan ve finansal kiralama piyasasını düzenleyen 3226 sayılı finansal kiralama kanunu çeşitli maddeleri itibariyle faaliyet kiralaması uygulamasına fiilen ve tam olarak izin vermemektedir. Kanunun çeşitli maddelerinde yapılacak düzenlemeler bu hususa bir çözüm getirecek olsa bile klasik finansal kiralama işlemlerinin işleyişini engelleyici ya da bozucu bir etki yaratma olasılığı da mevcuttur.

Kanunun dördüncü maddesini oluşturan ve finansal kiralama sözleşmesinin özelliklerini belirleyen hüküm, sözleşmenin “bir süre feshedilmemek şartıyla” geçerli olduğunu hükme bağlamaktadır. Kanunun sözleşme sürelerine ilişkin yedinci maddesi de sözleşme sürelerini özel durumlar dışında dört yıl olarak belirtmiştir.

Bu iki madde, faaliyet kiralamasının en büyük avantajlarından biri olan kısa süreli işlevselliğini kısıtlamakta ve faaliyet kiralamasının uygulanabilirlik alanını daraltmaktadır. Finansal kiralama kanununun dokuzuncu maddesi de mal mülkiyetinin sözleşme süresi sonunda devredilmesi eylemini bir zorunluluk olarak değil de bir seçenek olarak sunmaktadır.

Yine de, bu üç maddeden hareketle, sözleşme süreleri Bakanlar Kurulu’nca iki yıl olarak belirlenen yatırım malları için sözleşme süresi sonunda mal mülkiyetinin kiracıya devri seçeneği hayata geçirilmediği takdirde ve finansal kiralama şirketince uygulanacak farklı bir fiyatlandırma sisteminin de desteğiyle faaliyet kiralaması uygulamasının hayata geçirilebileceği sonucuna ulaşılabilecektir. Söz konusu uygulama en az iki yıllık bir süre için geçerli olacak ve sözleşme süresi sonunda finansal kiralama şirketi işleme konu edilen yatırım malının mülkiyetini kiracıya devretmeyecektir.

Görüldüğü gibi çeşitli varsayımlar altında faaliyet kiralamasının uygulanabilirliği önünde kanuni bir engel bulunmamaktadır. Uygulama aşamasında finansal kiralama şirketinin yeniden yapılanma süreci (artık değer tespitini yapacak, ikinci el piyasasını takip edecek, proje değerlendirmelerini ve fizibilite çalışmalarını yürütecek bölümler) ve olası hesaplama sorunları (fiyatın tespiti ve kârlılığın ölçümü) da aşıldığı takdirde az önce örneği verilen türde bir işlemin hayata geçirilmesi olanaklı olacaktır.

İşleme ilişkin kanuni düzenlemeler sadece finansal kiralama kanunu üzerinde de olmayacaktır. Faaliyet kiralamasının taraflara getirdiği yükümlülüklerin sağlıklı bir şekilde yerine getirilmesi için bazı alanların daha kurumsal ve düzenli bir çalışma şekline kavuşturulması gerekmektedir. Örneğin, otomobil servisleri ya da çeşitli başka servislerin destek hizmetlerini sağlayan kurumları düzenleyen ve faaliyet kiralaması sisteminde kiralayan tarafı güç durumda bırakmamalarını sağlayacak

kanuni düzenlemelerin de hayata geçirilmesi gerekmektedir. Öte yandan, sistemin can damarı niteliğindeki ikinci el pazarını da daha kurumsal ve sağlıklı işler hale getirmek için de bazı düzenlemelerin getirilmesi geçiş sürecinin sancılarını azaltacaktır. Ülkemizde son yıllarda yaşanan ve özellikle otomobil ikinci el pazarlarında görülen kurumsallaşma bu yolda yaşanan önemli bir gelişmedir. Her sektörü içine alma kapasitesinde olan, daha geniş ve kolay erişilebilir ikinci el pazarları faaliyet kiralaması işlemini hayata geçirmek isteyen finansal kiralama şirketleri için çok büyük önem arz etmektedir.

Yapılacak olan kanuni düzenlemelerin sadece faaliyet kiralaması göz önüne alınarak yapılmaması da gerekmektedir. Faaliyet kiralamasının finansal kiralama işleminin evrelerinden sadece biri göz önüne alındığında hayata geçirilecek bir “Finansal Kiralama ve Faaliyet Kiralaması Kanunu”nun da gün geçtikçe kullanım dışı kalacağını düşünmek yerinde olacaktır. Gelecekte doğacak olan gereksinimler de göz önüne alındığında ve sat ve geriye kirala, alt finansal kiralama gibi sistemlere de temel hazırlamak adına daha geniş tabanlı bir kanuni altyapı hazırlamak faydalı olacaktır.

#### **D. Dünyada Faaliyet Kiralaması**

Faaliyet kiralaması, finansal kiralama sektörünün gelişmiş olduğu büyük ekonomilerde yıllardan beri kullanılan bir finansman yöntemidir. İşlemin, finansal kiralama işleminin evrelerinden ikincisi olduğu düşünüldüğünde gelişmiş ekonomilerde olgunluk dönemini aşmış ve eskimeye başlamış olan bir sistem olduğunu düşünmek bile olanaklıdır. Yine de, faaliyet kiralamasının dünya finansal kiralama piyasasında yıllardan beri uygulanıyor ve talep görüyor oluşu, ona sektör içinde kemikleşmiş bir yer sağlamıştır.

Yatırımcılar, özellikle proje finansmanı ve kendi bünyelerinde gerçekleştirilmekte dış destek talep ettikleri hizmetler için (outsourcing) faaliyet kiralamasını tercih etmektedirler. Faaliyet kiralaması dünyada en çok otomotiv sektörü ürünleri üzerinde uygulanmaktadır. Zaten, otomobillerin kiralama yoluyla üçüncü şahıslara kullandırılması en eski kiralama yöntemlerinden biri olarak kabul



edilmektedir. Öte yandan inşaat makineleri ve bilgisayarlar da faaliyet kiralamasına konu edilen mallar olarak bilinmektedirler.

Gelişmiş ekonomilerde sistemin gerek kanuni zeminini gerekse de diğer teknik gereksinimleri (kurumsal bir ikinci el piyasası) fazlasıyla karşılandığından faaliyet kiralaması çok rahat bir gelişme olanağı bulmuştur. Piyasadaki fonların bolluğu, yatırım fırsatlarının çeşitliliği ve finansal kültür de bu sürece destek olmuştur. Dünya finansal kiralama piyasası içinde faaliyet kiralamasının payı yıllar itibariyle değişse de 2002 yılı itibariyle yaklaşık olarak %30'un üzerinde gerçekleşmiştir<sup>60</sup>. Bu rakam, tüm dünyada gerçekleştirilen her üç finansal kiralama işleminden birinin faaliyet

kiralaması şeklinde gerçekleştiği anlamına gelmektedir. 2002 yılında dünya finansal kiralama pazarının 461 milyar ABD Doları hacminde olduğu düşünülürse aynı yıl yaklaşık olarak 140 milyar ABD Doları tutarında faaliyet kiralaması işlemi gerçekleştiği sonucuna ulaşmak olanaklı olacaktır. Söz konusu tutar, ülkemizde gerçekleştirilen finansal kiralama işlemlerinin toplam tutarının (2002 yılı itibariyle) yaklaşık olarak 100 katıdır. Bu büyük oransal farklılık, faaliyet kiralamasının dünya pazarındaki yerini ve önemini açıkça yansıtmaktadır. Dünyada bu kadar talep gören bir sistemin hızla gelişmekte olan ülkemizde de büyük bir taleple karşılaşacağı açıktır.

## **E. Faaliyet Kiralamasında Fiyatlama**

Faaliyet kiralamasında fiyatın yani kredi açılan yatırımcının kullanacağı kredi üzerine işleyecek faiz oranının belirlenmesi klasik finansal kiralama yönteminden oldukça farklıdır. Buna, fiyata, yani faiz oranının belirlenmesine etki eden değişkenlerin farklılığı neden olmaktadır. Fiyatı belirleyen unsurların tespiti ve fiyata etki güçlerinin belirlenmesi, faaliyet kiralaması işlemi yapmaya başlayacak olan şirketlerin kararındadır.

Sözleşmede yer alan fiyatla yani faiz oranıyla finansal kiralama şirketinin yükleneceği risk kuşkusuz doğru orantılıdır. Finansal kiralama şirketi yüklendiği risk

---

<sup>60</sup> Michael Fleming, "Lessons In Leasing," **American Fruit Grower**, Mart 2005.

ölçüsünde fiyata ekleme yapacak, yani fiyata eklediği risk primi ile kendisini güvence altına alacaktır.

Faaliyet kiralaması özünde bir kredi olduğu için işlem fiyatının tespitinde rol oynayan değişkenlerin birçoğu diğer kredi türlerinde de fiyata etki eden değişkenler olarak kabul edilmektedir. Söz konusu değişkenlerin fiyat üzerindeki toplam etkisi yani ağırlıkları fiyatlama sistemindeki farklılıkları doğuran en önemli etmendir.

Faaliyet kiralaması için kiralayan şirkete başvuran müşterinin kredibilitesi, şirketin yükleneceği riskin en önemli göstergesidir. Müşterinin faaliyet gösterdiği sektör içindeki pozisyonu, borç ödeme alışkanlığı ve piyasadaki itibarı gibi unsurlar hakkında finansal analiz çalışması yürütülen bir kurumun ilk önce gözlenecek nitelikleridir. Borç ödeme alışkanlıkları bozuk olan, piyasada da çok iyi tanınmayan bir kişi ya da kurum kredinin dayandırılacağı teminat yapısı ne olursa olsun riskli bir müşteri olarak kabul edilecek ve finansal kiralama şirketince risk primi yüksek tutulacaktır.

Kredinin dayandırıldığı teminat yapısı da finansal kiralama şirketinin yüklendiği riskle doğrudan ilintili olduğu için fiyatla da birebir ilişkilidir. Finansal kiralama işlemlerinde işleme konu edilen mal finansal kiralama şirketinin mülkiyetinde olduğu için müşterinin teminat yükümlülüğü nakdi kredi işlemlerinden genellikle daha az olmaktadır. Yine de işleme konu edilen mal dışında alınacak fazladan her teminat finansal kiralama şirketinin riskini azaltacağından müşterinin faiz yükü de azalacaktır.

Mal bedeli, finansal kiralama şirketinin açacağı kredi miktarını temsil etmektedir. Bir kıyaslama yapmak gerekirse, taraflar arasında bir nakdi kredi işlemi söz konusu olduğunda, müşteriye aktarılacak tutarın büyümesi—şirketin riski arttığından—krediyi veren kurumun (banka) baz fiyata ekleyeceği risk primini alınan teminat tutarının aynı düzeyde tutulduğu varsayımı altında artırmakta, yani kredi faizini büyütmektedir.

Mal bedelinin büyüklüğünün şu sıralarda yoğun bir rekabet ortamı bulunan finansal kiralama piyasasında yarattığı etkiyi ise iki açıdan ele almak gerekmektedir. Finansal kiralama işlemlerinde mal bedelinin önemi olmaksızın her bir sözleşmenin şirkete getirdiği operasyonel yük hemen hemen eşittir. Bu nedenle finansal kiralama şirketleri büyük mal bedelli işlemlere yönelme eğilimi taşımaktadırlar. Aynı operasyonel maliyetle daha çok kâr elde etme eğilimi, şirketin büyük hacimli işlemler için daha rekabetçi olması gereğini yani fiyatı düşük tutması sonucunu doğurmaktadır.

Öte yandan, mal bedelinin büyük olması şirketin müşterisine açtığı fon miktarının büyümesine neden olmaktadır. Bu durum, finansal kiralama şirketinin teminatının da—işleme konu malın mülkiyeti kiralayan şirkete ait olduğu için—aynı oranda büyümesi anlamına geldiğinden şirketin yüklendiği riskte yani teminat altına alınmamış olan plasmada herhangi oransal bir değişim yaratmamaktadır. Bu durumda risk miktarı artsa da yüzdesel olarak değişmemektedir.

Sonuç olarak şirketin piyasa stratejisi ve fon yapısı işleme konu olan malın bedelinin müşteriye yansıtılacak tutar üzerine olan etkisini belirleyecektir. Örneğin fon kaynakları bol olan bir finansal kiralama şirketi için büyük hacimli bir işten yüksek kâr elde etmek çekici bir eylem iken kaynakları kısıtlı bir işletme için riskini tek bir müşteride yoğunlaştırmak demektir. Bu iki işletme aynı durum karşısında farklı bir fiyat stratejisi izleyecek ve birinci işletme söz konusu müşteriye rekabetçi ve düşük bir fiyat önerirken ikinci işletme risk primini yüksek tutacaktır.

Malın ikinci el değeri finansal kiralama şirketinin doğal teminatının gücünü göstermektedir. İşleme konu olan malın model yılı ve teknolojik düzeyi bu değer belirlenmesinde kullanılan en önemli değişkenlerdendir. Öte yandan malın ikinci el pazarının bulunup bulunmaması yani malın bir nevi likiditesi de çok önemli bir unsur olarak kabul edilmektedir. İşleme konu edilen malın özel bir mal olması da mal bedelini yükselttiği gibi ikinci el değerini düşüren bir unsur olarak sayılabilir. Örneğin bir fabrika için özel olarak sipariş edilen ve özel ölçülerle yaptırılan bir aracın ikinci el piyasasında alıcı bulabilme olasılığı çok azdır. Malın maliyeti ile ikinci el değeri arasındaki bu ince ama çok önemli farkın da hayati bir önemi vardır. Kısaca malın maliyeti ne olursa olsun ikinci el değeri arttıkça yatırımcıya

yansıtılacak risk primi o kadar azalacaktır. Bunun yanında, sözleşmeye konu edilen yatırım malının talebinde olan değişimler de fiyatı etkileyecektir. Herhangi bir nedenden dolayı talebi artan ve piyasada daha az bulunur hale gelen bir yatırım malının kiralama bedeli artacaktır<sup>61</sup>.

Yatırımcının içinde bulunduğu risk grubu da kredi fiyatlamasında çok önemli bir değişkendir. Yatırımcının faaliyet gösterdiği sektör, şehir ve hatta ülke bile krediyi tahsis eden kurumun yüklendiği riskin boyutuna etki etmektedir. Aynı teminat yapısına sahip iki yatırımcıdan durgunluk içindeki bir sektörde veya örneğin terör eylemlerinin yoğun olarak yaşandığı bir bölgede faaliyet gösterenine doğal olarak daha yüksek maliyetli bir kredi teklifi sunulacaktır.

Özellikle faaliyet kiralamasında yatırım malının muhtemel bakım ve onarım giderleri kredi fiyatına etki edebilecek değişkenler arasında yer almaktadır. Diğer finansal araçlardan farklı olarak yatırım malının bakım ve onarım giderlerini üstlenen finansal kiralama şirketi sık ve pahalı bakımlar gerektiren bir yatırım mallı yüzünden yükleneceği maliyeti kiracısına yansıtmak zorundadır. Bu unsuru risk kaynaklı değil de maliyet kaynaklı bir prim olarak değerlendirmek gerekmektedir.

Yatırım projesinin tutarlılığı, kiracının kiralasını ödeyebilme kabiliyetine etki etmesi açısından çok büyük önem taşımaktadır. Esnek olarak geliştirilen ödeme planları ile yatırımcıyı kâra dönüştürdüğü anda ödeme yapmayı planlayan bir yatırımcı, başarısız bir yatırım sonunda kiralasını ödeyemez hale gelecektir. Özellikle proje finansmanına hizmet veren faaliyet kiralaması sisteminde bu hususun önemi çok büyüktür. Bu yüzden faaliyet kiralaması şirketlerinde proje değerlendirme birimleri tarafından fizibilite çalışmaları yapılmakta ve yatırımcının projesinin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Şirketler, kendini daha çabuk amorti edebilecek projeler söz konusu olduğunda risk primini doğal olarak düşük tutmaktadır.

Kredi kurumlarının müşterilerini hangi vadede kredilendirdiği de risk primi unsurunu doğrudan etkileyen bir unsurdur. Bir müşteriyi dört yıl boyunca finanse eden bir kredi kurumunun üstlendiği risk aynı müşteriyi örneğin bir yıl için finanse

---

<sup>61</sup> Find Articles, "Negotiating With Operating Lessors: Do's and Don'ts - Railway Age", Ekim 2004, [http://www.findarticles.com/p/articles/mi\\_m1215/is\\_10\\_205/ai\\_n6260929](http://www.findarticles.com/p/articles/mi_m1215/is_10_205/ai_n6260929), (13 Temmuz 2006).

eden bir kurumun üstlendiği riskten çok daha fazladır. Bu sürede müşterinin ödeme gücüne düşme olasılığı, ülkenin makro dengelerinin değişmesi ve riskleri üstlenen işletme bunları kredi fiyatına yansıtmak durumundadır. Öte yandan, daha uzak vadede ödenen kiralardan bugünkü değeri giderek azalacağından vadenin uzaması kiracının daha büyük miktarda kira ödemesi anlamına gelecektir.

Tüm bu unsurların haricinde finansal kiralama şirketinin belirleyeceği fiyatın bir alt sınırı olduğu gerçeği de mevcuttur. Örneğin piyasada çok iyi tanınan ve itibarlı bir yatırımcı asgari risk taşıyan bir sektör ve şehirde çok verimli bir proje için mal bedeli ve mal bedelinin ikinci el değeri çok yüksek olan, bakım onarım masrafları ihmal düzeyinde olan bir yatırım malını kiralamak istediği takdirde alabileceği asgari fiyat finansal kiralama şirketinin kaynak maliyetine denk gelecektir. Yani, fiyatlamada bir üst sınır olmasa da alt sınır kiralayan şirketin kaynak maliyetidir. Zararına işlem yapmak istemeyen hiçbir şirket mevcut kaynak maliyetinin altında bir fiyatla yatırımcının karşısına çıkmayacaktır.

Dolayısıyla faaliyet kiralamasında fiyat fonksiyonunu şu şekilde formüle etmek olanaklıdır:

$$P = KM + f(\dot{I}, T, MB, \dot{I}ED, V, R, BO, PR) \text{ ise;}$$

$$P = KM + f(t); [f(t) \geq 0]$$

Fonksiyonda yer alan bağımlı değişkenlerin bağımsız değişken (fiyat) ile olan korelasyonlarını ise şu şekilde göstermek olanaklıdır:

	<b>İ</b>	<b>T</b>	<b>MB</b>	<b>İED</b>	<b>V</b>	<b>R</b>	<b>BO</b>	<b>PR</b>
<b>P</b>	-	-	+/-	-	+	+	+	-

Burada KM finansal kiralama şirketinin kaynak maliyetini, İ yatırımcının piyasa itibarını, T teminatın kredi tutarını karşılama oranını, MB mal bedelini, İED işleme konu edilen malın ikinci el değerini, V kredi vadesini, R yatırım yapılacak sektörün ve bölgenin riskini, BO yatırım malının gereksinim duyduğu bakım-onarım giderlerini ve PR de yatırım projesinin tutarlılığını simgelemektedir. Görüldüğü gibi, piyasa itibarı, teminatın kredi tutarını karşılama oranı, malın ikinci el değeri ve

yatırım projesinin tutarlılığı fiyat ile ters, kredinin vadesi, malın bakım-onarım ihtiyacı ile yatırım yapılacak bölge ya da sektörün riski kredi fiyatıyla doğru orantılı olan değişkenlerdir. Mal bedeli ise daha önce de değinildiği gibi algısı şirketten şirkete değişen bir değişkendir. Söz konusu değişkenlerin fonksiyon içindeki katsayıları yani ağırlıkları da finansal kiralama şirketinin politikasına bağlı olarak değişecektir.

Finansal kiralama ile faaliyet kiralaması aynı temele dayanan finansman modelleri oldukları için fiyatlama modelleri itibariyle de büyük benzerlikler arz etmektedirler. Bu sistemlerde fiyatlama konusundaki farklılıklar uygulama esaslarındaki farklılıklardan kaynaklanmaktadır.

Finansal kiralama sistemi ile faaliyet kiralamasında fiyatlama yöntemlerinin arasındaki en büyük fark mal bedelinin kiracıya yansıtılması hususudur. Klasik finansal kiralama yönteminde sözleşme süresi sonunda malın mülkiyetini alacak olan kiracı, işleme konu olan malın satın alma bedelini kiralaları aracılığıyla yüklenmek durumunda kalmaktadır. Yani, kiracının finansal kiralama şirketine ödediği kiralaların toplamının bugünkü değeri malın satın alım bedelinden büyük olmaktadır. Mal bedeli ile kiracı tarafından ödenen kiralaların toplamı arasındaki eşitsizlik faaliyet kiralaması söz konusu olduğunda ise tam tersi yönde gerçekleşmektedir. Yani, kiracının finansal kiralama şirketine ödediği kiralaların toplamının bugünkü değeri malın satın alım bedelinden küçük olmaktadır. Toplam kiralaları “TK” olarak simgelersek, kiracı tarafından finansal kiralama şirketine ödenecek kiralalar toplamı ise şu şekilde olacaktır;

$$\text{Finansal kiralamada } \mathbf{BD(\text{Toplam Kiralar})} \geq \mathbf{BD(\text{Mal Bedeli})}$$

$$\text{Faaliyet kiralamasında } \mathbf{BD(\text{Toplam Kiralar} + \text{Artık Değer})} \geq \mathbf{BD(\text{Mal Bedeli})}$$

Finansal kiralama ile faaliyet kiralaması yöntemlerinin fiyatlamasındaki bir diğer önemli unsur da hiç şüphesiz kredinin vadesidir. Faaliyet kiralaması işlemleri uygulama alanı itibariyle finansal kiralama işlemlerinden daha kısa vadeli olarak gerçekleşmektedir. Bir faaliyet kiralaması işleminde finansal kiralama şirketi, vade kısaldığından piyasa ve kiracının ödeyemez duruma düşme riskini daha az hisseder.

Bu da doğal olarak fiyata azalan risk primi olarak yansır. Klasik finansal kiralama işleminde ise genellikle 4 yıl süreyle feshedilemeyen bir sözleşme söz konusu olduğundan vadeye ilişkin yüklenilen bu riskten kaçınmak çoğu zaman olanaklı olmamaktadır. Şu anki piyasa koşullarında, finansal kiralama işlemlerinde tahsil edilecek toplam kiraların çok büyük bir kısmının genellikle sözleşme süresinin ilk yarısında tahsil ediliyor gerçeği var olsa da kredi ortalama vadeleri faaliyet kiralaması işlemlerinin vade yapısından daha uzun olmaktadır. Ayrıca, finansal kiralama piyasasında rekabet arttıkça kredi ortalama vadeleri daha da uzayacak oluşunu unutmamak gereklidir.

Bu iki sistemin fiyatlama teknikleri arasındaki önemli bir diğer fark da malın bakım-onarım giderleri nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Finansal kiralama işleminde malın bakım-onarım giderlerini, malın kullanım hakkını elinde bulunduran kiracı üstlenirken faaliyet kiralamasında bu masraflar şirketçe üstlenir. Şirketin işleme konu mal için hesapladığı periyodik bakım-onarım masrafları da kiracıların sözleşmeleri süresince ödeyeceği kiralara yayılır.

Finansal kiralama işleminde işleme konu edilecek yatırım malının İthal edilecek bir mal olması durumunda ithalat masrafları, transfer sigortası ve gümrük işlemlerine ilişkin tüm masraflar kiracı tarafından karşılanır. Bu durum faaliyet kiralaması için ise söz konusu değildir. Malın ithalata ilişkin tüm masrafları kiralama ömrü boyunca onu kiralayan kiracılardan tahsil edilmekte, bu da kiracıların daha az miktarda masraf yüklenmelerini sağlamaktadır. Buna karşılık, finansal kiralama kanunu yatırım mallarının finansal kiralamaya konu edilmesi sırasında belirli bir KDV indirimi uygulanmasını hükme bağlarken, faaliyet kiralaması uygulamaları için böylesi bir indirimin var olması olanaklı gözükmemektedir.

İki sistem arasındaki bu farklar finansal kiralama işlemlerinde kiracının toplamda daha büyük bir nakit çıkışı yapmasına neden olmaktadır. Daha kısa vadeli projeler için hayata geçirilen faaliyet kiralaması işleminde ise işleme konu edilen mal çok teknolojik ve çok çabuk yıpranan bir mal olmadıkça bu durum geçerliliğini sürdürecektir.

## **V. FAALİYET KİRALAMASI DEĞERLENDİRMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER**

Bir yatırımın faaliyet kiralamasıyla gerçekleştirilip gerçekleştirilememesi iki açıdan incelenmesi gereken bir konudur. Finansal kiralama şirketi zarar etmemeyi, kiracı da elindeki seçeneklerden en iyisini değerlendirerek kârını maksimize etmeyi amaçlayacaktır. Bu bölümde kararlar önce kiralayan sonra kiracı açısından ele alınacak ve karar aşamasında kullanılan farklı yöntemler incelenecektir. Değerlendirme yöntemleri açısından faaliyet kiralaması ile finansal kiralama arasında önemli bir fark olmadığını da bilmek gereklidir.

### **A. Kiralayan Kararlarında Kullanılan Yöntemler**

Finansal kiralama şirketlerinin kaynak aktaracakları yatırım projelerinden kendilerine düşecek olan kârı tespit ve garanti edebilmeleri, yapacakları öngörü ve hesaplamalarla birebir ilişkilidir. Yatırım projelerinin değerlendirilmesinde kullanılan en temel yöntemlerden olan net bugünkü değer ve iç verim oranı yöntemleri, söz konusu projelerin finansal kiralama şirketleri açısından incelenmesi sırasında da kullanılmaktadır. Öte yandan, finansal kiralama şirketinin bu projeyi nasıl finanse ettiği (dışarıdan borçlanmak ya da öz kaynakları ile) de hesaplama yöntemlerini etkileyen önemli bir faktördür.

#### **1. Borçlanarak Kiralamada Kullanılan Yöntemler**

Finansal kiralama şirketleri mevduat toplama yetkisine sahip olmadığından öz kaynaklarını aşan kredi plasmanları yapabilmek için dış kaynaklara gereksinim duymaktadırlar. Finansal kiralama şirketi, kiralama işleminden, dış kaynaktan elde ettiği fonun maliyeti ile operasyonel maliyetlerinin toplamından daha yüksek getiri elde ettiği sürece kârdadır ve işlemleri sürdürmeye devam edecektir.

Borçlanılan tutar da finansal kiralama işlemi sayesinde yaratılan alacak da vadelere yayıldığından hesaplamalarda paranın zaman değerini dikkate almak gereklidir. Özellikle borçlar ile alacaklar arasında vade uyumsuzluğu olduğu durumlarda yapılacak hesaplamalar, paranın zaman değerini dikkate alan yöntemler kullanılmadıkça doğru sonucu vermeyecektir.



### a. Net Bugünkü Değer Yöntemi

Yatırım projelerinin değerlendirilmesinde en çok kullanılan yöntem net bugünkü değer yöntemidir. Yöntem, esas itibarıyla gelecekteki nakit akımlarının bugünkü nakit akımlarından mutlak olarak daha küçük değerler ifade edeceği temeline yani paranın zaman değeri temeline dayanmaktadır.

Paranın zaman değerini göz önünde tutmayan yöntemlerde yatırımın ilk yılında elde edilecek 1 YTL ile ondan sonraki yıllarda elde edilecek 1 YTL'nin aynı değerde oldukları kabul edilir. Ancak bugün elde edilen 1 YTL, bir yıl sonra elde edilecek 1 YTL ve gelecek yıl elde edilecek olan 1 YTL'den daha değerlidir<sup>62</sup>.

Net bugünkü değer hesabına ulaşmak için gelecekteki değer ya da bir başka deyişle bileşik faiz hesabından başlamak doğru olacaktır. 100 YTL'lik bir mevduatı 1 yıl boyunca %10 faizle bankada tutan bir yatırımcı, yıl sonunda 110 YTL elde edecektir. Bu tutarı 1 yıl daha mevduat hesabında tutmak suretiyle bu kazancını 121 YTL düzeyine getirecektir. Bu seriyi şu şekilde formüle etmek olanaklıdır:

$$R = BDx(1 + r)^n$$

Burada, R n yıl sonra elde edilecek olan para, BD yatırılan paranın bugünkü değeri, r faiz oranıdır. Bu işlemin tersine yapıldığı düşünüldüğünde, n yıl sonra elde edilecek paranın bugünkü değeri hesaplanabilir:

$$BD = \frac{R}{(1 + r)^n}$$

Bir yatırımın net bugünkü değeri yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerinin önceden belirlenmiş bir iskonto oranı üzerinden bugüne indirgenmiş toplamı ile yatırımın gerektirdiği nakit çıkışı arasındaki farktır. Tanım formüle edildiğinde: (R Nakit girişlerini, AD malın sözleşme süresi sonundaki artık değerini, P Nakit çıkışlarını temsil ederken)

$$NBD = \left[ \frac{R_1}{(1 + r)} + \frac{R_2}{(1 + r)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1 + r)^n} + \frac{AD}{(1 + r)^n} \right] - \left[ \frac{P_1}{(1 + r)} + \frac{P_2}{(1 + r)^2} + \dots + \frac{P_n}{(1 + r)^n} \right]$$

<sup>62</sup> Burhanettin Tandoğan, **Risk Analizi Tekniklerine Yönelik Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi**, Vakıf Sistem, Bursa Mayıs 2002, s. 212.

Net bugünkü değer yönteminde yatırımın kabul edilme koşulu  $NBD \geq 0$  olmalıdır<sup>63</sup>.

Net bugünkü değer hesabının hızlandırılması maksadıyla oluşturulan bugünkü değer katsayı tabloları da mevcuttur. 1 birimlik tutarın belirli faiz oranlarında ve belirli yıllar süresinde uğradığı değer kaybını çeşitli katsayılarla ifade eden bu tablo bir tutarın bugünkü değerine basit bir çarpım işlemiyle ulaşılmasını sağlamaktadır.

Finansal kiralama şirketinin faaliyet kiralaması işlemi sırasında sağlayacağı nakit girişleri; kiralalar (K), mal için ayrılan amortisman (D) ile malın artık değerinin satışından elde edeceği getiridir (AD). Nakit çıkışları ise sözleşme süreleri boyunca mal için yapacağı bakım onarım harcamaları (BO) ve kaynak maliyeti, yani borçlandığı tutarın (varsa) anapara (A), vergi (BSMV gibi) (T) ve faiz ödemeleridir (F). Bu tutarların bugünkü değerlerinin farkının alınması işlemin net bugünkü değerine ulaşılmasını sağlayacaktır. Buna göre faaliyet kiralaması işleminde kiralayana açısından vergi öncesi net bugünkü değer formülü şu şekilde oluşacaktır;

$$NBD = \left[ \sum_{t=0}^n \frac{K_t}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{AD_t}{(1+i)^t} \right] - \left[ \sum_{t=0}^n \frac{BO_t}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{A_t + F_t + T_t}{(1+i)^t} \right]$$

Faaliyet kiralaması işleminde kiralayana olacak taraf bir işletme olacağından kurumlar vergisine tabi olacaktır. Kurumlar vergisine tabi olan şirket, bilançosunda yer alan mallara ayırdığı amortismanı (D), finansman kaynağı için ödediği faiz tutarını ve mal için yaptığı bakım onarım harcamalarını gider yazarak vergiden düşebilmekte, buna karşın malın satışı ile elde edeceği tutardan da vergi vermek durumundadır. Kurumlar vergisi oranı ( $v$ ) formüle dahil edildiğinde faaliyet kiralaması işleminde kiralayana açısından vergi sonrası net bugünkü değer formülü şu ortaya çıkacaktır:

$$NBD = \left[ \sum_{t=0}^n \frac{K_t \cdot x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{D_t \cdot xv}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{AD_t \cdot x(1-v)}{(1+i)^t} \right] - \left[ \sum_{t=0}^n \frac{BO_t \cdot x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{A_t + T_t + F_t \cdot x(1-v)}{(1+i)^t} \right]$$

Burada, finansal kiralama şirketi mal için ayırdığı amortisman sayesinde sağladığı vergi avantajını gelir olarak yazmakta, artık değer satışından elde ettiği geliri uygulanan vergi oranında azaltmakta, bakım onarım giderleri ile finansman

<sup>63</sup> Tandoğan, a.g.e., s.212.

kaynağı için ödediği faizi gider yazarak elde ettiği vergi avantajını harcamalarından mahsup etmektedir.

Bu yıl başına kadar, finansal kiralama şirketleri yatırımcıların yatırım indirimlerini üzerlerine alabilmekteydiler. Yatırım indirimleri, 2006 yılı başı itibariyle ortadan kaldırılmış olsa da finansal kiralama şirketlerinin büyük bir çoğunluğu birikmiş yatırım indirimleri nedeniyle vergi vermemektedir. Bu durum yatırım indirimlerinin ödenecek vergilerle mahsubu sona erene kadar sürecektir.

Bu koşullar altında  $NBD > 0$  eşitsizliği sağlandıkça finansal kiralama şirketi kiralama yapmaya devam edecektir.  $NBD = 0$  noktası finansal kiralama şirketinin başabaş noktasıdır.  $NBD < 0$  eşitsizliği varken finansal kiralama şirketi işleminden zarar etmektedir.

#### **b. Kaynak Maliyeti - İç Verim Oranı Karşılaştırması Yöntemi**

Bir yatırımın iç verim oranı, yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerini yatırımın gerektirdiği nakit çıkışlarına eşit kılan iskonto oranı olarak tanımlanabilir. Gerçek verim ya da iç kârlılık oranı olarak da adlandırılan bu yöntemde yatırımın ekonomik ömrü boyunca getireceği nakit girişleri ile yatırımın nakit çıkışlarını eşitleyen iskonto oranı hesaplanmaktadır. Başka bir tanımla, iç verim oranı, bir yatırım projesinin net bugünkü değerini sifıra eşit kılan iskonto oranı olarak da tanımlanabilir<sup>64</sup>.

Kısaca, iç verim oranı, toplam nakit akımlarının hesaplanan bugünkü değerlerini sifıra eşitleyecek olan faiz oranıdır. Bu da, daha yüksek iç verim oranının getirisi daha büyük olan bir yatırıma işaret ediyor oluşunun nedenidir. Bu yöntemin bir başka ifadesi sermayenin marjinal verimliliğidir<sup>65</sup>.

İç verim oranı, bugünkü değer hesabından hareket edilerek kolayca ulaşılabilecek bir rakamdır. Orana, gelecekteki nakit akımlarını belirli bir faiz oranından iskonto ettikten sonra yaklaşım ya da diğer adıyla enterpolasyon yöntemi kullanılarak veya basit bir orantı yöntemi kullanılarak ulaşılır.

<sup>64</sup> Burhanettin Tandoğan, **a.g.e.**, s.223.

<sup>65</sup> Metin Türko, **Finansal Yönetim**, Alfa Basım Yayım, İstanbul Mart 1999, s.328.

Kiralamalara aktarılabacak kaynaklarını dış kaynaklardan edinen finansal kiralama şirketi, kullandığı kaynağı anapara, faiz, varsa BSMV, KKDF ve kredi kullanımına ilişkin diğer masraflar (bankaya ödenen kredi tahsis ücreti, bankaca talep edilen peşin kesinti ve komisyonlar vb.) olarak geri öder. Buna göre finansal kiralama şirketinin kredi yani borç ödenim tablosu şu şekilde olacaktır:

<b>Dönem</b>	<b>(1+2+3+4+5) Toplam</b>	<b>(1) Anapara</b>	<b>(2) Faiz</b>	<b>(3) BSMV</b>	<b>(4) KKDF</b>	<b>(5) Diğer</b>
<b>0</b>						
<b>1</b>						
<b>2</b>						
<b>...</b>						
<b>n</b>						

Bu tabloda yer alan toplam ödeme rakamlarının bugünkü değerlerinin toplamını dışarıdan sağlanan kredinin bugünkü değerine (ki, iskonto işlemi kredinin alındığı tarihe yapılacağından iskonto faktörü “1” olacak ve sağlanan kredinin bugünkü değeri sağlanan krediye eşit olacaktır) eşit kılan iskonto oranı finansal kiralama şirketinin kaynak maliyetini verecektir. Yani; (dönemsel kredi geri ödemeleri Q ve alınan kredi LO iken) finansal kiralama şirketinin kaynak maliyeti (Cost of Capital—CC—),

$$\sum_{t=0}^n \frac{Q_t}{(1+i)^t} = LO \text{ eşitliğini sağlayan "i" oranıdır.}$$

Finansal kiralama şirketinin kiracısından tahsil edeceği kiralara içinde anapara ve faiz tutarı ile diğer nedenlerden kaynaklanan (sigorta tutarı, kiralara yayılmış kur farkı vb.) tutarlar mevcuttur. Buna göre, finansal kiralama şirketinin tahsilat tablosu şu şekilde olacaktır:

<b>Dönem</b>	<b>(1+2+3) Toplam</b>	<b>(1) Anapara</b>	<b>(2) Faiz</b>	<b>(3) Diğer</b>
<b>0</b>				
<b>1</b>				
<b>2</b>				
<b>...</b>				
<b>n</b>				

Finansal kiralama şirketinin yaptığı kiralama sayesinde elde ettiği nakit girişlerini, kiralama tutarının bugünkü değerine (ki, iskonto işlemi kiralama işleminin hayata geçirildiği tarihe yapılacağından iskonto faktörü “1” olacak ve kiralamanın bugünkü değeri kiralama tutarına eşit olacaktır) eşit kılan iskonto oranı finansal kiralama şirketinin kiralama işlemindeki iç verim oranıdır. Yani; (kiracının ödemeleri K ve finansal kiralama tutarı LE iken) finansal kiralama şirketinin kiralama işlemindeki iç verim oranı (Internal Rate of Return—IRR—),

$$\sum_{t=0}^n \frac{K_t}{(1+r)^t} = LE \text{ eşitliğini sağlayan “r” oranıdır.}$$

Buna göre, finansal kiralama şirketi,  $r > i$  oldukça kiralamaya devam edecektir. Yani kiralamanın iç verim oranı kaynak maliyetinden büyük oldukça kiralama işlemine ve bu işlemden kâr etmeye devam edecektir. Bu oranların eşitlik noktası, finansal kiralama şirketin farksızlık, başabaş ya da sıfır kâr noktasıdır.

## 2. Satın Alarak Kiralamada Kullanılan Yöntemler (Nakit Akımlarının Net Bugünkü Değeri—Net Bugünkü Değer—Yöntemi)

Finansal kiralama şirketi, kiraya vereceği yatırım malını dış kaynaktan borçlanmak yerine kendi kaynaklarıyla da finanse edebilme seçeneğine sahiptir. Bu durumda dış kaynaklı finansmanı için fazladan ödeme yapmak zorunda kalmayacak olan finansal kiralama şirketi açısından vergi öncesi net bugünkü değer formülü, K finansal kiralama şirketinin tahsil edeceği kiralalar, AD malın artık değeri, D ayrılan amortisman, I malın peşin satın alım bedeli ve BO finansal kiralama şirketinin sözleşme süresi boyunca mal için yapacağı bakım onarım giderleri iken şu şekilde oluşacaktır;

$$NBD = \left[ \sum_{t=0}^n \frac{K_t}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{AD_t}{(1+i)^t} \right] - \left[ \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{D}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{BO_t}{(1+i)^t} \right]$$

Finansal kiralama şirketlerinin sık ve yakın çalıştığı satıcılar, bu şirketlere vade farksız taksitli satışlar yapabilmektedir. Bu durum da satın alma bedelinin bugünkü değerine etki etmektedir. Bu nedenle formülde yer alan peşin satın alım bedelinin taksitli olup olmayışının belirlenmesi büyük önem taşımaktadır.

Kurumlar vergisi oranı  $v$  olarak formüle dahil edildiğinde faaliyet kiralaması işleminde kiralayan açısından vergi sonrası net bugünkü değer formülü ise şu şekilde oluşacaktır:

$$NBD = \left[ \sum_{t=0}^n \frac{K_t x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{Dxv}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{AD_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right] - \left[ \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{BO_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right]$$

Finansal kiralama şirketi mal için ayırdığı amortisman sayesinde sağladığı vergi avantajını gelir olarak yazmakta, artık değerın satışından elde ettiği geliri uygulanan vergi oranında azaltmakta, bakım onarım giderleri ile finansman kaynağı için ödediği faizi gider yazarak elde ettiği vergi avantajını harcamalarından mahsup etmektedir. Bu koşullar altında  $NBD > 0$  eşitsizliği sağlandıkça finansal kiralama şirketi kiralama yapmaya devam edecektir.  $NBD = 0$  noktası finansal kiralama şirketinin başabaş noktasıdır.  $NBD < 0$  eşitsizliği varken finansal kiralama şirketi işlemde zarar etmektedir.

## **B. Kiracı Kararlarında Kullanılan Yöntemler**

Rasyonel karar verebildiği varsayılan kiracı, yatırımından elde edeceği getiriden daha az bir maliyete katlanması söz konusu ise finansal kiralama işlemini yapmayı kabul edecektir. Bu noktada karar verme aracı olarak, tıpkı kiralayan gibi temel karar yöntemlerini yani iç verim oranı ve nakit akımlarının net bugünkü değeri hesaplamalarını kullanacaktır.

### **1. Satın Alma veya Kiralama Seçeneklerinin Değerlendirmesi Yöntemi (Bugünkü Değer Yöntemi)**

Bir yatırımcı, yatırımını hazırda bulunan nakit parasıyla mı finansal kiralama yoluyla mı yapacağı kararını yatırım seçeneklerinin doğuracağı nakit akımlarının bugünkü değerlerini karşılaştırarak bulma olanağına sahiptir. Yatırımcı, bu yöntemi kullanmak için nakit akımlarını ayırtmak ve aşağıdakilere benzer tablolar oluşturmak durumundadır.

Yatırımcı, yatırımını elindeki peşin para ile gerçekleştirdiğinde mal bedelini ilk dönemde (sıfırıncı dönem) ödeyecek ve bu ödemeye ek olarak cari KDV oranını da

karşılacaktır. Öte yandan, malın mülkiyetini üzerine alan kiracı, malın ekonomik ömrü boyunca ayırdığı amortisman sayesinde kendisine bir vergi avantajı sağlayacaktır. Buna göre, peşin alım durumunda yatırımcı nakit akışlarını aşağıdakine benzer bir tabloda takip edecektir.

Yıl	(1) Mal Bedeli	(2) KDV	(3) Amortisman	(4) Vergi Tasarrufu (Kurumlar Vergisi Oranı x (3))	(5) Toplam Nakit Çıkışı (1+2-4)
0					
1					
2					
..					
n					

Peşin satın alım seçeneğinin yaratacağı nakit akımlarını finansal kiralama veya başka yöntemlerin yaratacağı nakit akımlarıyla karşılaştırılabilmesi için toplam nakit çıkışlarının bugünkü değerlerini elde etmek gereklidir. Bu, gerek bugünkü değer katsayı tablosu aracılığıyla gerekse de aşağıdaki formülle yapılabilir. Buna göre, t dönem, i faiz oranı,  $N\check{C}BD_P$  peşin satın alma seçeneğinde nakit çıkışlarının bugünkü değeri ve  $N\check{C}_P$  peşin satın alma seçeneğinde nakit çıkışları iken;

$$N\check{C}BD_P = \sum_{t=0}^n \frac{N\check{C}_{P_t}}{(1+i)^t}$$

Yatırımcı, peşin ödeme yapmak yerine finansal kiralama yolunu seçtiği takdirde mal bedelini finansal kiralama şirketine taksitle ödeyecek, ancak buna karşılık belirli bir faiz yükü üstlenecektir. Bununla beraber, yatırımcı faiz yükünü gider olarak yazarak bir vergi avantajı yaratma olanağına sahip olsa da mal için amortisman ayırmayacak oluşu önemli bir vergi tasarrufundan yararlanamamasına neden olacaktır. Öte yandan, yatırımcı, yatırımını finansal kiralama yoluyla finanse ettiği takdirde hemen hemen bütün mal grupları için peşin satın alma yönteminde yükleneceği KDV oranından daha az bir KDV yükü altına girecek, üstüne üstlük bu tutarı peşin satın alım yönteminde olduğu gibi hemen ödemek yerine kiralara yayabilme olanağına sahip olacaktır. Buna göre, finansal kiralama yöntemini seçen yatırımcı nakit akışlarını aşağıdakine benzer bir tabloda takip edecektir.

Yıl	(1) Kira Bedeli (2+3+4)	(2) Anapara	(3) Faiz	(4) KDV	(5) Vergi Tasarrufu (Vergi Oranı x (3))	(5) Toplam Nakit Çıkışı (1-5)
0						
1						
2						
..						
n						

Finansal kiralama seçeneğinin yaratacağı nakit akımlarını başka yöntemlerin yaratacağı nakit akımlarıyla karşılaştırılabilmesi ve uygun bir yatırım için kararı verilebilmesi için toplam nakit çıkışlarının bugünkü değerlerini elde etmek gereklidir. Bu, gerek bugünkü değer katsayı tablosu aracılığıyla gerekse de aşağıdaki formülle yapılabilir. Buna göre, t dönem, i faiz oranı,  $N\check{C}BD_L$  finansal kiralama seçeneğinde nakit çıkışlarının bugünkü değeri ve  $N\check{C}_L$  finansal kiralama seçeneğinde nakit çıkışları iken;

$$N\check{C}BD_L = \sum_{t=0}^n \frac{N\check{C}_{L,t}}{(1+i)^t}$$

Buna göre, yatırımcı, seçeneklerin yaratacağı toplam nakit çıkışlarının bugünkü değerlerini karşılaştıracak ve küçük olanı seçecektir. Yani,  $N\check{C}BD_p > N\check{C}BD_L$  ise finansal kiralamayı,  $N\check{C}BD_L > N\check{C}BD_p$  ise peşin satın alım yöntemini tercih edecektir.

## 2. Borçlanarak Satın Alma veya Kiralama Seçeneklerinin Değerlendirilmesi Yöntemi

Yatırımcı, yapmak istediği yatırım için kullanacağı kaynağı her zaman hazırda tutmak durumunda değildir. Tıpkı finansal kiralama şirketleri gibi yatırımcılar da dışarıdan borçlanarak yatırım yapma seçeneğine sahiptirler. Dış kaynakla yapılması planlanan yatırımların tercihlerinde başlıca hesaplama yöntemleri olarak kaynak maliyetinin hesaplanması ve bugünkü değer hesaplanması yöntemleri kullanılmaktadır.



### a. Borçlanarak Satın Almanın veya Kiralamanın Kaynak Maliyetlerinin Hesaplanması Yöntemi

Kiracı, yatırımını bankalardan sağlayacağı nakdi krediler aracılığıyla da gerçekleştirme olanağına sahiptir. Yatırımcı, finansal kiralama işlemi ile nakdi kredi temini arasındaki seçimini bu iki işlemin yaratacağı nakit akımlarından hareket ederek yapacaktır.

Bankadan nakdi kredi alan yatırımcının, bankanın kendisine önerdiği ödeme planının yarattığı nakit akımlarının bugünkü değerini mal bedeline (alınan borç tutarına) eşitleyen iskonto oranı, yatırımcının kullandığı banka kredisinin maliyetidir. Yatırımcı, bankadan nakdi kredi kullandığında hem peşin satın alma seçeneğindeki hem de borçlanarak finansman seçeneğindeki bazı özel durumları yaşayacaktır. Örneğin, yatırım malının amortismanını ayırarak vergi avantajı sağlayacak, öte yandan finansal kiralamaya kıyasla daha büyük bir KDV ödemek zorunda kalacak, mal bedeli ödemesini dönemlere yayma olanağına sahip olacak ancak bunun karşılığında—vergi tasarrufu da sağlayabildiği—bir faiz yüküne katlanacaktır. Yatırımcı, yatırım malını borçlanarak satın alması durumunda bugüne iskonto etmesi gereken toplam nakit çıkışlarını aşağıdaki tablo yardımıyla hesaplayabilir.

Dönem	(1) Anapara	(2) Faiz	(3) Amortisman	(4) Vergi Tasarrufu (Kurumlar Vergisi Oranı x (2+3))	(5) KDV + BSMV + KKDF	(6) Diğer	(1+2+5+6-4) Toplam Nakit Çıkışı
0							
1							
2							
...							
n							

Anapara (1) ve faiz (2) sütunları, borcun geri ödemesi esnasında oluşacak nakit akımlarını göstermektedir. Ayrıca, borca ilişkin BSMV, varsa KKDF (5) ve bankalarca zaman zaman talep edilebilen çeşitli komisyonlar (6) da bu tabloda yerini almaktadır. Mal mülkiyeti borçlanarak satın almada doğrudan doğruya yatırımcının

üzerine geçtiği için yatırımcı bu mal için amortisman (3) ayırabilecek ve bu sayede borcu için ödediği faiz (2) ile birlikte bir vergi avantajı yaratacaktır. Tüm bu nakit akımları birleştirildiğinde, yatırımcının dönemsel nakit çıkışlarına ( $NC_B$ ) ulaşılabacaktır.

Toplam nakit çıkışlarının bugünkü değerlerini, alınan borç tutarına (LO) eşitleyen oran, yani yatırımcının kaynak maliyetidir (Cost of Capital—CC—). Yani, yatırımcının kaynak maliyeti;

$$\sum_{t=0}^n \frac{NC_{Bt}}{(1+i)^t} = LO \text{ eşitliğini sağlayan "i" oranıdır.}$$

Aynı şekilde, finansal kiralama işlemi yapıldığı takdirde oluşacak nakit çıkışları ve finansal kiralama şirketine ödenen taksitler içindeki faiz tutarının vergiden düşülmesiyle yaratılan vergi avantajı göz önüne alınarak yatırımcının toplam nakit çıkışları ( $NC_L$ ) elde edilir. Yatırımcının yapmayı planladığı finansal kiralama işleminin maliyeti, toplam nakit çıkışlarının bugünkü değerini yatırım bedeline, yani finansal kiralama tutarına (LE) eşit kılan iskonto oranıdır.

Yıl	(1) Kira Bedeli (2+3+4)	(2) Anapara	(3) Faiz	(4) KDV	(5) Vergi Tasarrufu (Vergi Oranı x (3))	(5) Toplam Nakit Çıkışı (1-5)
0						
1						
2						
..						
n						

Buna göre, yatırımcının finansal kiralama yapması durumunda yükleneceği maliyet;

$$\sum_{t=0}^n \frac{NC_{Lt}}{(1+r)^t} = LE \text{ eşitliğini sağlayan "r" oranıdır.}$$

Yatırımcı, söz konusu iki seçeneğin yaratacağı nakit akımları aracılığıyla işlemlerin kaynak maliyetlerini hesapladıktan sonra kaynak maliyeti düşük olan seçeneği seçecektir. Yani,  $r > i$  olduğunda finansal kiralamayı,  $r < i$  olduğunda

borçlanarak satın alma yolunu seçecektir. Bu iki oranın eşitliği noktası ise yatırımcının tercihinde tamamen farksız olacağı noktadır.

### **b. Borçlanarak Satın Almanın veya Kiralamanın Bugünkü Değerinin Hesaplanması Yöntemi**

Yatırımcı, borçlanarak yatırım yapmak durumunda olduğunda seçeneklerini, yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerlerini karşılaştırarak da seçebilir. Diğer yöntemlerde olduğu gibi, bu yöntemde de kiracı söz konusu seçeneklerin yaratacağı nakit akımlarını ve toplam nakit çıkışını görebileceği bir tablo hazırlayacaktır.

Buna göre, herhangi bir bankadan borçlanan ve yatırımını bu şekilde gerçekleştiren bir yatırımcı, yüksek KDV başta olmak üzere fazladan birçok masrafa katlanacak ancak mal mülkiyetinin üzerinde olması nedeniyle ayırdığı amortisman sayesinde belirli bir vergi avantajına sahip olacaktır. Bu durumun yapılacak seçimdeki etkisi önemlidir.

<b>Dönem</b>	<b>(1) Anapara</b>	<b>(2) Faiz</b>	<b>(3) Amortisman</b>	<b>(4) Vergi Tasarrufu (Kurumlar Vergisi Oranı x (2+3))</b>	<b>(5) KDV + BSMV + KKDF</b>	<b>(6) Diğer</b>	<b>(1+2+5+6-4) Toplam Nakit Çıkışı</b>
<b>0</b>							
<b>1</b>							
<b>2</b>							
<b>...</b>							
<b>n</b>							

Yatırımcının borçlanarak satın alma seçeneği ile karşılaştığı toplam nakit çıkışlarının bugünkü değeri  $N\dot{C}BD_B$  (t dönem, i faiz oranı ve  $N\dot{C}_B$  borçlanarak satın alma seçeneğinin yarattığı nakit çıkışları iken) şu şekilde hesaplanır:

$$N\dot{C}BD_B = \sum_{t=0}^n \frac{N\dot{C}_{Bt}}{(1+i)^t}$$

Finansal kiralama seçeneğinde, yatırımcı daha az KDV yüküne katlanacak ancak vergi tasarrufu olarak sadece finansal kiralama şirketine ödediği taksitlerin faiz

kısımlarını kullanabilecektir. Yatırımcı bu seçenekte bazı başka vergi yüklerinden kurtulsa da vergi tasarrufundaki azalma önemli bir dezavantajdır.

Dönem	(1) Kira Bedeli (2+3+4)	(2) Anapara	(3) Faiz	(4) KDV	(5) Vergi Tasarrufu (Vergi Oranı x (3))	(5) Toplam Nakit Çıkışı (1-5)
0						
1						
2						
..						
n						

Yatırımcının finansal kiralama seçeneğindeki nakit çıkışlarının bugünkü değeri şu şekilde hesaplanır:

$$N\check{C}BD_L = \sum_{t=0}^n \frac{N\check{C}_{L_t}}{(1+i)^t}$$

Buna göre, yatırımcı, seçeneklerin yaratacağı toplam nakit çıkışlarının bugünkü değerlerini karşılaştıracak ve küçük olanı seçecektir. Yani,  $N\check{C}BD_B > N\check{C}BD_L$  ise finansal kiralamayla,  $N\check{C}BD_L > N\check{C}BD_p$  ise borçlanarak satın alım yöntemini tercih edecektir.

### C. Faaliyet Kiralamasında Karşılaşılan Farklı Uygulamalar

Faaliyet kiralaması uygulamalarında yukarıda açıklanan yöntemler ve bunların kıyaslamalarından da farklı şeyler yaşanabilmektedir. Her şeyden önce, yatırımcı, karşılaştırmak istediği yatırım seçenekleri olarak finansal kiralama ve faaliyet kiralamasını kabul edebilir. Bunun dışında şu anda yürürlükteki kanuna aykırı da olsa kiracı alt-kiralama (sub-leasing) yaparak kiralama maliyetlerini etkileyebilir ve tercihlerini değiştirebilir.

#### 1. Faaliyet Kiralması veya Finansal Kiralama Arasındaki Seçimler

Yatırımını kiralama yoluyla yapmaya karar veren bir yatırımcı herhangi bir finansal kiralama şirketinden finansal kiralama mı yoksa faaliyet kiralaması mı yapması gerektiğine karar vermek durumunda kalacaktır. Finansal kiralama ile

faaliyet kiralaması arasındaki en temel farklılık bu tercihi de etkileyecek en önemli faktör olacaktır. Bu, şüphesiz ki mal mülkiyetinin devridir.

Yatırım malının mülkiyetinin kiralayanda mı kiracıda mı kalması gerektiği, daha doğrusu kiracının bu yöndeki tercihi bu iki yatırım seçeneği arasında yapacağı seçimi doğrudan doğruya etkileyecektir. Sözleşme süresi sonunda mal mülkiyetinin kiracıda kalması ona malın artık değerine sahip olma olanağı vermekte ve bundan böyle söz konusu yatırım malını kullanırken hiçbir bedel ödemek zorunda kalmayışını sağlamaktadır. Ancak bu, aynı zamanda toplamda daha fazla kira bedelini finansal kiralama şirketine ödemesini gerektirecektir. Kiracının geleceğe ilişkin planları bu seçimin anahtarıdır.

## **2. Kiracının Alt-Kiralama Yapması Durumu**

Kiracı, faaliyet kiralaması yoluyla elde ettiği bir yatırım malını yine aynı yolla bir başkasına kiralayarak kâr elde edebilmektedir. 3226 sayılı finansal kiralama kanunu'nun 15'inci maddesi alt-kiralamayı yasaklıyor olsa da bu kanun dışı hareket çoğu zaman hayat bulabilmektedir.

Kiracı, finansal kiralama işlemlerinde dahi, finansal kiralama ile edindiği ve o an için atıl duran yatırım malını sadece finansal kiralama maliyetini düşürebilmek için başkalarına kiralayabilmektedir. Kiracı, faaliyet kiralaması ile edindiği bir malı da aynı şekilde sözleşmeye taraf olmayan üçüncü kişilere kiralayarak maliyetlerini düşürebilmekte ve hatta kâr elde edebilmektedir.

Alt-kiralama işlemi kiracının maliyetlerini birebir etkilediğinden yatırım kararlarıyla da doğrudan ilgilidir. Kiracının alt-kiralama yapması finansal kiralama şirketine fazladan bir yük getirmese de kanuna aykırı bu hareketin işleme konu edilen yatırım malı üzerinde yaratacağı olumsuz bir etki şirketi sıkıntıya sokacaktır.

Alt-kiralama uygulamasının önüne geçilmesi, finansal kiralama şirketinin sıkı takibi ile olanaklıdır. Ancak bu sıkı takip finansal kiralama şirketlerine maddi bir yük getirdiğinden şirketler işleme konu edilen yatırım mallarına alt-kiralama yapılmadığını ummaktan ya da varsaymaktan fazlasını yapamamaktadırlar.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRK TARIM SEKTÖRÜ FİNANSMANINDA FİNANSAL KİRALAMANIN YERİ VE FAALİYET KİRALAMASININ UYGULANABİLİRLİĞİ

#### I. TARIM SEKTÖRÜNDE FİNANSAL KİRALAMA

Çalışmanın birinci bölümünde açıklandığı gibi, Türk tarım sektörü, küçük ölçekte verimsiz çalışan çok sayıda işletme, eğitimsiz işgücü ve finansman sıkıntıları gibi önemli sorunları olan bir sektördür. Çalışmanın bu bölümünün amacı, sektörün eğitim ve ölçek sorunlarını irdelemekten çok başka bir finansman yöntemi olan finansal kiralamanın sektör genelinde yaygınlaştırılması ve gelişmiş finansal kiralama uygulamalarından biri olan faaliyet kiralamasının uygulanabilirliğini sınamaktır.

Türk çiftçisinin ve Türk tarım sektörünün en önemli finansman kaynağı, hiç kuşkusuz T.C. Ziraat Bankası'dır. Banka, çiftçilere sunduğu kredi olanaklarını giderek geliştirmekte, öte yandan alternatif finansman yöntemlerini de sektör geneline yaymaya çalışmaktadır. Tarımda mekanizasyon sürecinin hızlanmasını sağlamak adına yapılan bu çalışmalar T.C. Ziraat Bankası önderliğinde birçok özel banka ve finans kurumunun ilgisinin bu sektöre kaymasına neden olmuş ve çiftçiler için alternatif finansman yöntemlerinin yaratılması süreci büyük hız kazanmıştır.

Ülkemiz tarım sektöründe kriz yılları dışında yıllık ortalama 30.000 adet üzerinde traktör satışı gerçekleştiği bilinmektedir. Öte yandan ülkemizde toplam 14.000 adet de biçerdöver bulunduğu öngörülmektedir. Bu biçerdöverlerin üçte birlik kısmının 21 yaşından büyük olduğu ve yılda ortalama 600 adet biçerdöverin yenilendiği de bilinmektedir. Ortalama traktör fiyatı 50.000 YTL ve biçerdöver fiyatı da 110.000 Euro (200.000 YTL) civarında olduğu göz önüne alındığında sadece bu iki kalemin

yıllık satın alma büyüklüğü bir milyar Euro düzeyine ulaşmaktadır\*.

Sektörün bu büyük boyutu alternatif finansman yöntemlerinin yani farklılaştırılmış kredi olanaklarının yaratılmasını gerekli kılmıştır. Sektörün en büyük finansman kaynağı olan T.C. Ziraat Bankası'nın dışındaki özel bankalar ve özellikle finansal kiralama kuruluşlarının sektöre olan yoğun ilgisi bundandır. Finansal kurumlar, finansman seçenekleri yönünden fakir olan bu sektörde farklılaştırılmış ürünleriyle pazar payı ve kâr elde etme amacındadır.

Tarım sektörünün finansal kiralama piyasası açısından ilgi çekici bir hale gelmesinde rol oynayan nedenlerin başında sektörün yatırım seçeneklerine yabancı olması ve bu nedenle pazarlık gücünü etkin bir biçimde kullanamaması gelmektedir. Bu durum, aynı zamanda finansal kiralama şirketlerinin tarım sektörü işlemlerindeki teminat yapısını güçlü tutmasına olanak tanımaktadır. Finansal kiralama şirketleri diğer sektöre aktaracakları kaynakları teminat altına alma konusunda daha fazla güçlük çekmektedirler.

Finansal kiralama şirketlerinin tarım sektörüne yaptıkları finansal kiralama işlemlerinden elde ettikleri alacakların şüpheli alacak haline dönüşme oranı diğer sektörlerle göre oldukça düşüktür. Diğer sektörlerdeki herhangi bir küçük ya da orta ölçekli işletmeye aktarılan kaynağın sorgulanması yerleşik bir düzende yaşayan ve toprakları sayesinde geçimini sağlayan bir çiftçiye aktarılan kaynağı sorgulamaktan çok daha güç olmaktadır.

Tablo 19, finansal kiralama şirketlerinin zaman içinde tarım sektörüne karşı gösterdiği büyük ilgi artışını ortaya koymaktadır. 2001 yılından 2005 yılına kadar geçen sürede finansal kiralama işlemleri içinde tarım sektörüne aktarılan pay %1 düzeyindeyken, bu oran 2004 yılında %4, 2005 yılında ise %7 düzeyini aşmıştır.

---

\* Ülkemizde kullanılan biçerdöverlerin önemli bir bölümü ithal edilmektedir. Özel sektör bu alana yeni girmiş olup yerli biçerdöverlerin fiyatı 200.000 YTL'den başlarken ithal olanların fiyatları 75.000 ila 200.000 Euro aralığında bulunmaktadır.

**Tablo 19 – Finansal Kiralamaya Konu Edilen Tarım Makineleri**

Yıl	Finansal Kiralama İşlemleri (Bin USD)	Tarım Sektörü Kiralamaları (Bin USD)	Tarım Sektörünün Payı(%)
2001	731.738	7.587	1,04
2002	1.327.646	15.558	1,17
2003	2.165.982	34.162	1,58
2004	2.920.845	119.765	4,10
2005	4.263.257	301.457	7,07

**Kaynak:** Finansal Kiralama Derneği, “Yıllık Sektörel Veriler”den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Yaşanan bu gelişme ve sektöre girme eğilimi, söz konusu süreçte finansal kiralama sektörünün de gösterdiği büyük gelişmenin doğal bir sonucu olarak kabul edilebilir. 2001 yılında finansal kiralama şirketleri tarım sektörüne sadece 7,5 milyon ABD Doları aktarmışken 2005 yılında bu rakam 300 milyon ABD Doları düzeyini aşmıştır.

#### **A. Tarım Sektöründe Kiralamaya Konu Olan Başlıca Mallar**

Finansal kiralama ülkemizde, tarım sektörü için yeni bir araç olarak kabul edilmektedir. Ziraat Bankası'nın çiftçiye sağladığı kredi türleri özellikle son dönemde mekanizasyondan çok üretim ve hayvancılığa yönelmiştir. Bu, sektördeki mekanizasyon ihtiyacı için gerekli olan finansman kaynağının yok olmasına neden olmuştur. Bu boşluğu gören ve pazarın büyüklüğünü de dikkate alarak harekete geçen, bu sayede de yıllardan beri süregelen Ziraat Bankası geleneğini bozmaya başlayan diğer özel bankalar ile birlikte sektöre finansal kiralama şirketlerinin sektöre girişi de giderek artmaktadır.

Tarım sektöründe finansal kiralamaya konu olan malların başında hiç kuşkusuz traktör gelmektedir. Küçük topraklarda çalışan Türk çiftçisinin en önemli aracı olan traktörlerin 2004 yılı içinde 429, 2005 yılı içinde de yaklaşık 700 adedi finansal kiralama yoluyla finanse edilmiştir. Bu, toplam traktör satışının yaklaşık olarak %2'lik bir oranını ifade etmektedir.

Finansal kiralama yoluyla satın alınan bir diğer tarımsal araç ise biçerdöverdir. 2004 yılı içinde 173, 2005 yılında ise yaklaşık 325 adet biçerdöver finansal kiralama şirketlerince satın alınarak kiracılarına kullanırlanmıştır. Türkiye’de gerçekleşen yıllık



ortalama biçerdöver satışının 600 civarında seyrettiği göz önüne alındığında bu işlemlerin yarısından fazlasının finansal kiralama yoluyla gerçekleştiği görülecektir.

Traktör ve biçerdöver finansal kiralama paylarındaki bu büyük farkın nedeni, çalışmanın önceki bölümlerinde vurgulanan finansal kiralama şirketlerinin büyük hacimli işlemlere yönelme eğilimlerinden başka bir şey değildir. Öte yandan biçerdöverlerin genellikle ikinci yılda elden çıkarılması ve ikinci el değerlerinin de oldukça yüksek olması bu duruma neden olan diğer önemli bir etken olarak sayılabilir.

Sektörde bunun dışında ortalama fiyatı 250.000 ABD Doları düzeyinde olan pamuk toplama makineleri ve 200.000 ABD Doları düzeyinde olan pancar sökme makineleri, tahıl kurutma makineleri ile silaj makineleri için de işlem yapılmaktadır. Bunların dışında, finansal kiralama şirketlerinin asgari hacim uygulamaları nedeniyle finansal kiralamaya konu edilemeyen birçok küçük tarım aleti de bulunmaktadır. Örneğin yaklaşık olarak 20.000 ABD Doları değerindeki mısır tablaları ve rüzgar pervaneleri, küçük tahıl kurutma makineleri, küçük silaj makineleri, ortalama fiyatı 25.000 ABD Doları düzeyinde olan balyalama makineleri ve bunlar gibi birçok araç gereç, toplulaştırılmış talepler söz konusu oldukça finansal kiralama işlemlerine konu edilebilmektedir.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı 17.07.2001 tarihli ve 59254 sayılı genelesinde finansal kiralama işlemine konu edilebilecek olan tarım makinelerini duyurmuş ve kapsamını belirlemiştir. Buna göre; kulaklı ve diskli pulluk döner diskli ve döner kulaklı pulluk, kuyruk milinden hareketli toprak işleme makinesi ve motorlu çapa, diskli tırmık, kültivatör, tesviye küreği, pnömatik ve kombine ekim makinesi, gübre atma düzeni olamayan ekim makinesi, mekanik tek dane eken ekim makinesi, dikim makinesi, mineral gübre dağıtım makinesi, organik gübre dağıtım makinesi, sapdöver harman makinesi, çayır biçme makinesi, ot tırmığı, balya makinesi, toplamalı saman yapma makinesi, silaj makinesi, orak makinesi, biçerbağlar, biçerdöver, pancar ve patates sökme makinesi, kombine pancar ve patates hasar makinesi, pamuk toplama makinesi, sap parçalama makinesi, santrifüj ve dalgıç pompa ve ağaç silkeleme makinesi tarım makineleri olarak kabul edilmekte ve finansal kiralamaya konu edilmelerinde bir sakınca bulunmamaktadır.

Finansal kiralama şirketlerinin eğilimi yüksek tutarlı ve ikinci el değeri yüksek olan teçhizat olduğundan, kanunen belirlenen birçok tarımsal araç ve gerecin kiralamasını yapmaktan kaçınmaktadırlar. Finansal kiralama şirketlerince zaman geçtikçe özellikle pamuk toplama makinesi, pancar ve patates sökme makinelerini satın alımlarında finansal kiralamanın payı artacaktır. Var olan biçerdöver kiralamalarında rekabetin yoğunluğu nedeniyle gerek toplam içindeki pay ve gerekse işlem sayısı itibariyle önemli artışlar beklenmektedir. Traktör kiralamaları için talep yönünden bir sıkıntı olmamasına karşın, finansal kiralama şirketlerinin kârlılığı sınırlı işlemlerin operasyonel yükünden kaçınması nedeniyle büyük bir artış beklememek gerekmektedir.

## **B. Tarım Sektöründe Kiraların Belirlenmesi ve Karşılaşılan Sorunlar**

Tarım sektöründe gerçekleştirilen finansal kiralama işlemlerinin fiyatlama yöntemi imalat ve inşaat başta olmak üzere diğer sektörlerde uygulanandan önemli farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıklar gerek kiracıya sunulan—daha doğrusu kiracının talep ettiği—ödeme planlarından gerekse de uygulanan kâr stratejisinden kaynaklanmaktadır.

Tarım sektörü, alternatif finansman yöntemleriyle geç tanıştığından sektör çalışanları ellerindeki seçenekleri yeterince iyi değerlendirme yetisini elde edememişlerdir. Bu durum, sektörün alternatif finansman yöntemlerine yabancı oluşu nedeniyle, finansal kiralama şirketlerinin kâr oranlarını diğer sektörlerde kıyasla daha yüksek tutabilmesine olanak vermektedir. Buna karşın finansal kiralama ve diğer yöntemleri bilen diğer sektörlerdeki yatırımcılar, pazarlık güçlerini kullanarak fiyatları aşağı çekebilmektedirler.

Tarım sektörünün sunduğu bu büyük kâr fırsatı, özellikle 2005 yılında birçok finansal kiralama şirketinin sektöre girmesine neden olmuş ve az da olsa rekabetçi bir yapı oluşmuştur. Sektöre girişin yoğun olmasına karşın rekabetin başka diğer sektörlerdeki kadar yüksek olmamasının nedeni elbette ki sektörün doyurulmamış talebidir. Tablo 19, tarım sektöründe yaşanan finansal kiralama hareketinin açık bir göstergesidir.

Tarım sektöründe yapılan finansal kiralamaların belki de en farklı özelliği, ödeme planlarının hasat dönemlerinin dikkate alınarak hazırlanabilmesidir. Tarım sektörü yatırımcıları—genellikle—yılda bir ödeme yapma eğilimindedirler. Bu ödemeler ise yatırımların getiriye dönüşmesine yani hasat mevsimine göre yapılandırılmaktadırlar. Diğer sektörlerde ise böyle bir uygulama genellikle söz konusu olmamaktadır.

Yılda bir ödeme öngören ödeme planı söz konusu iken yatırımcının yüklendiği faiz oranı (iç verim oranı) genellikle artmakta olduğundan, yatırımlarını dengeli bir döngüde getiriye çevirebilen diğer yatırımcılar, zorunlu olmadıkça bu tip ödeme planı tercih etmemektedirler. Bu yatırımcılar, ilk ayları ödemesiz olmak üzere eşit taksitli ödeme planları, ara dönemde balon ödemeli ödeme planları ya da ara dönemlerde eksiltilmiş kiralar serpiştirilmiş esnek ödeme planları başta olmak üzere nakit akışlarına daha uygun ödeme planlarını tercih etmektedirler.

Görüldüğü gibi tarım sektörü ile diğer sektörlerde yapılan finansal kiralama işlemleri birbirlerinden önemli farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıkların temelinde genellikle sektörlerin finansal kiralama işlemine olan yakınlıkları etkili olsa da, tarım sektörünün bazı zorunluluklarının yarattığı etkileri de göz ardı etmemek gerekmektedir. Sayılan bu farklılıkların daha net bir biçimde görülmesi açısından örnek bir tarım sektörü yatırımı ile tıbbi cihaz yatırımının karşılaştırılmasına olanak verecek aşağıdaki iki ödeme planını incelemekte fayda olacaktır.

Örnek ödeme planları, dönem sonu ödemeli, mal bedeli ve masrafları aynı olan iki mal için hazırlanmıştır. Planlardan ilki bir röntgen cihazı, ikincisi ise bir biçerdöver için oluşturulmuştur. Planlara konu edilen malın bedeli 106.000 YTL'dir. Finansal kiralamada iki işlem için de uygulanan faiz oranı—ödemelerdeki temel yapı farklılıklarını ortaya koymak amacıyla—aynı, %17, vade ise dört yıl olarak kabul edilmiştir. Buna göre röntgen cihazı için üretilen ödeme planı aşağıdaki gibidir:

DÖNEM		KİRALAR
Mayıs '06	0	3.002,52
Haziran '06	1	3.002,52
Temmuz '06	2	3.002,52
Ağustos '06	3	3.002,52
Eylül '06	4	3.002,52
Ekim '06	5	3.002,52
...	...	...
Şubat '10	45	3.002,52
Mart '10	46	3.002,52
Nisan '10	47	3.002,52
Mayıs '10	48	3.002,52
<b>TOPLAM</b>		<b>147S.123,55</b>

Sağlık sektöründe faaliyet gösteren bir yatırımcı için hazırlanan ödeme planı bu haliyle oldukça sadedir. Yatırımcının talepleri özellikle bu sektörde önemli farklılıklar göstermekte, örneğin ilk birkaç dönemi ödemesiz ya da arada balon ödeme mevcut olan ödemeler talep edilebilmektedir. Tüm bu seçeneklerin ortak tabanı yukarıda örneği bulunan eşit ödemeli bir ödeme planı olarak kabul edilebilir.

Bu seçenek özellikle tarım sektörü çalışanları için çoğu zaman cazip bir seçenek olmamaktadır. Örneğin hasat dönemi Mayıs ayına denk gelen bir çiftçi, yıl boyunca her ay yaklaşık olarak 3.000 YTL'lik kiralari ödemekte zorlanacaktır. Yılda bir kez büyük bir nakit girişi yaratacak olan yatırımı için en uygun ödeme planı kuşkusuz aynı şekilde yılda bir kez ödeme içeren bir plan olacaktır.

DÖNEM		KİRALAR
Mayıs '06	0	23.901,00
Mayıs '07	12	31.165,59
Mayıs '08	24	31.165,59
Mayıs '09	36	31.165,59
Mayıs '10	48	31.165,59
<b>TOPLAM</b>		<b>148.563,36</b>

Yukarıda yer alan ve kiracı için yılda bir ödeme öngören ödeme planı tarım sektörü yatırımcıları tarafından daha çok talep görmektedir. Yatırımcıların nakit akışlarına daha uygun olan bu ödeme planı, tarım sektörü kiralalarının özelliği olup tarım sektörü kiralalarının neredeyse tamamında kullanılmaktadır.

İki plan arasında sadece ödeme dönemleri farklılık gösterse de kiracı tarafından toplamda ödenecek olan tutar tarım sektörü için hazırlanan planda yaklaşık olarak

1.500 YTL daha yüksektir. Bunun nedeni kuşkusuz kredi anaparası üzerine daha uzun süre faiz işlemesidir. Yatırımından düzenli bir getiri elde edebilen bir yatırımcının bu maliyete katlanması beklenmeyeceğinden, çeşitli zorunluluklar nedeniyle yaratacağı nakit girişleri belirli dönemlerle sınırlı olan yatırımların dışındaki işlemlerde bu tip ödeme planlarının tercih edilmemesi de doğaldır. Tarım sektörü kiralamalarının diğer tüm şartlar aynı olsa dahi—ki kiracılara genellikle diğer sektörlerle kıyasla daha yüksek faiz oranları önerilebilmektedir—finansal kiralama şirketleri için daha fazla kârlılık sağlaması da bundandır.

## **II. TARIM SEKTÖRÜNDE FAALİYET KİRALAMASI**

Faaliyet kiralaması uygulamasını, tarım gibi sermaye birikimi olamayan bir sektörün kalkınmasında öncelikli öneme sahip bir yatırım finansmanı aracı olarak değerlendirmek yanlış olmayacaktır. Dönemsel getiri sağlayan yatırımların finansmanında yine dönemsel olarak kullanılacak bir yatırım aracını kullanmak özellikle yatırımlarına yeni başlayan bir yatırımcıyı daha az zorlayan bir seçenektir. Faaliyet kiralamasının, tarım sektörünün dönemsellik ilkesine uygunluğu, uygulanabilirliğini de aynı oranda artırabileceğinin en önemli göstergesidir.

Tarım sektörü, yatırımcılarına doğası gereği dönemsel getiri sağlamaktadır. Dönemsel nakit girişleri, yatırımın maliyetinin tüm yıla eşit bir şekilde yayılması için elverişsiz bir durum oluşturmaktadır. Bu yüzden tarım sektörü yatırımlarının finansmanında dönemsel geri ödeme seçenekleri olan finansman araçları tercih edilmekte ve talep görmektedir.

Dönemsel geri ödeme seçeneklerinin sunulduğu yatırım finansmanı araçları düşünüldüğünde akla ilk olarak finansal kiralama gelse de, yatırım aracını sadece yılın belirli bir kısmında kullanacak olan bir yatırımcı düşünüldüğünde finansman seçeneğinin daha da esnetilebileceği ortaya çıkmaktadır. Örneğin, yılın sadece iki ayında hasat yapabilen bir çiftçi, finansal kiralama yoluyla satın aldığı bir yatırım malının vergi, bakım onarım gibi giderlerini de üstlenecek ve hepsinin ötesinde yatırım malının bedeli üzerinden de işleyecek olan bir faiz yüküne katlanacaktır. Öte yandan satın aldığı ve yılda sadece bir kez kullandığı bu mal, daha mülkiyeti üzerine geçmeden teknolojik açıdan geri kalmaya başlayacaktır.

Buna karşın, faaliyet kiralaması seçeneğinde nakit girişleriyle çıkışlarının aynı döneme uydurulmasının yanında aynı zamanda gereksiz görülen herhangi bir maliyete katlanmak zorunda olunmaması gerçekleri mevcuttur. Tarım sektöründe yatırım yapacak kişilerin yatırım mallarına sahip olmadan kullanmaları, onları sadece hasat dönemlerinde kullanmak üzere kiralamaları özellikle toplam maliyetler açısından önemli avantajlar sağlayacaktır.

Toplam maliyetler tarafında elde edilen bu avantaj elbette ki katlanılan faiz yükünün yüzdesel anlamda daha az olduğu anlamına gelmemektedir. Faaliyet kiralamasına konu edilen mallara olan dönemsel talepler, söz konusu malların kiralama bedellerinin de aynı oranda artmasına, yani yıllık faizin yükselmesine neden olacaktır. Buna karşın, kiracı bu faiz yükünün sadece malı kullandığı kısma ilişkin olanını yüküneceği için yatırımını toplamda daha az nakit çıkışıyla finanse edebilecektir. Bu noktada yatırım daha pahalı bir finansman aracıyla finanse edilse de yarattığı nakit çıkışı daha düşük olacaktır.

Faaliyet kiralaması uygulamasının tarım sektöründe uygulama alanı bulabilmesi şu anki şartlar altında oldukça olanaklı görünmektedir. Bunu, sektörde sermaye birikiminin yetersiz oluşu, diğer sektörlerden—finansal kiralama sektörü gibi—kaynak aktarımına gereksinim duyması ve sektörün doğası gereği var olan döngüsellik durumu sağlamaktadır. Sektörün gelişmeye olan ihtiyacı, bu uygulanabilirlik durumunun finansal kiralama sektörü için yeni bir uygulama alanı, yeni bir potansiyel pazar olarak değerlendirilmesinden ziyade bir gereklilik olarak yorumlanmasını zorunlu hale getirmektedir.

Tarım sektörünün büyümesi sektöre aktarılacak uygun maliyetli kaynaklarla olanaklı olacaktır. Bu yüzden faaliyet kiralamasına geçiş ve tarım sektöründe faaliyet kiralaması uygulamalarının hayata geçirilmesi önemli bir gereksinim, bir gerekliliktir.

Sistemin altyapısının ülkemiz genelinde kurulması, şirketlerin ve yasaların uyum sürecinin hızlandırılarak sürdürülmesi ve bu sistemin çiftçilere tanıtılması da söz konusu uygulanabilirlik altyapısını güçlendirecektir. Faaliyet kiralamasının tarım sektörü yatırımcıları arasında yaygınlaşması, başarılı bir tanıtım ve uygun

fiyatlamalar sayesinde gerçekleşecektir. Faaliyet kiralaması sayesinde hayata geçirilen yatırımlar başarıya ulaştıkça sisteme olan talep giderek artacaktır. Faaliyet kiralaması uygulamaya geçtiğinde, tarım sektöründe var olan doyurulmamış ya da doyurulamamış talebin de etkisiyle önemli bir işlem hacmi de gerçekleşecektir.

### **III.FAALİYET KİRALAMASINDA KARAR VERME SÜRECİ VE TEKLİFLERİN DEĞERLENDİRİLMESİNE İLİŞKİN UYGULAMA**

Çalışmanın bu bölümünde, önceki bölümlerde yer alan ve faaliyet kiralamasının taraflarca nasıl değerlendirilmesi gerektiğini öngören teorik altyapı gerçek verilerle türetilmiş iki örnek olayla desteklenecektir. Değişik fiyatlama seçeneklerinde kiracı ve kiralayanın nasıl hareket edeceği ve tekliflerin nasıl değerlendirilmesi gerektiği bu örnekler sayesinde ortaya konulacaktır.

İki örnekte de kullanılan temel veriler aynıdır. Faaliyet kiralamasına konu edilen malın bedeli 200.000 YTL ve ekonomik ömrü 5 yıldır. KDV oranı faaliyet kiralaması için %1, diğer satın alım yöntemleri için %18'dir. Finansal kiralama şirketi, satıcıya mal bedeli ödemesini taksitlendirmeden, ilk dönemde ve bir seferde yapmaktadır. Söz konusu malın yıllık bakım-onarım giderleri 5.000 YTL ve malın faaliyet kiralaması şirketince öngörülen artık değeri 40.000 YTL'dir. Kurumlar vergisi oranı %30'dur. Bugünkü değer hesaplamalarında kullanılan iskonto oranları, finansal kiralama şirketinin özkaynaklarıyla finanse ettiği seçenek için, plasman tutarının alternatif maliyeti (örneğin mevduat faizi-aylık %1,2), finansal kiralama şirketinin borçlanarak finanse ettiği seçenek için şirketin kaynak maliyeti kaynak maliyeti (aylık %1,5 + vergiler), kiracı kararlarında ise, peşin satınalmada mal bedelinin alternatif maliyeti (mevduat faizi-aylık %1,2), borçlanarak finanse ettiği seçenek için kaynak maliyetidir (aylık %2 + vergiler) olarak varsayılmıştır.

Her iki örnekte de bankaların ticari kredi faizi aylık %1,5, bireysel kredi faizleri aylık %2 düzeyindedir. İki örneği birbirinden ayıran unsur, ilkinde faaliyet kiralaması şirketinin her dönemi kârla kapatması, ikincisinde ise beş yıl boyunca zarar edip artık değeri nakde dönüştürmesi ile beşinci yıl sonunda kâra geçebilmesidir.

Örnek için kullanılan verileri özetlemek gerekirse;

		AÇIKLAMA	
a	Mal Bedeli		200.000 YTL
b	KDV Oranı (Satınalma)		%18
c	KDV Oranı (Faaliyet kiralaması)		%1
d	Toplam Mal Bedeli (Satınalma)	$a \times (1+b)$	236.000 YTL
e	Toplam Mal Bedeli (Faaliyet Kiralaması)	$a \times (1+c)$	202.000 YTL
f	Bakım Onarım Gideri (Yıllık)		5.000 YTL
g	Bakım Onarım Gideri (Aylık)	$f/12$	417 YTL
h	Artık Değer		40.000 YTL
i	Amortisman Tabi Tutar	$a-h$	160.000 YTL
i	Yatırım Ömrü		5 Yıl
j	Yıllık Amortisman	$i/i$	32.000 YTL
k	Kurumlar Vergisi Oranı		%30
l	KKDF Oranı		%15
m	BSMV Oranı		%5
n	Banka Ticari Kredi Faizi (Aylık)		%1,50
o	Banka Ticari Kredi Giydirilmiş Faizi (Aylık)	$n \times (1+m)$	%1,575
p	Banka Bireysel Kredi Faizi (Aylık)		%2,00
r	Banka Bireysel Kredi Giydirilmiş Faizi (Aylık)	$n \times (1+l+m)$	%2,40

## A. Rekabetçi Olmayan Piyasa Koşullarında Tarafların Kararları

Faaliyet kiralamasını finansal kiralama sektöründe ilk uygulayan şirket ya da şirketler, piyasada fark yaratacak ve önemli bir avantaj elde edeceklerdir. Diğer şirketler bu yeni yapıya uyum sağlayana dek, faaliyet kiralamasını sektörde uygulamaya başlayan öncü firmalar kendilerine yönelen talebi, yüksek kâr marjlarıyla karşılayacak ve yüksek düzeyde kâr elde etme fırsatı yakalayacaklardır.

### 1. Kiralayan Kararları

Finansal kiralama şirketleri faaliyet kiralamasına konu edebilecekleri yatırım mallarını ya özkaynaklarıyla ya da borçlanarak finanse ederler. Kiralayan şirketin her iki durumda da işlemi yapıp yapmayacağını kararının nasıl verilmesi gerektiği çalışmanın önceki bölümünde yer almıştı. Çalışmanın bu bölümünde, daha önce sözü edilen bu hesaplama yöntemlerinin uygulamaları yer alacaktır.



### a. Satın Alarak Kiralama Durumu

Finansal kiralama şirketi borçlanmadan ve özkaynaklarını kullanarak kiralama işlemini yapabilir. Bu durumda kuramsal olarak özkaynak maliyeti ile ilgili iki seçenekle karşılaşacaktır. Bunlardan birincisi özkaynak maliyetinin olmadığı; ikincisi de özkaynağın alternatif maliyetinin bulunduğu varsayıldığı seçenek olacaktır. Aşağıdaki örnek uygulamada finansal kiralama şirketinin özkaynakla finansman yaptığı ve özkaynağın herhangi bir maliyeti olmadığı varsayılmıştır. Bu da şirketin kaynak maliyetinin sıfır olduğu anlamına gelmektedir. Bu durumda şirket, kiralama işleminden doğan nakit akımlarının bugünkü değerlerini karşılaştırarak işlemi gerçekleştirip gerçekleştirmeyeceğine karar verecektir. Bu, net bugünkü değer yöntemidir. Çalışmanın önceki bölümünde yer alan net bugünkü değer formülünü hatırlamak gerekirse;

$$NBD = \left[ \sum_{t=0}^n \frac{K_t x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{Dxv}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{AD_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right] - \left[ \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{BO_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right]$$

Bölümün başında verilen verilerden hareketle, finansal kiralama şirketi 200.000 YTL tutarındaki biçerdöveri %1 KDV dahil olarak 202.000 YTL'ye satın alacak ve bunu beş yıl boyunca kiralayacaktır. Finansal kiralama şirketi için bu işlemin kârlı olup olmadığını bulmak için net bugünkü değer formülünde yer alan değişkenleri eldeki verilerle hesaplamak ve formülde yerine koymak yeterli olacaktır.

K olarak gösterilen dönemsel kiralaraın hesaplanması için anüite formülü kullanılmaktadır. Bilindiği gibi anüite, belirli bir süre boyunca yaratılan eşit nakit akımları dizisidir. Buna göre BD yatırım bedeli, K kiracının ödeyeceği aylık eşit kira bedeli, i faiz oranı ve n dönem iken;

$$BD = Kx \frac{(1+i)^n - 1}{ix(1+i)^n} \text{ formülüyle hesaplanır.}$$

Buna göre;

$$202.000 = Kx \frac{(1+0,02)^{60} - 1}{0,02 \cdot (1+0,02)^{60}} \text{ YTL ve}$$

K=5.811 YTL olmaktadır.

Finansal kiralama şirketi, kiracısından varsayım gereği yıllık 5.000 YTL, yani aylık 417 YTL bakım onarım gideri tahsil edecektir. Bu tutar, kiracının ödeme planına yansıtılacak ve aylık kira  $5.811+417=6.288$  YTL olarak belirlenecektir. Buna göre, finansal kiralama şirketinin kiracısından talep ettiği kiralar şu şekilde oluşacaktır:

<b>KİRA GELİRLERİ</b>			
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Kiralar (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Kiralar (YTL)</b>	<b>Kiraların Net Bugünkü Değeri (YTL)</b>
0	-	-	-
1	6.228	4.359	<b>4.308</b>
2	6.228	4.359	<b>4.257</b>
3	6.228	4.359	<b>4.206</b>
...	...	...	...
58	6.228	4.359	<b>2.183</b>
59	6.228	4.359	<b>2.157</b>
60	6.228	4.359	<b>2.131</b>
		<b>Toplam</b>	<b>185.697</b>

Vergi sonrası kiralar, finansal kiralama şirketinin kira gelirleri için ödediği %30'luk kurumlar vergisi düşüldükten sonra elde edilen tutardır. Kiraların net bugünkü değeri ise, kira gelirlerinin finansal kiralama şirketinin kiralama işleminden beklediği getiri oranı yani aylık %1,2 iskonto oranı ile hesaplanan bugünkü değerleridir. Buna göre formülün ilk kalemi olan vergi sonrası kiraların bugünkü değerlerinin toplamı 185.697 YTL etmektedir.

Finansal kiralama şirketi, yatırım malını hurda değerini takdir yöntemiyle 40.000 YTL olarak belirlemiş ve amortismanına tabi tutar 160.000 YTL olmuştur. Bu da, finansal kiralama şirketinin bu mal için her yıl 32.000 YTL amortisman ayırması gerektiğini ortaya çıkarmaktadır. Bu, finansal kiralama şirketinin nakit akımlarında 12, 24, 36, 48 ve 60'ıncı dönemlerde gözükecektir. Artık değerinin nakde çevrilmesi ise 60'ıncı dönemde görülecektir.

<b>AMORTİSMAN</b>			
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Amortisman (YTL)</b>	<b>Amortismandan Sağlanan Avantaj (YTL)</b>	<b>Amortismandan Sağlanan Avantaj Bugünkü Değer (YTL)</b>
0	-	-	-
12	32.000	9.600	<b>8.320</b>
24	32.000	9.600	<b>7.210</b>
36	32.000	9.600	<b>6.248</b>
48	32.000	9.600	<b>5.415</b>
60	32.000	9.600	<b>4.693</b>
		<b>Toplam</b>	<b>31.886</b>

Şirketin, sahip olduğu sabit kıymet için ayırdığı amortisman kendisine vergi oranında bir avantaj sağlayacaktır. Amortismandan sağlanan avantaj her bir dönem için  $D_{vs} = D_{xv}$  yani  $D_{vs} = 32.000 \cdot (0,3) = 9.600$  YTL'dir. Bu değerler sırasıyla 12, 24, 36, 48 ve 60'ıncı dönemler için bugüne iskonto edilir ve toplamaları alınır, formülün ikinci kalemını, amortismandan sağlanan avantajın bugünkü değerlerinin toplamı elde edilir. Bu, 31.886 YTL'dir.

<b>ARTIK DEĞER</b>			
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Artık Değer (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Artık Değer (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Artık Değerin BD (YTL)</b>
0	-	-	-
...	...	...	...
59	-	-	-
60	40.000	28.000	<b>13.688</b>
		<b>Toplam</b>	<b>13.688</b>

Finansal kiralama şirketi, artık değer satışından elde edilen 40.000 YTL'nin %30'luk kısmını vergi olarak vermekte ve geriye kalan 28.000 YTL'yi vergi sonrası artık değer olarak hesaplamaktadır. Vergi sonrası artık değer  $ADVSD = ADx(1-v)$  ve  $ADVSD = 40.000 \cdot (1-0,3) = 28.000$  YTL olarak bulunur. Vergi sonrası artık değer net bugünkü değeri de, aynı şekilde aylık %1,2 iskonto oranı hesaplanarak bulunmuştur.

Finansal kiralama şirketinin yatırım malını peşin satın aldığı varsayıldığından, formülde I ile simgelenen malın satınalım bedeli, bugünkü değerine eşit olacaktır.

Mal bedeli 200.000 ve finansal kiralamaya özel KDV oranı %1 olduğundan  
 $I = MalBedeli \times (1 + KDV) = 200.000 \times 1,01 = 202.000$  YTL olacaktır.

Formülde yer alan son kalem olan bakım-onarım giderleri ise finansal kiralama şirketince kiracıdan her ay üzerine kâr konulmadan tahsil edilecek, harcamalar yapıldığında ise vergiden düşülerek belirli bir avantaj sağlanacaktır. Buna göre,

<b>BAKIM ONARIM GİDERİ</b>			
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Bakım Onarım Gideri (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Bakım Onarım Gideri (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Bakım Onarım Gideri BD (YTL)</b>
0	-	-	-
1	417	292	<b>288</b>
...	...	...	...
59	417	292	<b>144</b>
60	417	292	<b>143</b>
		<b>Toplam</b>	<b>12.424</b>

$$BO_{Aylık} = \frac{BO_{Yıllık}}{12} \Rightarrow \frac{5.000}{12} = 417 \text{ YTL' dir.}$$

Bu giderden yaratılan vergi avantajı  $BO_{xv}$  ise, bu giderlerin vergi sonrası tutarı;

$$BO_{VSD} = BO \times (1 - v) \Rightarrow 417 \times (0,7) = \underline{\underline{292}} \text{ YTL' dir.}$$

Finansal kiralama şirketi, her ay için 417 YTL bakım onarım gideri tahsil etmekte ancak yarattığı vergi avantajı sayesinde bunun sadece 292 YTL'lik kısmını gerçekten harcamaktadır. Bu harcamalar başta öngörülen iskonto oranı ile bugüne çekilir ve toplamaları alınır, formülün son kalemi olan bakım onarım giderlerinin net bugünkü değerleri toplamına ulaşılır. Bu, 12.424 YTL'dir.

Bilindiği gibi, finansal kiralama şirketinin işlem için vereceği karar şu şekilde olacaktır:  $NBD > 0$  ise kiralama yapılacak,  $NBD < 0$  ise yapılmayacaktır. Yukarıdaki bilgilerin ışığında Net Bugünkü Değer şu şekilde hesaplanacaktır:

$$NBD = \left[ \sum_{t=0}^n \frac{K_t \times (1 - v)}{(1 + i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{D_{xv}}{(1 + i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{AD_t \times (1 - v)}{(1 + i)^t} \right] - \left[ \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1 + i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{BO_t \times (1 - v)}{(1 + i)^t} \right]$$

$$NBD = [185.697 + 31.886 + 13.688] - [202.000 + 12.424] = 16.847 \text{ YTL.}$$

$NBD > 0$  olduğundan finansal kiralama şirketi kiralama işlemini bu koşullar altında gerçekleştirecektir.

## b. Borçlanarak Kiralama Durumu

Finansal kiralama şirketleri çoğunlukla dış kaynak kullanarak proje finansmanı başta olmak üzere diğer plasmanlarını yapmaktadırlar. Dış kaynaklı kredilerle finansman söz konusu olduğunda finansal kiralama şirketleri belirli bir kaynak maliyetine katlanmak durumunda kalmaktadırlar. Kira tahsilatları ile yapılan işlemlerden nakit girişleri sağlamakta, buna karşın dışarıdan sağladıkları kredinin geri ödemeleri ise nakit çıkışları yaratmaktadır. Finansal kiralama şirketi, kredi plasmanlarını bu şekilde yapıyorsa, karar aşamasında ya net bugünkü değer yöntemini ya da kaynak maliyeti - iç verim oranı karşılaştırması yöntemini kullanacaktır.

### i. Net Bugünkü Değer Yöntemi

Finansal kiralama şirketinin tahsil edeceği kiralar, ayıracağı amortismandan sağlayacağı vergi avantajı ve artık değeri likit hale getirmesi ile oluşturacağı nakit girişlerinin bakım onarım giderleri ile finansman giderlerinin, yani kullandığı dış kaynaklı kredinin anapara ve faiz ödemelerinin oluşturacağı nakit çıkışlarının bugünkü değerlerinin karşılaştırılması yöntemidir. Çalışmanın önceki bölümünde yer alan hesaplama yöntemini hatırlamak gerekirse, K kiralar, D ayrılan amortisman, AD artık değer, BO bakım onarım giderleri, A kredi anapara ödemesi, F, kredi faiz ödemesi, T şirketin banka kredi faizine ek olarak ödeyeceği vergiler (BSMV ve varsa KKDF) ve  $v$ , kurumlar vergisi oranı için, net bugünkü değer;

$$NBD = \left[ \sum_{t=0}^n \frac{K_t x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{D_t xv}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{AD_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right] - \left[ \sum_{t=0}^n \frac{BO_t x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{A_t + T_t + F_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right]$$

Formülün nakit girişlerinin bugünkü değer toplamalarının yer aldığı ilk kısmı, satın alarak kiralama durumunda kullanılan net bugünkü değer formülü ile birebir aynıdır. Formülün nakit çıkışlarının bugünkü değer toplamalarını barındıran ikinci

kısmında ise bakım onarım giderlerinin bulunduğu kalem satın alarak kiralama durumunda kullanılan net bugünkü değer formülü ile aynı olmasına karşın satın alım bedeli yerini kredi geri ödemesine bırakmıştır. Formülün nakit girişiyle ilgili kısmının uygulamadaki tek farkı kullanılan iskonto oranıdır. Finansal kiralama şirketi, borçlandığı takdirde tüm nakit hareketlerini kaynak maliyetiyle iskonto edecektir. Çünkü, örneğin finansal kiralama şirketi, 10 dönem sonra elde edeceği kira geliri için kaynak maliyeti oranında bir yüke katlanmaktadır. Bu örnekte kullanılacak olan iskonto oranı, yani finansal kiralama şirketinin kullandığı banka kredisinin maliyeti (kaynak maliyeti) dir.

Finansal kiralama şirketi, kullandığı dış kaynaklı kredinin faiz ödemelerini gider yazmak suretiyle kendisine bir vergi avantajı yaratmaktadır. Bu yüzden, şirketin kredi ödemesinden kaynaklanan nakit çıkışı ödenen kredi taksitindeki anapara miktarı ile faiz miktarının vergi sonrası kalan kısmı ve vergilerden oluşmaktadır.

Finansal kiralama şirketinin 202.000 YTL'lik bu yatırım için aynı tutarda ve aynı vadede (5 yıl) yurt içi kaynaklı bir kredi sağladığı varsayıldığında, diğer tüm veriler aynı iken işlemi yapıp yamama arasındaki seçimini bulabilmek olanaklıdır. Bunun için gerekli olan tek şey finansal kiralama şirketinin kullandığı kredi ödenim tablosunu oluşturmaktır.

Aylık %1,5 faiz oranlı, 60 ay vadeli 202.000 YTL tutarındaki bir kredinin eşit taksitlerden oluşan ödenim tablosunu oluşturmak için anüite formülü kullanılmalıdır. Buna göre LO, finansal kiralama şirketinin kullandığı kredi tutarı, Q, finansal kiralama şirketinin bankaya ödeyeceği aylık eşit kredi taksiti,  $FO_G$  giydirilmiş faiz oranı ve n dönem iken;

$$LO = Qx \frac{(1 + FO_G)^n - 1}{FO_G x (1 + FO_G)^n} \text{ 'dir.}$$

Yurt içi kaynaklı banka ticari kredilerinde faiz üzerinden %5 oranında BSMV (Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi) tahsil edilmektedir. Kurumsal krediler yabancı kaynaklı ve ortalama vadesi bir yıldan kısa olmadıkça KKDF'den (Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu) muafır. Bu nedenle, KKDF'den muaf olma özelliği

taşıyan bir kaynak kullanan finansal kiralama şirketine yansıyan giydirilmiş faiz oranı; ( $FO_G$  giydirilmiş faiz oranı,  $FO_B$ , brüt faiz oranı ve  $b$  BSMV oranı iken)

$$FO_G = FO_B \cdot x(1 + b)$$

$$FO_G = 0,015 \cdot (1 + 0,05) = 0,01575 = \%1,575 \text{ 'dir.}$$

Buna göre, finansal kiralama şirketinin bankaya ödeyeceği aylık taksitler;

$$202.000 = Q \cdot \frac{(1 + 0,01575)^{60} - 1}{0,01575 \cdot (1 + 0,01575)^{60}} \text{ ve}$$

$$Q = 5.229 \text{ YTL olacaktır.}$$

Finansal kiralama şirketinin kendisine vergi avantajı yaratmakta kullanacağı faiz ödemeleri, işte bu taksit tutarı içinde giderek azalan bir payla yer almaktadır. Bu taksitlerin ne kadarlık kısmının anapara, faiz ve vergi için ayrılmış olduğunu bulmak için kredi ödenim tablosu oluşturulmalıdır. İtfa tablosu şu şekildedir;

Dönem	Taksit	Anapara	Faiz	KKDF	BSMV	Anapara Bakiyesi
0						
1						
..						
n						

Taksit sütunu, az önce hesaplanan geri ödeme taksitlerinin yer alacağı bölümdür. Taksitler tablo oluşturulduktan sonra, anapara, faiz ve vergilerin toplamına eşit olacaktır.

Tabloda, taksitlerin ardından hesaplanarak yerine konulması gereken ilk bölüm faiz bölümüdür. Aylık %1,5 faiz oranı için (vergiler ayrıca hesaplanacağından buradaki hesapta anüite hesabında kullanılan giydirilmiş faiz kullanılmamalıdır) finansal kiralama şirketinin ilk ay ödemesi gereken faiz tutarı;

$$F = LO \cdot FO_B \Rightarrow 202.000 \cdot 0,015 = 3.030 \text{ YTL olacaktır.}$$

Bu faiz üzerinden ödenmesi gereken vergi ise;

$$B = Fxb \Rightarrow 3.030 \times 0,05 = 152 \text{ YTL olacaktır.}$$

Aylık taksit ile ödenecek faiz ve vergi belli iken, söz konusu aya düşecek olan anaparayı bulmak oldukça kolaydır. Yapılması gereken şey, taksit tutarından faiz ve vergi tutarlarını düşmektir. Buna göre, finansal kiralama şirketi kredi geri ödemesinin ilk taksiti; Taksit (Q)=Anapara (A)+Faiz(F)+Vergiler(T) olduğundan, ilk taksitin anaparaya düşen kısmı;

$$5.229 = A + 3.030 + 152$$

$$A = 2.047 \text{ YTL olacaktır.}$$

Kredinin ilk taksitiyle, 2.047 YTL tutarında anapara ödemesi yapan finansal kiralama şirketinin bir sonraki dönemde üzerine faiz işleyecek olan anapara borcu  $202.000 - 2.047 = 199.953$  YTL'ye inmektedir. Bu bilgiler, ödenim tablosuna yerleştirildiğinde;

<b>FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETİNİN KULLANDIĞI KREDİ</b>						
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Taksit (YTL) (1)</b>	<b>Anapara (YTL) (1-2-4)</b>	<b>Faiz (YTL) (2)</b>	<b>KKDF (YTL) (3)</b>	<b>BSMV (YTL) (4)</b>	<b>Anapara Bakiyesi (YTL) (Anapara-(1-2-4))</b>
0	-	-	-	-	-	-
1	5.229	2.047	3.030	-	152	199.952,62
2	5.229	2.080	2.999	-	150	197.872,99
3	5.229	2.112	2.968	-	148	195.760,60
...	...	...	...	...	...	...
60	5.229	5.148	77	-	4	0,00

Dikkat edilirse, kredi ödenim tablosunda ödenen faiz tutarı giderek azalmakta, anapara tutarı ise giderek artmaktadır. Tablonun son döneme denk gelen ödemesinin ardından anapara borcunun sıfırlanmış olması da hazırlanan bu tablonun sağlaması niteliğindedir.

Karar aşamasında kullanılacak olan formülün son kısmını elde edebilmek için finansal kiralama şirketinin ödediği kredi taksitlerinin faiz tutarları ayrıştırıldıktan sonra, şirketin vergi avantajı hesaplanarak nakit çıkışları hesaplanmalı ve taksitlerin bugünkü değerlerinin toplamına ulaşılmalıdır.



Vergi oranı %30 iken gider yazılan faiz ödemeleri sayesinde finansal kiralama şirketi gider yazdığı faiz ödemelerinin %30'u oranında vergiden kaçınabilmektedir. Bu da, ödenen faizlerin %70'lik kısmının  $(1-v)$  gerçek anlamda nakit çıkışı olduğunu göstermektedir.

Tabloda yer alan “Vergi Sonrası Faiz” sütunu, o döneme denk gelen faiz ödemesinin vergi avantajı kullanıldıktan sonra kalan kısmıdır. Anapara ve faiz ödemelerinin bugünkü değerleri de çalışmanın önceki bölümlerinde yer alan bugünkü değer formülü kullanılarak hesaplanmıştır. Ödenimlerin kaynak maliyetiyle iskonto edilmesi, taksitlerin bugünkü değerlerinin toplamının kredi tutarına eşit olması demektir. Kredi ödenim tablosu için kullanılan bu faiz oranı, ödenimlerin bugünkü değerlerinin toplamını kredi tutarına eşit kılmaktadır. Toplam ödenimlerin net bugünkü değerlerinin kredi tutarından düşük olmasının da nedeni budur. Bu toplamın, kredi ödemesinden vergi avantajı çıkarıldıktan sonra kalan tutar olduğu görülecektir.

<b>FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETİNİN KULLANDIĞI KREDİ</b>						
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Anapara Ödemesi (YTL)</b>	<b>Anapara Ödemesi BD (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Faiz (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Faiz BD (YTL)</b>	<b>BSMV (YTL)</b>	<b>BSMV BD (YTL)</b>
0		-	-	-	-	-
1	2.047	<b>2.016</b>	2.121	<b>2.088</b>	152	<b>149</b>
2	2.080	<b>2.016</b>	2.100	<b>2.035</b>	150	<b>145</b>
...	...	...	...	...	...	...
60	5.148	<b>2.016</b>	54	<b>21</b>	4	<b>2</b>
	<b>Toplam</b>	<b>120.938</b>	<b>Toplam</b>	<b>54.041</b>	<b>Toplam</b>	<b>3.860</b>

Bu veriler ışığında, finansal kiralama şirketinin kararını irdelemek olanaklı olacaktır:

$$NBD = \left[ \sum_{t=0}^n \frac{K_t x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{D_t x v}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{AD_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right] - \left[ \sum_{t=0}^n \frac{BO_t x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{A_t + B_t + F_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right]$$

$$NBD = [168.413 + 28.319 + 10.963] - [11.268 + 120.938 + 54.041 + 3.860] = 17.588 \text{ YTL.}$$

Görüldüğü gibi,  $NBD > 0$  olduğundan finansal kiralama şirketi kiralama işlemini bu koşullar altında gerçekleştirecektir.

## ii. Kaynak Maliyeti - İç Verim Oranı Karşılaştırması

Finansal kiralama şirketi, borçlanarak açmayı planladığı bir kredi çalışmasının karar noktasında bugünkü değer yaklaşımından farklı olarak kaynak maliyeti - iç verim oranı karşılaştırması yöntemini de kullanabilir. Finansal kiralama şirketinin bunun için yapması gereken şey, işlem gerçekleşmesi planlanan nakit akışlarını yani dönemsel toplam gelirleri ile kullandığı kredi ile oluşan dönemsel nakit çıkışlarını sıralamak ve bu serilerin iç verim oranlarını karşılaştırmaktır. Finansal kiralama şirketi, kiralama işleminin iç verim oranı kaynak maliyetinden yüksek oldukça kiralamaya devam edecektir.

Kira gelirlerinin iç verim oranı, vergi sonrası kira tahsilatları, artık değerın nakde çevrilmesiyle ve verginin ödenmesinden sonra geriye kalan tutar ile ayrılan amortisman ile sağlanan vergi avantajını yatırım bedeline eşitleyen oran olacaktır. Finansal kiralama şirketinin kullanmış olduğu kredinin iç verim oranı yani kaynak maliyeti ise, anapara ve BSMV ödemesi ile, yarattığı vergi avantajı sonrasında geriye kalan faiz ödemesini kullanılan krediye eşitleyen orandır. Şirket tarafından tahsil edilen bakım onarım giderlerinin, tahsil edildiği gibi harcanması söz konusu olduğundan, nakit akışlarına etki etmeyecektir ve hesaba katılmamasında sakınca yoktur.

Örnekte oluşturulan kira planının yaratacağı vergi avantajları dahil edilmiş nakit akımları şu şekilde oluşacaktır:

<b>FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETİNİN KİRALAMADAN DOĞAN NAKİT AKIMLARI</b>					
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Satıcı Ödemesi (-) (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Kiralar (YTL)</b>	<b>Amortismandan Sağlanan Avantaj (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Artık Değer (YTL)</b>	<b>Toplam (YTL)</b>
0	202.000	-			<b>-202.000</b>
1	-	4.359	-	-	<b>4.359</b>
...	...	...	...	...	...
12	-	4.359	9.600	-	<b>13.959</b>
13	-	4.359	-	-	<b>4.359</b>
...	...	...	...	...	...
24	-	4.359	9.600	-	<b>13.959</b>
...	...	...	...	...	...
36	-	4.359	9.600	-	<b>13.959</b>
...	...	...	...	...	...
48	-	4.359	9.600	-	<b>13.959</b>
...	...	...	...	...	...
59	-	4.359	-	-	<b>4.359</b>
60	-	4.359	9.600	28.000	<b>41.959</b>

Bu nakit akımlarını satıcı ödemesine eşit kılan iskonto oranını hesaplandığında %1,675 sonucuna ulaşılmaktadır. %1,675 aylık iskonto oranıyla bugüne indirgenen nakit akımları toplamı -202.000 sonucunu verecektir.

Finansal kiralama şirketinin bankadan kullanmış olduğu kaynağın yarattığı nakit akışları da aynı şekilde sıralanarak iç verim oranı, yani kaynak maliyeti hesaplanır. Aşağıdaki tabloda yer alan rakamlara ilişkin hesaplamalar çalışmanın önceki bölümünde yapılmıştır. Bu tabloda dikkat çeken unsur, toplam ödenimlerin dönemler ilerledikçe artmasıdır. Bunun nedeni dönemler ilerledikçe anapara taksitlerinin artması ve finansal kiralama şirketinin kendisine giderek daha az vergi avantajı yaratabilmesidir.

<b>FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETİNİN BANKA BORCUNDAN DOĞAN NAKİT AKIMLARI</b>					
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Kredi Tutarı (-) (YTL)</b>	<b>Anapara (YTL)</b>	<b>BSMV (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Faiz (YTL)</b>	<b>Toplam (YTL)</b>
0	202.000	-	-	0	<b>-202.000</b>
1		2.047	152	2.121	<b>4.320</b>
...	...	...	...	...	...
59		5.068	8	107	<b>5.183</b>
60		5.148	4	54	<b>5.206</b>

Bu nakit çıkışlarının bugünkü değerini kredi tutarının bugünkü değerine eşit kılan iskonto oranı (finansal kiralama şirketinin kaynak maliyeti) %1,125'dir. Hesaplamaların ardından; kiralamanın iç verim oranı aylık %1,675, finansal kiralama şirketinin banka borcundan doğan kaynak maliyeti ise aylık %1,125 olarak tespit edilmiştir. Daha önce de değinildiği gibi; finansal kiralama şirketi, kiralama işleminin iç verim oranı kaynak maliyetinden yüksek oldukça kiralamaya devam etmelidir. Buna göre finansal kiralama şirketi kiralama işlemini gerçekleştirecektir.

## **2. Kiracı Kararları**

Faaliyet kiralamasında kiralayan (kiraya veren) kararları kadar, kiracı kararları da çok önemlidir. Kiracının rasyonel olarak karar verebilmesi için peşin satınalma, borçlanarak satınalma ve kiralama seçeneklerini değerlendirmesi gerekecektir. Bu kısımda, yukarıda açıklanan örnekte oluşturulan kira planı, kiracı açısından ele alınacak ve satım alım ile borçlanma seçenekleri söz konusu iken kiralama yapıp yapmayacağı incelenecektir.

### **a. Satın Alım – Kiralama Karşılaştırması**

Tarım sektöründe faaliyet gösteren çiftçi, yani kiracı, yatırım bedelini bir dış kaynaktan finanse etmek yerine sıfır maliyetli olduğu varsayılan özkaynaklarıyla karşılama imkanına sahip olabilir. Bu durumda, kiralama ile yükleneceği faizden kurtulmuş olacak ancak KDV avantajından vazgeçmiş olacaktır. Çalışmanın önceki bölümünde yer alan örneği devam ettirerek böylesi bir durumda çiftçinin nasıl bir seçim yapacağını öngörmek olanaklı olabilir.

Çiftçi, malı peşin satın alarak büyük bir KDV yükü altına girse de, ileriki dönemlerde ayıracağı amortisman nedeniyle kendisine vergisel bir avantaj sağlayacaktır. Bunun yanında mal bedeli için ayrıca faiz yüküne katlanmayacak olan çiftçi, yatırım malını peşin satın aldığı takdirde mal için başka harcama yapması gerekmeyecektir.

Aşağıdaki tablo, çiftçinin dönemsel nakit akımlarını içermektedir. İlk dönemde mal bedelini ve KDV tutarını peşin ödeyen çiftçi, her yıl sonunda ayırdığı amortisman ile vergi oranı tutarında bir vergi tasarrufu sağlayacaktır.

Tabloda, nakit çıkışları pozitif, nakit girişleri ya da sağlanan avantajlar negatif değerlerle gösterilmiştir. Dönemsel nakit çıkışlarının kiracının (çiftçinin) özkaynağının alternatif maliyeti olan mevduat faizine denk gelen iskonto oranıyla (%1,2) indirgenmiş tutarları tablonun son sütununda yer almaktadır. Bunların toplamı, çiftçinin peşin satın alma bedelini verecektir. İlk dönem için pozitif olan bu değer (nakit çıkışı) ilerleyen dönemlerde negatif olmakta, yani yatırımcı bu işlem dolayısıyla gelir elde etmektedir.

<b>YATIRIMCININ MALİ PEŞİN SATIN ALMASI DURUMU</b>						
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Mal Bedeli (YTL)</b>	<b>KDV (YTL)</b>	<b>Amortisman (YTL)</b>	<b>Vergi Tasarrufu (YTL)</b>	<b>Toplam Nakit Çıkışı (YTL)</b>	<b>Nakit Akımlarının BD</b>
0	200.000	36.000	-	-	236.000	<b>236.000</b>
1	-	-	-	-	-	-
...	...	...	...	...	...	...
12	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-10.400</b>
...	...	...	...	...	...	...
24	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-9.013</b>
...	...	...	...	...	...	...
36	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-7.811</b>
...	...	...	...	...	...	...
48	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-6.769</b>
...	...	...	...	...	...	-
60	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-5.866</b>
					<b>Toplam</b>	<b>196.142</b>

Aynı yatırımcı, yatırım malını kiralama yoluna gittiği takdirde peşin ödeme yapmayacak, KDV avantajından yararlanacak, buna karşın bir miktar vergi avantajı sağlayabileceği bir faiz yüküne katlanacaktır. Kira bedellerinde anapara-faiz ayrıştırması için önceki bölümde yer alan anüite yöntemi kullanılmıştır. Buna göre, koşulları bölümün başında belirtilmiş şekilde faaliyet kiralaması yapmak isteyen bir kiracının toplam nakit çıkışlarının bugünkü değeri aşağıdaki tablo yardımıyla hesaplanabilir.

YATIRIMCININ KİRALAMA YAPMASI DURUMU							
Dönem (Ay)	Toplam Kiralar (YTL)	Anapara (YTL)	Faiz (YTL)	Bak. On. Bedeli (YTL)	Vergi Tasarrufu (YTL)	Nakit Çıkışı (YTL)	NÇBD (YTL)
0	-						-
1	6.228	1.771	4.040	417	1.212	5.016	<b>4.956</b>
...	...	...	...	...	...	...	...
59	6.228	5.585	226	417	68	6.160	<b>3.047</b>
60	6.228	5.697	114	417	34	6.194	<b>3.028</b>
						<b>Toplam</b>	<b>231.132</b>

Tabloda yer alan toplam kiralar, önceden hesaplanmış olan finansal kiralama kira bedelleridir. Bu tutar, anapara, faiz ile şirketin tahsil ettiği bakım onarım giderlerinden oluşmaktadır. Kiracı, sadece ödediği faizi gider yazmak suretiyle bir vergi avantajı yaratabilecektir\*. Vergi tasarrufu ise; ödenen faiz ile vergi oranının çarpılmasıyla elde edilebilir. Dönemsel nakit çıkışı, yatırımcının yaptığı ödemeler ile bu ödemeleri yaparken sağladığı avantajların mahsuplaşmasıyla elde edilecektir. Bu da, toplam kiralardan sağlanan vergi avantajının çıkarılmasıyla elde edilebilir. Nakit çıkışları, örneğin başında yer alan iskonto oranı ile bugüne çekilecek ve toplamları alınırsa kiralamanın yatırımcıya olan maliyeti oraya çıkacaktır.

Kiralama seçeneğinde yatırımcının nakit çıkışlarının bugünkü değerlerinin toplamı 231.132 YTL iken bu, satın alma seçeneğinde 196.142 YTL düzeyindedir. Bu koşullarda yatırımcı kiralama yerine peşin satın almayı tercih etmelidir.

Bu hesaplamalar yapılmış ve belirli bir sonuca varılmış olsa da, kiralama ya da peşin satın alma seçenekleri bulunan bir yatırımcının seçimini sadece matematiksel bir çözümlemeyle açıklamak olanaklı değildir. Yatırımcının malın artık değerine sahip olma isteği, mal için ayırabileceği fon miktarı, yatırımın niteliği, yatırım malının yatırım projesi tamamlandıktan sonra yatırımcının işine yarayıp yaramaması, yatırımın hayata geçiriliş süresi, hareketin yatırımcının nakit akışına uygunluğu, peşin ödemenin yatırımcıya getirdiği alternatif maliyetler ve benzer değişkenler yatırımcı kararlarını doğrudan doğruya etkileyebilecek niteliktedir. Örneğin, yatırım malını sadece 24 aylık bir süre için kullanan ve projesi tamamlandıktan sonra buna

\* Gerçekte, bakım onarım giderlerinden de vergi avantajı yaratılmaktadır. Yukarıdaki örnekte bakım onarım giderlerinin küçük olması nedeniyle bakım onarım giderlerinin vergi avantajı dikkate alınmamıştır.

bir daha gereksinim duymayacak olan bir yatırımcı (örneğin, restoran inşaatında kullanılacak olan inşaat makinesi) malı peşin satın almak yerine belki de kiralamayı düşünebilecektir.

#### **b. Borçlanma – Kiralama Karşılaştırması**

Planladıkları yatırımları özkaynaklarıyla finanse etme olanakları olmayan yatırımcılar için, bankalardan sağlanacak nakit krediler de tercih edilebilir bir finansman aracıdır. Banka kaynaklı böylesi bir finansman kullanmak, yatırımcı için bazı özel durumlar doğuracaktır.

Banka kredisi ile satın alınan yatırım malı, yatırımcının mülkiyetinde olacağından, yatırımcı amortisman ayırabileceği ve kendisine belirli bir vergi tasarrufu sağlayabilecektir. Bunun yanında, banka kredisini geri öderken yapacağı faiz ödemelerini de gider yazmak suretiyle başka bir vergi avantajına kavuşabilecektir. Buna karşın malı kiralama yoluyla almadığı için KDV avantajından faydalanamayacak ve Banka Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) yanında bireysel banka kredilerinin tabi olduğu Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu'nu (KKDF) ödemek zorunda kalacaktır. Bunların yanında, bankalar genellikle pazarlık gücü daha düşük olan bireysel müşterilere daha yüksek kredi faizleri teklif etmektedir. Bu unsur da yatırımcının maliyetini artıran bir etken olacaktır.

Görüldüğü gibi, banka kredisi ile finansman ile kiralamanın yaratacağı nakit akımları arasında birçok açıdan önemli farklar bulunmaktadır. Bu farklılıkları, önceki bölümde yer alan örnekle devam ettirmek ve sayısal sonuçlara ulaşmak faydalı olacaktır.

Örnekte, banka kredisi için bir bankaya başvuran yatırımcı için, aylık %2 faizle kredi teklifi sunmuştur. Bu, finansal kiralama şirketinin yatırımcıya sunduğu orana eşittir. Yatırımcı, mal bedeli (200.000 YTL) ve KDV tutarının (36.000 YTL) toplamı kadar kredi alacaktır<sup>♦</sup>. Hesaplamalarda kullanılan iskonto oranı, kiracının borçlanma maliyeti, aylık %2,40'tır (aylık %2+vergiler). 60 ay vadeli olacak kredinin ödenim

---

<sup>♦</sup> Uygulamada bankalar KDV'li yatırım tutarı kadar kredi açmayabilmektedirler. Örneğin araç kredilerinde aracın anahtar teslim fiyatının %70'i kadar kredilendirme yapmaktadır.

tablosunun hazırlanışına ilişkin hesaplamalar, önceki bölümde ayrıntılı bir biçimde yer almaktadır. Söz konusu ödenim tablosu aşağıda yer almaktadır.

<b>YATIRIMCININ KULLANDIĞI BANKA KREDİSİ</b>						
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Taksit (YTL)</b>	<b>Faiz (YTL)</b>	<b>KKDF (YTL)</b>	<b>BSMV (YTL)</b>	<b>Anapara (YTL)</b>	<b>Anapara Bakiyesi (YTL)</b>
<b>0</b>	-	-	-	-	-	-
<b>1</b>	7.462	4.720	708	236	1.798	234.202
<b>2</b>	7.462	4.684	703	234	1.842	232.360
...	...	...	...	...	...	...
<b>59</b>	7.462	288	43	14	7.117	7.287
<b>60</b>	7.462	146	22	7	7.287	0

Yatırımcı, malın mülkiyetine sahip olduğu için önceki bölümde yer alan malın satın alınma durumunu da yaşayacaktır. Yatırımcının ilk dönemdeki nakit çıkışı, satınalma seçeneğinden farklı olarak sıfır olacaktır (yatırımı banka finanse etmektedir). Buna göre, kiracının malı satın alma aşamasındaki nakit akımları şu şekilde gerçekleşecektir:

<b>YATIRIMCININ MALI PEŞİN SATIN ALMASI DURUMU</b>						
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Mal Bedeli (YTL)</b>	<b>KDV (YTL)</b>	<b>Amortisman (YTL)</b>	<b>Vergi Tasarrufu (YTL)</b>	<b>Toplam Nakit Çıkışı (YTL)</b>	<b>Nakit Akımlarının BD (YTL)</b>
<b>0</b>	-	-	-	-	-	-
<b>1</b>	-	-	-	-	-	-
...	...	...	...	...	...	...
<b>12</b>	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-9.028</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>24</b>	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-6.792</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>36</b>	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-5.110</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>48</b>	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-3.844</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>60</b>	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-2.892</b>
					<b>Toplam</b>	<b>-27.666</b>

Banka kredisiyle satın alma durumunun yaratacağı nakit akımları, bu iki durumun birleşimi niteliğindedir. Yatırımcının sağlayacağı vergi avantajı, ayırdığı amortismandan sağlayacağı vergi avantajı ile kredi ödemesinin faize denk düşen kısmından sağlayacağı vergi avantajının toplamına eşit olacaktır. Nakit akımları da



önceki seçenekten oldukça farklı olacak, yatırımcı her dönemde belirli bir nakit çıkışı yapacaktır. Buna göre, yatırımcının yatırım malını banka kredisi ile satın alması durumunda nakit akışı aşağıdaki şekilde olacaktır:

<b>YATIRIMCININ BANKA KREDİSİ İLE SATIN ALMASI DURUMU</b>						
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Taksit (YTL)</b>	<b>Faiz (YTL)</b>	<b>Amortisman (YTL)</b>	<b>Toplam Vergi Tasarrufu (YTL)</b>	<b>Toplam Nakit Çıkışı (YTL)</b>	<b>NÇBD (YTL)</b>
<b>0</b>	-	-		-	-	-
<b>1</b>	7.462	4.720	-	1.416	6.046	<b>5.905</b>
<b>2</b>	7.462	4.684	-	1.405	6.057	<b>5.777</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>12</b>	7.462	4.273	40.000	13.282	-5.820	<b>-4.378</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>24</b>	7.462	3.633	40.000	13.090	-5.627	<b>-3.185</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>36</b>	7.462	2.782	40.000	12.834	-5.372	<b>-2.287</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>48</b>	7.462	1.650	40.000	12.495	-5.033	<b>-1.612</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>59</b>	7.462	288	-	86	7.376	<b>1.820</b>
<b>60</b>	7.462	146	40.000	12.044	-4.581	<b>-1.104</b>
					<b>Toplam</b>	<b>175.678</b>

Yatırımcının ödeyeceği kredi taksitleri “taksit” sütununda yer almaktadır. Hazırlanmış olan ödenim tablosundan alınan ve yatırımcının yaratacağı toplam vergi tasarrufuna katkıda bulunan faiz ödemeleri de tabloda ayrıca yer almıştır. Yatırımcının bir başka vergi avantajı kaynağı, ayırdığı amortismanıdır. Tabloda yer alan toplam vergi avantajı, yatırımcının ayırdığı amortisman ile bankaya ödediği taksitlerin içindeki faiz tutarı sayesinde elde ettiği vergi avantajıdır. Yani TVA toplam vergi avantajı, F, faiz gideri ve D ayrılan amortisman ve v vergi oranı iken;

$$TVA = \sum_{t=0}^n (F + D) \cdot xv \text{ olacaktır.}$$

Bu durumda, yatırımcının toplam nakit çıkışı, bankaya ödeyeceği taksitler ile sağladığı toplam vergi avantajının farkı olacaktır. İşte bu toplam nakit çıkışları bugüne indirildiğinde ve toplandığında yatırımcının toplam nakit çıkışları elde edilecektir.

Yatırımcının yatırımını kiralama yoluyla yapması durumunda gerçekleştireceği toplam nakit çıkışı önceki bölümde hesaplanmıştı. Bu hesaplamadaki iskonto oranı satın alımın alternatif maliyeti olan aylık %1,2'den borçlanma maliyeti olan aylık %2,4'e getirildiği takdirde, kiracı faaliyet kiralaması yaptığında beş yıllık sürede bugünkü değeri toplam 154.155 YTL'ye denk gelen harcama yapacaktır. Aynı değer banka kredisiyle finansman yoluyla 175.678 YTL etmektedir. Bu şartlar altında; yatırımcının yatırımını faaliyet kiralamasıyla finanse etmesi beklenmelidir.

Yatırımcı, bu örnekte malın mülkiyetini üzerine almamasına karşın, kiralamayla kendisine daha uygun finansman olanağı yaratmış gibi gözüксе de başta bankanın yatırımcıya önereceği faiz olmak üzere birçok değişken bu kararı etkileyebilecek niteliktedir. Yatırımcının malın mülkiyetini isteyip istememesi, yatırım malına yatırım projesinden sonra gereksinim duyup duymayacağı gibi faktörler de bu seçimde çok önemli rol oynamaktadır.

Yatırımcının finansman seçenekleri arasından yapacağı seçimler sadece matematiksel ölçütlerle sınırlanmamalıdır. Yatırımcı tercihleri olanaklı olduğu kadar hesaplamalara dahil edilmeli, bu önemli değişkenler göz ardı edilmemelidir.

## **B. Rekabetçi Piyasa Koşullarında Tarafların Kararları**

Faaliyet kiralaması işlemi sektörde yaygınlaştıkça, bu hizmeti sunan firmaların sayısı artacak, talep edenler sistem hakkında daha fazla bilgi donanımına ve daha yüksek pazarlık gücüne sahip olacaktır. Bu da kiralama hizmeti sunan şirketlerin kâr marjlarını önemli ölçüde kısımasına neden olacaktır. Bu durumda yatırımcılar önemli ölçüde avantajlar sağlayacaktır.

Çalışmanın bu bölümünde yer alacak örnek, bir önceki bölümde yer alan örnek ile bir nokta dışında aynıdır. Bu bölümde yer alacak örnekte, finansal kiralama şirketi dış kaynağını aylık (giydirilmiş) %1,575 faiz oranı ile bulabilmekte ve kiralama işlemlerinde de aynı faiz oranını uygulamaktadır.

## 1. Kiralayan Kararları

Kâr marjları daralsa da, finansal kiralama şirketleri faaliyet kiralaması işlemine devam edebilirler. Hatta şirketler, sağladıkları dış kaynaktan daha ucuza bile kiralama işlemi yapabilme olanağına sahiptirler. Bunun nedeni kuşkusuz artık değerdir. Finansal kiralama şirketi, gerçekleştirdiği bir faaliyet kiralaması işleminde artık değeri nakde çevirene kadar zararı kabullenebilir. Artık değer nakde çevrildiğinde ise kiralama işleminin toplamında kâra geçmiş olabilir. Bu durum elbette büyük sermaye birikimi olan finansal kiralama şirketleri için geçerlidir. Örneğin, ekonomik ömrü beş yıl olan bir yatırım malının bu plana göre kiralınması, finansal kiralama şirketinin bu projeye aktaracağı kaynaktan beş yıl boyunca kâr elde edemeyeceği, üstüne üstlük zarar yazacağı anlamını taşımaktadır. Uzun vadeli finansman kaynaklarına sahip olmayan şirketlerin böylesi bir kiralama stratejisi içine girmesi ya da bu stratejiyi takip eden rakipleriyle baş edebilmesi olanaklı değildir.

### a. Satın Alarak Kiralama Durumu

Finansal kiralama şirketi, kiralayacağı yatırım malını özkaynaklarıyla finanse ettiği takdirde, sıfır maliyetle kiralama yapıyor demektir. Bu da, kiracıya yansıtılan faiz oranı paranın aylık değer kaybından, finansal kiralama şirketinin yatırım malını peşin satın almasıyla katlanacağı ilk dönem nakit çıkışını yaratacağı açığı karşılayabilecek kadar yüksek olduğu sürece kâr elde edeceği anlamına gelmektedir.

Finansal kiralama şirketi, örneğin aylık %1,575 faiz oranıyla açtığı bir kredi için kiracısından bakım ve onarım giderleri hariç ayda 5.229 YTL kira talep edecektir. Aşağıda hesaplanan kiralar, vergiler düşüldükten sonra bugünkü değere çekilecek ve kiraların net bugünkü değeri elde edilecektir.

$$202.000 = Kx \frac{(1 + 0,01575)^{60} - 1}{0,02x(1 + 0,01575)^{60}} \text{ ve}$$

$$K = 5.229 \text{ YTL olacaktır.}$$

Bundan sonra, amortismandan sağlanan vergi avantajı ve artık değerın vergi sonrası yarattığı nakit girişinin bugünkü değerleri hesaplanacak ve finansal kiralama şirketinin kiralama süresince elde ettiği nakit girişleri elde edilecektir.

Buna karşılık finansal kiralama şirketinin kiralamak üzere satın aldığı yatırım malının bedeli ile aynı mal için yaptığı bakım-onarım giderleri—ki bu harcama bedelleri kiracıdan tahsil edilmektedir—de bugünkü değere çekilerek (bugünkü değer hesabı için kullanılan iskonto oranı kullanılan fonun alternatif maliyeti olarak kabul edilen aylık %1,2 mevduat faizidir) hesaba eklenecek ve finansal kiralama şirketinin, kiralama süresi boyunca yapacağı nakit çıkışları bulunacaktır. Bundan sonra, bu nakit girişleri ile nakit çıkışları arasındaki fark alınacak ve değer pozitif ise finansal kiralama şirketinin kiralama işlemine devam etmesi beklenecektir.

Finansal kiralama şirketinin uyguladığı faizi kaynak maliyeti düzeyine çekmesi durumunda yani önceki örnekteki diğer tüm koşulların aynı kaldığı, buna karşın faizini aylık %1,575'e indirdiği varsayılırsa yapılan hesaplamaların sonucunu şu şekilde olacaktır; (formüle ilişkin açıklama ve detaylı hesaplamalar önceki bölümde yer almaktadır).

$$NBD = \left[ \sum_{t=0}^n \frac{K_t x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{Dxv}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{AD_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right] - \left[ \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{BO_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right]$$

$$NBD = [168.336 + 31.886 + 13.688] - [202.000 + 12.424] = -514$$

$NBD < 0$  olarak hesaplandığından, finansal kiralama şirketi bu kiralama işlemini bu şartlar altında gerçekleştirilmeyecektir. Finansal kiralama şirketinin sermayesinin alternatif maliyeti, böylesi bir kiralama fiyatlaması söz konusu iken şirketin elde edeceği kira gelirlerinden daha yüksektir. Finansal kiralama şirketinin peşin olarak ödeme yapması, nakit akımlarının bugünkü değerleri hesabını, dolayısıyla da şirketin karar sürecini önemli ölçüde etkilemektedir.

Finansal kiralama şirketi, rakipleriyle rekabet edebilmek adına böylesi bir fiyatlama politikası izlemek durumunda kalırsa nakit akımlarında küçük değişiklikler yaparak işlemi kârlı hala getirebilir. Örneğin satıcıya peşin değil de taksitli bir ödeme yapması durumunda kendisine bir avantaj sağlayacaktır. Bunun yanında kiracıdan

tahsil edeceği komisyonlarda yapacağı ve küçük artışlar da bu etkiyi artıracaktır. Finansal kiralama şirketinin fonunun alternatif maliyetinin algısı da bu kararı etkileyebilecek niteliktedir. Şartlarını zorlamak isteyen finansal kiralama şirketi yöneticileri, örneğin mevduat faizlerinin gelecek dönemlerde azalacağını öngörmekteyse yıllar itibarıyla farklı (azalmakta olan) iskonto oranları kullanarak nakit akımlarının net bugünkü değerini pozitifçe çekebilirler.

## **b. Borçlanarak Kiralama Durumu**

Finansal kiralama şirketleri özkaynakları dışında kaynakları olmayan kurumlardır. Bu nedenle, yapacakları toplam kiralamaların özkaynak tutarlarını aşan kısmını dışarıdan borçlanarak finanse etmektedirler. Finansal kiralama işlemlerinde artık değer kavramı finansal kiralama şirketi için bir anlam ifade etmediğinden çok kaba bir ifadeyle kaynak maliyetlerinin üzerinde ya da başabaş bir faiz oranıyla açtıkları kredilerden kâr elde etmeyi ummaktadırlar. Aylık (vergiler dahil) %1,575 faiz oranından borçlanmakta olan bir finansal kiralama şirketinin (kiracıdan yönetim gideri ve benzeri türde peşin komisyonlar tahsil etmediği varsayımı altında) bu faiz oranının altında kiralama yaparak kâr elde etmesi olanaklı değildir.

Buna karşın, aynı koşulların geçerli olduğu varsayımı altında, finansal kiralama şirketi yapacağı bir faaliyet kiralaması işleminden kaynak maliyetine eşit ve uygun koşullar sağlandığı takdirde daha düşük bir fiyatla işlem yapıyor olmasına karşın kâr edebilme olanağına sahiptir. Bunun için kira hesaplamalarında kullanılacak faiz oranının çok iyi tespit edilmesi, her şeyin ötesinde şirketi kiralama işleminin son döneminde kâra geçirecek olan artık değerın nakde çevrilmesi işleminden elde edilecek gelirin çok iyi hesap edilmesi gerekmektedir. Finansal kiralama şirketi, bunun için, çalışmanın önceki bölümlerinde yer alan satış seçeneklerini (makul piyasa fiyatı, sınırlı-makul piyasa fiyatı) kullanmalıdır.

### **i. Net Bugünkü Değer Yöntemi**

Finansal kiralama şirketinin, kiralama fiyatı dışında hiçbir şey değiştirmedığı varsayımı altında, önceki bölümde yer alan örnekte detaylı bir biçimde açıklanan

hesaplamaların yapılması durumunda formülde sadece kiralari ilgilendiren bölümün değişeceği açıktır.

$$NBD = \left[ \sum_{t=0}^n \frac{K_t x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{D_t xv}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{AD_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right] - \left[ \sum_{t=0}^n \frac{BO_t x(1-v)}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{A_t + T_t + F_t x(1-v)}{(1+i)^t} \right]$$

Buna göre, finansal kiralama şirketi aylık %1,575 faiz oranı için hesapladığı kiralardan (aylık 5.229 YTL) kiralama süresinin sonunda net (aylık %1,575 iskonto oranı ile bugüne çekilmiş olarak) 152.668YTL elde edecektir. Bu, anüite yoluyla hesaplanan aylık kira taksidinin vergiden arındırılmış hallerinin bugüne çekilip toplanması ile elde edilmiştir. Formülde yer alan diğer kalemler (amortisman, artık değer, bakım onarım giderleri ile kullanılan banka kredisine ilişkin kalemler) bir önceki bölümdeki örnek ile birebir aynıdır.

$$NBD = [152.668 + 28.319 + 10.963] - [11.268 + 120.938 + 54.041 + 3.860] = 1.843 \text{ YTL.}$$

Yapılan hesaplamalar, finansal kiralama şirketinin kaynak maliyetine eşdeğer daha altında bir faiz oranı ile açtığı krediden bile uygun hesaplamalar yapıldıktan sonra artık değer sayesinde kâr elde edebildiğini göstermektedir.

Burada ilginç olan nokta, finansal kiralama şirketinin kiralama süresi boyunca, kullandığı kaynak için her ay 5.229 YTL taksit ödediği, buna karşılık, kâr elde etmeden giderleştirdiği bakım onarım bedeli hariç aynı tutarda, 5.229 YTL kira tahsil ediyor oluşudur.

Bu durum ilk bakışta finansal kiralama şirketinin kâr etmediğinin göstergesi olsa dahi artık değer faktörü için içine girdiğinde şirket kiralamanın son döneminde kâra geçebilmektedir. Bu durum klasik finansal kiralama için söz konusu değildir. Klasik finansal kiralama işleminde finansal kiralama şirketlerinin varsa tahsil ettiği komisyonlar ve kira gelirleri dışında hiçbir gelir kaynağı yoktur.

Aynı hesaplamaları, finansal kiralama şirketinin kiralama faiz oranı, kaynak maliyetinin altında olacağı varsayımıyla yapmak olanaklıdır. Örneğin, kaynak maliyeti aylık %1,575 olan şirket, kiralama bedeli olarak aylık %1,56 faiz belirlemesi durumunda, kiracılarından aylık 5.169 YTL kira tahsil edecek, buna

karşın borçlandığı bankaya aylık 5.229 YTL faiz ödeyecektir. Hesaplamalar önceki örneklerdeki gibi sürdürüldüğü takdirde, net bugünkü değerin pozitif çıktığı görülecektir. Finansal kiralama işleminde böylesi bir kiralamadan kâr elde etmek olanaklı olmamasına karşın, faaliyet kiralaması şirketi, son dönemde yatırım malını nakde çevirdiğinde kâra geçecektir.

Bu durumu yaratma ya da sürdürebilme kapasitesi olan finansal kiralama şirketleri pazar payını büyük ölçüde artıracaktır. Bir krediyi neredeyse sıfır kâr ile beş yıl gibi bir zaman boyunca fonlayabilmek büyük bir sermaye gücü gerektirmektedir. Bunu sağlayabilecek şirketlerin sayısı ise günümüz koşulları ile finansal kiralama şirketlerinin boyutu ve bağlı oldukları grupların finansal güçleri göz önüne alındığında oldukça azdır.

## **ii. Kaynak Maliyeti - İç Verim Oranı Karşılaştırması**

Finansal kiralama şirketi, plasman kararını net bugünkü değer hesabı ile verebileceği gibi nakit akımlarını yatırım tutarına eşit kılan iskonto oranlarını hesaplayarak ve bunları karşılaştırarak da verebilir. Nakit girişlerinin iç verim oranı, nakit çıkışlarının iç verim oranından daha büyük olduğu sürece finansal kiralama şirketi kiralama işlemini gerçekleştirecektir.

Hesaplamaya konu edilecek nakit girişleri, finansal kiralama şirketinin kira tahsilatları, amortisman sayesinde elde ettiği vergi avantajı ile artık değerdir. Buna karşılık nakit çıkışları, banka kredisi anapara ödemeleri ile BSMV ve vergi avantajı düşüldükten sonra geride kalan faiz gideridir. Bakım-onarım giderlerinin finansal kiralama şirketince kiracıdan tahsil edildiği dönemde eksiksiz bir biçimde harcandığı varsayıldığından bu hesaplamada bakım onarım giderlerine yer vermeye gerek yoktur.

Finansal kiralama şirketinin giderlerine herhangi bir değişme olmadığından, önceki bölümde hesaplanmış olan aylık %1,125 oranı bu örnekte de geçerliliğini korumaktadır. Buna karşın, finansal kiralama şirketinin tahsil edeceği kiralalar, yani gelirleri azaldığından iç verim oranının düşmesi beklenmektedir.

Aşağıdaki tablo yardımıyla hesaplanan iç verim oranı, aylık %1,368 düzeyindedir. Bu sonuç beklentileri karşılamıştır. Aynı yöntemin daha az rekabetçi bir ortam olduğu varsayılan piyasada verdiği sonuç ile agresif fiyat stratejisi sonucu ortaya çıkan sonuç arasında yaklaşık olarak %0,3 oranında bir fark bulunmaktadır. Çalışmanın önceki bölümünde yer alan örnek tablo güncellendiğinde şu şekli olacaktır:

<b>FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETİNİN KİRALAMADAN DOĞAN NAKİT AKIMLARI</b>					
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Satıcı Ödemesi (-) (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Kiralar (YTL)</b>	<b>Amortismandan Sağlanan Avantaj (YTL)</b>	<b>Vergi Sonrası Artık Değer (YTL)</b>	<b>Toplam (YTL)</b>
<b>0</b>	202.000	-			<b>-202.000</b>
<b>1</b>	-	3.910	-	-	<b>3.910</b>
...	...	...	...	...	...
<b>12</b>	-	3.910	9.600	-	<b>13.510</b>
<b>13</b>	-	3.910	-	-	<b>3.910</b>
...	...	...	...	...	...
<b>24</b>	-	3.910	9.600	-	<b>13.510</b>
...	...	...	...	...	...
<b>36</b>	-	3.910	9.600	-	<b>13.510</b>
...	...	...	...	...	...
<b>48</b>	-	3.910	9.600	-	<b>13.510</b>
...	...	...	...	...	...
<b>59</b>	-	3.910	-	-	<b>3.910</b>
<b>60</b>	-	3.910	9.600	28.000	<b>41.510</b>

Finansal kiralama şirketi, kârı azalmış olsa da bu işlemi zarar etmeden hayata geçirebilecektir. Şirketin kaynak maliyeti, kira tahsilatlarının iç verim oranından düşüktür.

## **2. Kiracı Kararları**

Rekabet içinde olan finansal kiralama şirketleri, kiralama yapma niyetinde olan yatırımcılara önemli avantajlar doğurabilecek faiz indirimleri yapabilmektedirler. Yatırımcıyı portföyüne katmak isteyen finansal kiralama şirketleri, bunu yapabilmek için ilk başta faiz oranını, yani yatırımcının toplam kira bedelini aşağı çekme yolunu seçmektedir.



Yatırımcıların çoğu, maliyetlerine aldığı hizmetten daha çok önem vermektedir. Kiralama yapmak niyetindeki bir yatırımcı, finansal kiralama şirketlerinden aynı krediyi alacaktır. Bu nedenle hizmet anlamında fark yaratmak finansal kiralama şirketleri için çok da kolay bir şey değildir.

Rekabetçi piyasa gereği faiz indirimine giden bir finansal kiralama şirketi ile muhatap olan yatırımcının kararları, bir önceki bölümde yer verilen örnektekinden temelde farklılık göstermeyecektir. Kiracının yapacağı hesaplamalar ve karşılaştırmalar aynı olacak, sadece formüllerde yer alan kira gideri kalemi güncellenecektir.

#### a. Satın Alım – Kiralama Karşılaştırması

Yatırımcı, yatırım bedelini borçlanmadan ve satın alım yoluyla karşılaması durumunda önceki bölümlerde de yer alan bazı avantajlardan yararlanacaktır. Ayırdığı amortisman sayesinde yarattığı vergi avantajı ile karşı karşıya kalmaktan kurtulduğu faiz yükü bunların başlıcalarıdır. Önceki bölümde yer alan örneğin varsayımları altında yatırımını kendi kaynaklarıyla satın almak yoluyla finanse eden bir yatırımcının satınalma işleminin yaratacağı beş yıllık nakit akımları şu şekilde oluşacaktır.

YATIRIMCININ MALİ PEŞİN SATIN ALMASI DURUMU						
Dönem (Ay)	Mal Bedeli (YTL)	KDV (YTL)	Amortisman (YTL)	Vergi Tasarrufu (YTL)	Toplam Nakit Çıkışı (YTL)	Nakit Akımlarının BD (YTL)
0	200.000	36.000	-	-	236.000	<b>236.000</b>
1	-	-	-	-	-	-
...	...	...	...	...	...	...
12	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-10.400</b>
...	...	...	...	...	...	...
24	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-9.013</b>
...	...	...	...	...	...	...
36	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-7.811</b>
...	...	...	...	...	...	...
48	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-6.769</b>
...	...	...	...	...	...	-
60	-	-	40.000	12.000	-12.000	<b>-5.866</b>
					<b>Toplam</b>	<b>196.142</b>

Aynı yatırımcı, yatırım malını kiralama yoluna gittiği takdirde peşin ödeme yapmayacak, KDV avantajından yararlanacak, buna karşın bir miktar vergi avantajı sağlayabileceği bir faiz yüküne katlanacaktır. Kira bedellerinde anapara-faiz ayrıştırması için önceki bölümde yer alan anüite yöntemi kullanılmıştır. Buna göre, koşulları bölümün başında belirtilmiş şekilde faaliyet kiralaması yapmak isteyen bir kiracının toplam nakit çıkışlarının bugünkü değeri aşağıdaki tablo yardımıyla hesaplanabilir.

<b>YATIRIMCININ KİRALAMA YAPMASI DURUMU</b>							
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Toplam Kiralar (YTL)</b>	<b>Anapara (YTL)</b>	<b>Faiz (YTL)</b>	<b>Bak. On. Bedeli (YTL)</b>	<b>Vergi Tasarrufu (YTL)</b>	<b>Nakit Çıkışı (YTL)</b>	<b>NÇBD (YTL)</b>
<b>0</b>	-						-
<b>1</b>	5.646	2.047	2.182	417	954	4.692	<b>4.635</b>
...	...	...	...	...	...	...	...
<b>59</b>	5.646	5.068	161	417	48	5.598	<b>2.769</b>
<b>60</b>	5.646	5.148	81	417	24	5.622	<b>2.748</b>
						<b>Toplam</b>	<b>214.358</b>

Yatırımcı, ödediği kiralarda içindeki faiz tutarını gider yazmak suretiyle bir vergi avantajından yararlanmaktadır. Bu, vergi tasarrufu sütununda yer almaktadır. Kiracının her kira ödemesi ile kendisine sağladığı vergi avantajı ödediği faiz tutarının vergi oranını 1'e tamamlayan rakamla çarpılması sonucu elde edilmektedir. Buradaki mantık, kiracının gider yazdığı faiz tutarının vergi oranına eşit miktarına denk gelen kısmı kadar vergi avantajından yararlanıyor olmasıdır.

Yatırımcının nakit çıkışı ise ödediği aylık kiralarda vergi tasarrufundan sonra geriye kalan kısmının bugünkü değere çekilmiş hallerinin toplanması olacaktır. Nakit çıkışları bugünkü değere çekilirken, kiracının özkaynağının alternatif maliyeti olan aylık %1,2 iskonto oranı kullanılmıştır.

Rasyonel yatırımcı, finansman seçenekleri içinde kendisine en az nakit çıkışı yaratan seçeneği tercih edecektir. Buna göre, satınalma seçeneğinin yarattığı nakit çıkışları 196.142 YTL iken kiralamanın yarattığı çıkışlar 214.358 YTL düzeyindedir. Bu veriler ışığında yatırımcının satınalma seçeneğini tercih etmesi gerektiğini söylemek yanlış olmayacaktır.

Bu noktada yatırım kararlarında her zaman sadece matematiksel gerçeklikler doğrultusunda hareket edilmemesi gerektiğinin, hatırlatmakta fayda vardır. Kiralama seçeneğii yatırımcılara faiz yükü getirip artık değerden mahrum bıraksa da nakit akışında önemli bir esneklik sağlamaktadır. Nakit akışları peşin satın alım seçeneğine uygun olmayan yatırımcılar, kendilerine bu esnekliğı sağlayan seçeneğinin bedelini faiz olarak ödemektedirler. Kısaca, kiralama çoğı zaman satınalmaya göre daha pahalı bir finansman seçeneğii olmasına karşın sağladığı avantajlar yüzünden birçok yatırımcının vazgeçilmez aracıdır.

#### **b. Borçlanma – Kiralama Karşılaştırması**

Yatırımını hayata geçirmek için yeterli miktarda fonu bulunmayan yatırımcı, banka kredisi ya da faaliyet kiralaması seçeneklerini seçme şansına sahiptir. Çalışmanın önceki bölümünde detaylı bir biçimde değinildiğı gibi, banka kredisi kullanmanın da kiralama yapmanın da yatırımcıya getirdiğı çeşitli yarar ve sakıncalar bulunmaktadır.

Şimdiki örnekte, yatırımcının teklif aldığı bankanın plasman stratejisinde herhangi bir değışim olmadığı varsayılmakta, buna karşın finansal kiralama şirketinin rekabetçi finansal kiralama piyasası yüzünden faiz oranlarında indirim yaptığı varsayılmaktadır. Yine bir önceki bölümde, yatırımcının kullanmayı planladığı banka kredisinin ödeme planı ile yaratacağı nakit akımları hesaplanmış ve detaylandırılmıştı. Yatırımını bankadan sağladığı nakit kredi yoluyla finanse eden ve malın mülkiyetini üzerine alan yatırımcının bu kararı ona, yatırım malı için amortisman ayırabilme imkanı tanımakta, ödemesini taksitlendirmesini sağlamakta, buna karşın belirli bir faiz yükünün altına girmesine neden olmaktadır. Bu durum geçerli iken yatırımcının beş yıllık nakit akımları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcının faiz gideri ve ayırdığı amortisman sayesinde yarattığı vergi avantajı ona bazı dönemlerde negatif nakit çıkışı yaratmaktadır. Yatırımcının nakit çıkışlarının, yani toplam ödenimlerinden vergi avantajı sayesinde kazandığı tutarların birbirinden çıkarılmasıyla geride kalan nakit hareketinin bugünkü değerlerinin toplamı 175.678 YTL etmektedir.

<b>YATIRIMCININ BANKA KREDİSİ İLE SATIN ALMASI DURUMU</b>						
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Taksit (YTL)</b>	<b>Faiz (YTL)</b>	<b>Amortisman (YTL)</b>	<b>Toplam Vergi Tasarrufu (YTL)</b>	<b>Toplam Nakit Çıkışı (YTL)</b>	<b>Toplam Nakit Çıkışı BD (YTL)</b>
<b>0</b>	-	-		-	-	-
<b>1</b>	7.462	4.720	-	1.416	6.046	<b>5.905</b>
<b>2</b>	7.462	4.684	-	1.405	6.057	<b>5.777</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>12</b>	7.462	4.273	40.000	13.282	-5.820	<b>-4.378</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>24</b>	7.462	3.633	40.000	13.090	-5.627	<b>-3.185</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>36</b>	7.462	2.782	40.000	12.834	-5.372	<b>-2.287</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>48</b>	7.462	1.650	40.000	12.495	-5.033	<b>-1.612</b>
...	...	...	...	...	...	...
<b>59</b>	7.462	288	-	86	7.376	<b>1.820</b>
<b>60</b>	7.462	146	40.000	12.044	-4.581	<b>-1.104</b>
					<b>Toplam</b>	<b>175.678</b>

Yatırımcı, yatırımını kiralama yoluyla finanse etmek istediği takdirde ise daha az bir faiz yüküyle karşılaşacak, buna karşın ayırdığı amortisman sayesinde elde ettiği vergi kalkanından olacaktır. Finansal kiralama şirketinin indirimli faiz oranı ile sunduğu teklif, ödenim tablosuna yerleştirildiğinde yatırımcının her bir kira bedeli için ne kadar vergi avantajı sağladığı ortaya çıkmakta, bu da dönemsel nakit çıkışlarının hesaplanmasını olanaklı kılmaktadır. Bu dönemsel nakit çıkışlarının bugünkü değere indirgenmiş hallerinin toplamı, kiracının net kiralama bedelini vermektedir. Bu bedel, aylık %1,575 faiz oranı geçerli iken 157.561 YTL'dir.

<b>YATIRIMCININ KİRALAMA YAPMASI DURUMU</b>							
<b>Dönem (Ay)</b>	<b>Toplam Kiralar (YTL)</b>	<b>Anapara (YTL)</b>	<b>Faiz (YTL)</b>	<b>Bak. On. Bedeli (YTL)</b>	<b>Vergi Tasarrufu (YTL)</b>	<b>Nakit Çıkışı (YTL)</b>	<b>NÇBD (YTL)</b>
<b>0</b>	-						-
<b>1</b>	5.646	2.047	2.182	417	954	4.692	<b>4.581</b>
...	...	...	...	...	...	...	...
<b>59</b>	5.646	5.068	161	417	48	5.598	<b>1.381</b>
<b>60</b>	5.646	5.148	81	417	24	5.622	<b>1.355</b>
						<b>Toplam</b>	<b>157.561</b>

Yatırımcı, elindeki bu iki seçenek içinden—önemli miktarda bir vergi kalkanından yararlanamamasına karşın—kiralamayı seçmelidir. Aynı dönemler

dahilinde kiralama bedeli banka kredisiyle satınalma bedelinden daha aşağıda kalmaktadır.

Finansal kiralama sektörendeki rekabet oranının artması ve faaliyet kiralaması uygulamasının yaygınlaşması etkisini ilk olarak faiz oranlarındaki düşüş olarak gösterecektir. Bu, hem finansal kiralama şirketlerinin kârını hem de kiracıların maliyetini aşağı çekecektir. Böylelikle, faaliyet kiralaması giderek daha uygun bir finansman seçeneği olarak algılanmaya başlanacak ve sektörün büyümesi hız kazanacaktır. Sektör büyümesi, diğer ileri kiralama seçeneklerinin gelişmesine yol açacak ve ülke, çalışmanın ikinci bölümünde değinilen finansal kiralama evrelerinden birini daha aşacaktır.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Ülkemiz tarım sektörü yıllar boyunca ekonomimizin temelini oluşturmuştur. Şu anda bile Türk sivil işgücünün neredeyse üçte biri tarım sektöründe istihdam edilmektedir. Tarım sektörü, yüksek üretim ve istihdam kapasitesi sayesinde ekonomik ve sosyal programların uygulanması ve yürütülmesi sırasında her zaman önemli bir yer tutmuş ve politikaların dayandırıldığı temel sektör olmuştur.

Bu yüksek üretim kapasitesi ve istihdam hacmine karşın sektörün verimsiz çalışması sermaye birikimi oluşmasını engellemiş, kâr oranlarını aşağı çekmiş ve istihdam edilen kişilerin gelirlerinde gün geçtikçe kötüleşmeye neden olmuştur. Yatırım finansmanı için sektöre aktarılan kaynaklar düşük kârlılık yüzünden sadece kamu kaynakları ile kısıtlı kalmış, bu da var olan büyüme sorununun çözümü için yeterli olmamıştır.

Tüm dünyada ve ülkemizde yaşanan küreselleşme süreci ve hızlı dışa açılmanın doğal bir sonucu olarak sektörlerin gereksinim duyduğu sermaye kaynaklarına ulaşması daha kolay olmuştur. Özellikle dış kaynaklı ucuz fonlar sektör yatırımlarının finansmanı konusundaki sıkıntıları büyük ölçüde hafifletmiştir. Öte yandan, bu gelişmelere paralel olarak bankacılık sektöründe yaşanan hızlı büyüme, söz konusu seçeneklerin yatırımcılara daha etkin bir biçimde tanıtılmasını ve hizmetine daha hızlı bir biçimde hizmete sunulmasını sağlamıştır.

Var olan finansman yöntemlerindeki çeşitliliğin artması da bu sayede zaman içinde gerçekleşmiştir. Önce yabancı kaynaklı nakdi kredi olanakları artmış, bunu uluslararası ticaretin finansmanına yönelik, nispeten daha karmaşık araçların kullanıma sunulması takip etmiştir. Yatırım finansmanı konusundaki taleplerin gün geçtikçe artması diğer finansman yöntemlerinden farklı olan finansal kiralama uygulamasının ülkemizde de hayata geçmesini sağlamış ve finansal kiralama sektörünün oldukça hızlı bir biçimde büyümesine neden olmuştur.

Zaman geçtikçe sektörler büyümüş, gereksinimler değişmiş, piyasalardaki rekabet koşulları sertleşmiş ve yatırımcıların nakit akışlarına daha uygun, daha esnek ve daha etkin finansman yöntemlerine gereksinim duyulmuştur. Mevcut finansman

yöntemleri sektör finansmanları için yeterliliğini kaybetmeye başlamış ve yeni araçların oluşturulması ya da ithal edilmesi zorunluluğunu doğurmuştur.

Faaliyet kiralaması da bu sürecin doğal bir sonucu olarak, yasal altyapının hazırlanıp hayata geçirilmesinden sonra ülkemizde yakın bir gelecekte uygulanır hale gelecektir. Şu anki finansman araçlarından farklı olan bu yöntem, özellikle sermaye birikiminin az olduğu sektörlerde büyük bir hızla yaygınlaşacak ve piyasada önemli bir yer edinecektir.

Faaliyet kiralaması, tarım sektörünün büyümesi ve büyürken de verimliliğinin artması için kullanılacak esnek ve yaratıcı bir finansman yöntemidir. Sermaye birikimi az olan ve kârlılığı düşük seyreden bu sektörün esnek ve daha az maliyetli olan bu yöntem sayesinde hem daha hızlı hem de daha verimli bir biçimde büyüebileceği açıktır.

Tarım sektörü yatırımlarının finansmanında yaklaşık olarak %8 oranında kullanılan finansal kiralama sistemi önceki araçlara göre büyük avantajlar içerse de bazı yönlerden önemli dezavantajları da içermektedir. Finansal kiralamadan birçok anlamda farklı olan faaliyet kiralaması, kiracının yatırım tercihine göre (yatırım malının mülkiyetinin üzerine kalıp kalmaması ya da yatırımı hayata geçirecek olan çalışmanın süresi gibi) seçebileceği değişik, yeni ve genellikle daha ucuz bir finansman yöntemi olarak göze çarpmaktadır.

Tarım sektörünün doğasında olan dönemsellik durumu göz önüne alındığında, sektör finansmanı için faaliyet kiralamasının uygun bir araç olduğu sonucuna ulaşmak güç olmayacaktır. Dönemsel kiralamalar, çiftçinin kira yükünü hafifleteceği gibi diğer taraftan faaliyet kiralamasını gerçekleştiren şirkete daha yüksek kâr marjıyla çalışma olanağı verecektir.

Buna karşın kiralama süresinin uzaması kiracının finansal kiralama – faaliyet kiralaması tercihini yakından ilgilendiren bir konudur. Yatırımı yapacak olan kiracı, yatırım aracını ne kadar bir süre için kullanacağına karar vermeli ve başabaş noktasını olanaklı olduğunca doğru tespit etmelidir. Bu tespitin yanlış yapılması kiracı için daha yüksek bir maliyetle yatırımını finanse etmesi anlamına gelecektir.

Faaliyet kiralamasının ülkemizde de uygulanabilir hale gelmesinin yatırımcılar için nakit akışı ve başka diğer avantajlar sağlayacak olmasının ötesinde gerçek bir yatırım finansmanı seçeneği olarak değerlendirilecek olması bile önemlidir. Yatırım finansmanı seçenekleri ne kadar kısıtlı olursa, yatırımın etkinliği o kadar azalacaktır. Esnek, etkin ve yaratıcı finansman yöntemlerinin geliştirilmesi ve daha da önemlisi ülkemizde de uygulanabilir hale gelmesi sadece tarım sektörünün değil diğer tüm sektörlerin de sağlıklı bir biçimde büyümesi için gereklidir.

Unutmamak gerekir ki, ülkemiz yatırımcısı için yeni bir araç olan faaliyet kiralaması, finansal piyasaların çok gelişmiş olduğu ülkelerde uzun yıllardır başarıyla kullanılmaktadır. Faaliyet kiralamasına geçiş, tarım sektörü başta olmak üzere diğer sektörlerin de finansman seçenekleri için bir son değildir. Zaman geçtikçe, gereksinimler arttıkça finansman seçenekleri çoğalacak, var olan araçlar zenginleştirilecek ve yatırımcıların hizmetine sunulacaktır. Bu adımlar sırayla ve piyasanın sindirmesiyle atılacak adımlardır. Faaliyet kiralamasına geçişi takip eden süreçte ülkemizde faaliyet gösteren sektörlerin hizmetine finansal kiralamanın daha da gelişmiş yöntemleri başta olmak üzere onlarca yeni finansman seçeneği sunulacaktır. Ülkemiz tarım sektörünün yakın gelecekte kavuşacağı ilk yeni finansman aracı faaliyet kiralaması olacaktır ve bu aracın sektör büyümesi üzerindeki olumlu etkileri zaman geçtikçe daha da iyi anlaşılacaktır.



## **KAYNAKLAR**

ALTAN, Mikail ve diğlerleri, **Uygulamalı Finans**, Atlas Kitabevi, Konya Nisan 2004.

AMEMBAL, Sudhir P., “Operational Leasing Eğitim Notları” (Teksir, Maya, 2001).

AMEMBAL, Sudhir P., **International Leasing (The Complete Guide)**, Publishers Press, Utah Ocak 2000.

CEYLAN, Ali, **Finansal Teknikler**, Ekin Kitabevi, İstanbul 2003.

Devlet Planlama Teşkilatı, **Ekonomik Gelişmeler Aralık 2005**, Ankara 2006.

DRAKE, Michael ve Bob BERTIN, “Leasing Information Technology,” **MGMA Connexion**, Ocak 2004.

Euromoney, **World Leasing Yearbook 2005**, Londra 2006.

FLEMING, Michael, “Lessons In Leasing” **American Fruit Grower**, Mart 2005.

GÜNAYDIN, Gökhan, “AB’ye Uyum Sürecinde Tarım ve Çevre” Sunum Notu, WWF-Türkiye, 2005.

GÜNAYDIN, Gökhan, **Türkiye Ekonomisinin Tarımsal Yapısı ve Gelişimi**, Eskişehir, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları Ekim 2004.

İzmir İktisat Kongresi, **Leasing**, İzmir 2004.

İzmir İktisat Kongresi, **Türk Mali Sektörü Raporu 2004**, İzmir 2004.

İzmir İktisat Kongresi, **Türk Mali Sektörü Raporu 2004 Ek 6**, İzmir 2004.

KOÇ, Mehmet, **Finansal Kiralama (Leasing)**, Beta Yayınevi İstanbul: Mayıs 2004.

KONDAK, Nuray, **İşletmelerde Finansman Sorunu ve Çözüm Yolları (Alternatif Finansman Teknikleri)**, Der Yayınları, İstanbul Şubat 2002.

PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, Bursa Ocak 2000.

RUSSO, Joe, “The Source for Business Owners” **St. Louis Small Business Monthly**, Şubat 1999.

SAĞLAM, Necdet, **Kobiler İçin Bir Finansman İmkanı “Leasing”**, Eskişehir 2001.

SHISHLYANNIKOVA, Olga, “Tested in Practice” **Leasing-Courier - Special Issue**, 2000.

T.C. Tarım ve Köyişleri Bakanlığı, **Türkiye’nin Katılımına Yönelik İlerlemeye İlişkin 2004 Yılı Düzenli Raporu**, Ankara 2004.

TANDOĞAN, Burhanettin, **Risk Analizi Tekniklerine Yönelik Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi**, Vakıf Sistem, Bursa Mayıs 2002.

Türkiye Bankalar Birliği, **Bankalarımız 2005**, Ankara 2006.

Türkiye İstatistik Kurumu, **Hanehalkı İşgücü Anketi 2005**, Ankara 2006.

Türkiye İstatistik Kurumu, **Tarım İstatistikleri Özeti 1985–2004**, Ankara 2005.

Türkiye İstatistik Kurumu, **Türkiye İstatistik Yıllığı 2004**, Ankara 2005.

TÜRKO, Metin, **Finansal Yönetim**, Alfa Basım Yayım, İstanbul Mart 1999.

UYANIK, Senan, **Proje Finansmanında Finansal Kiralamanın Rolü**, TOBB, Ankara 1990.

UZUNOĞLU, Sadi, **Yeni Finansman Teknikleri**, Strata Yayınevi, İstanbul 1998.

YALÇIN, Cengiz ve Diğerleri, **Tarımsal Yapıda Değişme ve Gelişmeler**, II. Tarım Şurası II. Komisyon Raporu, Ankara 2004.

Ziraat Finansal Kiralama A.Ş., **Türkiye Tarım Sektörü**, İstanbul 1999.

## **İNTERNET KAYNAKLARI**

Arkeoloji, “Neolitik Çağ” 1998.

<http://www.arkeolog.org/arkeoloji/tarihoncesi/neo.htm> (14 Ağustos 2005).

Australasian Asset Residual Management, “Benefits of Operating Leasing” 2000.

<http://www.aarm.com/page8.htmlxls> (30 Haziran 2006).

Ceteris Paribus, “Nüfus Yapısı” 2000.

[http://www.ceterisparibus.net/veritabani/1923\\_1990/nufus.htm#1](http://www.ceterisparibus.net/veritabani/1923_1990/nufus.htm#1) (10 Temmuz 2006).

Dış Ticaret Müsteşarlığı, “Dış Ticaret İstatistikleri – Ülke Gruplarına Göre İhracat” 2005. <http://www.dtm.gov.tr/ead/ekolar1/eko04xls> (28 Aralık 2005).

Dış Ticaret Müsteşarlığı, “Dış Ticaret İstatistikleri – Ülke Gruplarına Göre İhracat” 2005. <http://www.dtm.gov.tr/ead/ekolar1/eko04xls> (26 Aralık 2005).

Devlet Planlama Teşkilatı, “DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2004” 2005. <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/> (20 Kasım 2005).

Dış Ticaret Müsteşarlığı, “DTM Türkiye'nin Sektörel Dış Ticaret İstatistikleri – Genel İhracatımız” 2005. <http://www.dtm.gov.tr/ead/SEKTOR/Y-IHR.xls> (26 Aralık 2005).

Dış Ticaret Müsteşarlığı, “DTM Türkiye'nin Sektörel Dış Ticaret İstatistikleri – Genel İthalatımız” 2005. <http://www.dtm.gov.tr/ead/SEKTOR/Y-ITH.xls> (26 Aralık 2005).

FASAB, “Leasing”, 2002, <http://www.fasab.gov/fasabnews/fasabn76.pdf>, (16 Mart 2006).

Finansal Kiralama Derneği “Leasing” 1998.  
<http://www.fider.org.tr/pageStructure.aspx> (14 Şubat 2006).

Find Articles, “Finance Leasing Basics- Brief Article Railway Age” Haziran 2001, [http://www.findarticles.com/p/articles/mi\\_m1215/is\\_6\\_202/ai\\_76611774](http://www.findarticles.com/p/articles/mi_m1215/is_6_202/ai_76611774), (14 Temmuz 2006)

Find Articles, “Negotiating With Operating Lessors: Do's and Don'ts - Railway Age” Ekim 2004,  
[http://www.findarticles.com/p/articles/mi\\_m1215/is\\_10\\_205/ai\\_n6260929](http://www.findarticles.com/p/articles/mi_m1215/is_10_205/ai_n6260929), (13 Temmuz 2006)

Forum Europa, “Operating Leasing” 2002.  
<http://forum.europa.eu.int/irc/dsis/nfaccount/info/data/esa95/en/een00496.htm> (1 Temmuz 2006).

Georgia Leasing Company, "Short Leasing" 2003.  
[http://www.sublet.com/Apartment\\_Rentals\\_Details/georgia\\_4\\_3\\_2003\\_Apartmentrentaldetails.html](http://www.sublet.com/Apartment_Rentals_Details/georgia_4_3_2003_Apartmentrentaldetails.html) (16 Şubat 2006).

Hazine Müsteşarlığı, “Tarım Sektöründe Reform Tarım Sektöründe Reform Nedir - Niçin Gereklidir?” 1999. [http://www.hazine.gov.tr/tarim\\_web.pdf](http://www.hazine.gov.tr/tarim_web.pdf) (8 Ocak 2006).

IBT Leasing, “What Leasing is-History” 2000.  
<http://www.leasing.ibtbg.com/english/aboutleasinghistory.htm> (26 Şubat 2006).

Lease Europe, “Leasing” 2000.  
<http://www.leaseurope.org/pages/Leasing/Leasing.asp> (14 Şubat 2006).

Ömer Çetin, “Leasing’in Tarihsel Gelişimi” 2004.  
<http://www.geocities.com/aumaer/leasing.htm> (26 Şubat 2006).

Tarımsal Üretim ve Geliştirme Genel Müdürlüğü, “Tarımsal Destekler” 2005.  
<http://www.tugem.gov.tr/tugemweb/destekler.html> (18 Ocak 2006).

Türkiye İstatistik Kurumu, “TÜİK Bitkisel Üretim İstatistikleri” 2005.  
[http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab\\_id=135](http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab_id=135) (29 Aralık 2005).

Türkiye İstatistik Kurumu, “TÜİK Gayri Safi Milli Hasıla Haber Bültenleri”  
2005. <http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/GSMH/gsmh.html> (20 Kasım  
2005).

Wall Street Exchange, “Operating Leases” 2001.  
<http://www.geocities.com/WallStreetExchange8413basics4.html> (2 Temmuz 2006)