

41753

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME FAKÜLTESİ
YÖNETİMDE MUHASEBE ve FİNANSAL KONTROL
YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

LEASING, UÇAK FİNANSMANI ve HAVA TAŞIMACILIĞINDA
LEASING UYGULAMALARI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ALİ OKYAY ÖZTUGRAN

TEZ DANIŞMANI: Doç. Dr. PEYAMI ÇARIKÇIOĞLU

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

İSTANBUL - 1995

ÖNSÖZ

Günümüzde finansal kiralamanın ülkemizde her sektörde hızla gelişen ve teşvik edilen finansal araçlardan biri oluşu ve özellikle havacılık sektöründe uçak finansmanının en temel araçlarından biri olarak kullanılması, bu araştırmanın yüksek lisans tezi konusu olarak seçilmesinde büyük rol oynamıştır. Özellikle havacılık sektöründe kullanılan leasing yöntemlerinin yer aldığı kaynakların, çok dar çerçevelerde kalması nedeniyle bu çalışmanın Türk havacılık sektörüne ışık tutmasını ümit ediyorum.

Bu çalışmanın hazırlanması sırasında bana hoşgörü ile destek olan danışman hocam Sayın Doç.Dr. Peyami Çarıkçioğlu'na ve değerli katkılarından dolayı Sayın Prof. Dr. Çetin Şanlı'ya teşekkürü bir borç bilirim.

Ayrıca, tezin konu seçimi ve dökümantasyonu sırasında bana sağlanmış olan her türlü kütüphane ve bilgisayar donanımının kullanımı nedeniyle, personeli olduğum Türk Hava Yolları A.O. Bilgi İşlem Merkezi'ne minnetlerimi sunarım.

ALİ OKYAY ÖZTUGRAN

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ŞEKİL LİSTESİ	I
TABLO LİSTESİ	II
ÖZET	III
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1. KİRALAMANIN TANIMI, TÜRLERİ, TÜRKİYE'DE ve DÜNYA'DA FİNANSAL KİRALAMA	2
1.1. Kiralamamın Tanımı	2
1.2. Kiralamamın Türleri	3
1.2.1. Faaliyet ve Finansal Kiralama Ayrımı	3
1.2.2. Satıp Geri Kiralama	5
1.2.3. Değiş - Tokuş Kiralaması	5
1.2.4. Tam Ödemeli Kiralama	6
1.2.5. Tam Ödemesiz Kiralama	6
1.2.6. Vergi Kiralamaları	6
1.2.7. Ortaklık Yoluyla Kiralama	6
1.2.8. Kapalı-uçlu, Açık-uçlu Kiralamalar	6
1.2.9. Kaldıraç Kiralamalar	7
1.3. Kiralamamın Unsurları	8
1.3.1. Kiralayan (Lessor)	8
1.3.1.1. Satıcı Kiralayan veya Üretici Kiralayan Kiralama Şirketleri	8
1.3.1.2. Kamu ve Özel Kiralama Kuruluşları	8
1.3.1.3. Finansal Kuruluşların Sahibi Olduğu Kiralama Şirketleri	8
1.3.2. Kiracı (Lessee)	8
1.3.3. Kiralamamın Konusu	8
1.3.4. Kira Bedeli	8
1.4. Türkiye'de Finansal Kiralama	9
1.4.1. Ülkemizde Orta ve Uzun Vadeli Kredi Kaynakları	9
1.4.2. Finansal Kiralamaya İlişkin Yasal Çerçeve	10
1.4.2.1. Finansal Kiralama Kanunu	10
1.4.2.2. Finansal Kiralama Kanunu'nun Finansal Kiralama Sözleşmesi İlgili Olarak Öngördüğü Düzenleme..	11
1.4.3. Kiralamamın Türkiye'deki Gelişimi	12
1.5. Uluslararası Finansal Kiralama	13
1.5.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde Kiralama	13
1.5.2. Japonya'da Kiralama	14
1.5.3. İngiltere'de Kiralama	15
1.5.4. Fransa'da Kiralama	15
1.5.5. Cross-Border Leasing	16
1.6. Belli Başlı Kiralama Sektörleri	17
1.6.1. Hava Taşımacılığı Sektöründe Kiralama	17
1.6.2. Deniz Taşımacılığı Sektöründe Kiralama	19
1.6.3. Bilgisayar Sektöründe Kiralama	19
1.6.4. Otomobil Sektöründe Kiralama	20

BÖLÜM 2. İŞLETMELER AÇISINDAN KİRALAMANIN YARARLARI, SAKINCALARI ve KİRALAMA-SATIN ALMA

KARARLARI	21
2.1. İşletmeler Açısından Kiralamanın Avantajları	21
2.1.1. Vergi Faydası	21
2.1.2. Finansman Kaynaklarını Genişletme	21
2.1.3. İşletmelerin Kredi Olanaklarını Arttırma	21
2.1.4. Yüzdeyüz Finansman	22
2.1.5. Likit Kaynakların Daha Verimli Kullanımı	22
2.1.6. Esneklik	22
2.1.7. Daha Az Risk	23
2.1.8. Bilanço Dışı Finansman Özelliği	23
2.1.9. Kiralama Maliyetinin Kredi Maliyetine Üstünlüğü	23
2.1.10. Resmi Kuruluşların Avantajı	23
2.1.11. Yatırım Teşvikleri ve Gümrük Muafiyeti Sağlanma Olanığı	24
2.1.12. Kiralamanın Ülke Ekonomisine Faydası	24
2.2. İşletmeler Açısından Kiralamanın Sakıncaları	24
2.2.1. Hızlandırılmış Amortisman dan Yararlanamama	24
2.2.2. Hurda Varlığın Durumu ve Değeri	25
2.2.3. Bazı Vergi Avantajlarından Faydalanamama	25
2.2.4. Gümrük Problemleri	25
2.3. Kiralama - Satın Alma Kararları	25
2.3.1. "Net Bugünkü Değer" Yöntemi	26
2.3.2. Kiralama - Satın Alma Analiz Sonucu	32

BÖLÜM 3. UÇAK FİNANSMANI ve HAVACILIK ENDÜSTRİSİNDE LEASING UYGULAMALARI

3.1. Havacılık Sektörünün Analizi ve Yaşanan Sorunlar	33
3.1.1. Genel Durum ve Temel Sorunlar	33
3.1.2. Havacılık Sektöründe Yeni Sermaye Arayışları	34
3.1.3. Uçak Filolarıyla İlgili Bazı Veriler	36
3.1.3.1. Uçakların Sipariş/Teslim Süreci	36
3.1.3.2. Uçakların Kullanım Ömrü	38
3.1.4. Havacılık Sektöründe Sermayenin Geri Dönüşü	41
3.1.5. Havacılık Sektöründe Finansman Kısıtları ve Leasing Alternatifi	45
3.1.6. Gelişmekte Olan Havacılık Endüstrileri ve Leasing Faaliyetleri	47
3.1.6. Çin Havacılık Endüstrisinin Durumu ve Leasing Faaliyetleri	47
3.1.7. Afrika Havacılık Endüstrisinde Leasing'in Kullanımı	49
3.2. Japonya'da Kaldıraçlı Finansal Kiralama Uygulamaları	51
3.3. Japon Vergi Yasalarına Dayalı Leasing Modeli	54
3.3.1. Japon Vergi Yasalarına Dayalı Kiralamanın Tanımı ve Kapsamı	54
3.3.2. Japon Vergi Yasalarına Dayalı Lease'in Çeşitleri	56
3.3.2.1. Defeased Japanese Leverage Lease	56
3.3.2.2. Non-defeased Japanese Leverage Lease	59

3.3.3. A.B.D. ve Fransız Vergi Yasalarına Dayalı Lease Tabloları ve JLL Karşılaştırmaları	61
3.4. Japon Vergi Yasalarına Dayalı Leasing'in Türkiye Uygulaması	65
SONUÇ	69
KAYNAKLAR	71



SEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1.1. Vergi Temelli Satıp-Geri Kiralamada Kiracı ve Kiraya Veren İlişkisi	5
Şekil 1.2. Kaldıraçlı Kiralamada Taraflar	7
Şekil 3.1. Uçakların Sipariş/Teslim Grafiği	37
Şekil 3.2. Uçakların Ekonomik Ömür Grafiği	38
Şekil 3.3. Siparişi Verilmiş Olan Jet Uçakları	40
Şekil 3.4. Havayollarının Kapasite Fazlalığı Tahminleri	40
Şekil 3.5. Dünya Havayollarının Kapasite/Trafik Grafiği	43
Şekil 3.6. Satışa veya Leasing'e Sunulan Uçak Sayıları	44
Şekil 3.7. Çin Havayolu Taşımacılığı İç Hat Trafik Tahminleri	48
Şekil 3.8. Defeased Japanese Leveraged Lease	58
Şekil 3.9. Non-Defeased Japanese Leveraged Lease	60
Şekil 3.10. US Ownership FSC - A.B.D. Vergi Lease Modeli	61
Şekil 3.11. Fransız Vergi Lease Modeli	62
Şekil 3.12. Defeased Japanese Leveraged Lease THY Uygulaması	67

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1.1. Türkiye’de Yerleşik Şirketlerin Yaptıkları Kiralamalar	13
Tablo 1.2. Dünya Ülkelerinin Leasing Hacmi ve Pazar Girişimi	16
Tablo 2.1. Satın Almaya Karşı Kiralama Maliyetinin Karşılaştırılması	30
Tablo 2.1.a. Satın Almaya Karşı Kiralama Maliyetinin Karşılaştırılması	31
Tablo 3.1. Teslim Edildiği Tarihe Göre Hurdaya Çıkan Ticari Uçaklar	38
Tablo 3.2. Uçak Piyasasındaki Sipariş Tecilleri	39
Tablo 3.3. Uçak Piyasasındaki Sipariş İptalleri	39
Tablo 3.4. Amerikan Havacılık Endüstrisi Toplam Uçak Filoları	42
Tablo 3.5. Çin Havayollarının Uçak Filoları	48
Tablo 3.6. JLL Modeli ile Direkt Satın Alma, ABD Kaldıraçlı F.K. ve İşletme Kiralamasının Karşılaştırılması	63
Tablo 3.7. JLL Tarihsel Değişimi ve ABD Kaldıraçlı Finansal Kiralama Karşılaştırılması	63
Tablo 3.8. JLL Modeli ile ABD Kaldıraçlı Finansal Kiralama Modelinin Karşılaştırılması	64

ÖZET

“Leasing”, bir çeşit kiraya dayanan finansman şekli olup, finansman şirketlerinin özellikle büyük sermaye gerektiren yatırım maddelerinin özel ve tüzel kişilere kontrat karşılığında belirli bir süre için kiralanmasıdır. Kiralama bir başka deyişle herhangi bir varlığın mülkiyetini devralmadan sadece kullanım hakkını belli bir süre için elde etmektir.

Kiralama genel olarak “faaliyet kiralamaları ve finansal kiralama” olmak üzere iki geniş kategoriye ayrılmış ve diğer kiralama türleri bu kategorilerden türemişlerdir. Bunlar, Satıp-Geri Kiralama, Değiş-Tokuş Kiralaması, Tam Ödemeli Kiralama, Tam Ödemesiz Kiralama, Vergi Kiralamaları, Ortaklık Yoluyla Kiralama, Kapalı-Uçlu Kiralamalar, Kaldıraçlı Kiralamalardır.

Leasing, Türkiye’de pek yaygın kullanım alanı bulamamış bir finansman yöntemidir. Bunun en büyük nedeni, çoğu işletmede profesyonel yönetim anlayışının olmamasıdır. Ülkemizde özellikle, 1980 yılından sonra gerçekleştirilen yatırımlarda gerekli olan finansman ihtiyacı, bankalardan alınan orta ve uzun vadeli kredilerle sağlanmış ve bankalar bu yönde desteklenmiştir. Ancak, gelişen dünyaya ayak uydurabilmek için gerekli ekonomik büyümenin sağlanabilmesi amacıyla, 28 Haziran 1985 yılında “Finansal Kiralama Kanunu” yürürlüğe konmuştur. İlgili yönetmelikler 28 Eylül 1985 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Finansal Kiralama Kanunu’ndan sonra, ülkemizde finansal kiralama ile uğraşan bir çok şirket kurulmuştur. Ancak, ülkemizde kiralama hacmi oldukça küçük olduğu ve işletmelerin bu konuya yeteri kadar ilgi göstermediği için, sektör çok hızlı büyüyememiş, faaliyet alanları sınırlı kalmıştır. Ülkemizde, finansal kiralamanın uygulandığı alanlar; bilgisayar ve büro malzemeleri, kara ulaşım araçları, deniz ulaşım araçları, hava ulaşım araçları, tıbbi cihazlar ve imalat makineleri olmuştur. Fakat, finansal kiralamanın ülkemizdeki uygulama alanları gün geçtikçe artmaktadır.

Uluslararası finansal kiralama uygulamalarına baktığımızda, A.B.D. finansal kiralama işlem hacmi bakımından en önemli ülkedir. Bu ülkedeki finansal kiralama uygulamaları oldukça çeşitlilik göstermekte ve bu uygulamalara her iş kolunda rastlanmaktadır. Kiralama piyasasında yabancıların, özellikle Japonların, etkinliği giderek artmakta ve bu da rekabeti arttırmaktadır. Japonya’da kiralama sektörü oldukça gelişmiş, ve dış piyasalara açılarak değişik sektörlerle yayılmıştır. Özellikle, ofis otomasyonu, büro makineleri ve uçak leasing’i konularında Japonların belirgin bir üstünlüğü vardır. Finansal kiralama, İngiltere ve Fransa’da da önemli gelişmeler göstermiş olup, bu ülkelerde finansal kiralama ile uğraşan kuruluşlar, her ülkenin kendi vergi politikalarına göre değişik türde finansal kiralama ve faaliyet kiralaması yöntemleri geliştirmişlerdir. Özellikle, “Cross-border” leasing yöntemiyle yabancı ülkelerdeki vergi avantajlarından da yararlanma fırsatına sahip olmuşlardır.

Dünya’daki belli başlı kiralama sektörlerine bakıldığında, hava taşımacılığı kiralamanın oldukça sık uygulandığı sektörlerin başında gelmektedir. Havayolu için finansal kiralamanın kullanılmasıyla önemli bir maliyet düşüşü gerçekleşmektedir. Son yıllarda, havacılık sektörünün ülke ekonomilerine olan büyük katkılarından dolayı, finansal kurumlar leasing’e çok sıcak bakmakta ve havayollarına çok uygun şartlarla uçak alabilmeleri için finansman sağlamaktadırlar. Leasing’in gelişim gösterdiği diğer

sektörler, deniz taşımacılığı, bilgisayar, ofis makinaları ve otomobil sektörü olmuştur. Bilgisayar ve ofis makinaları sektöründe, teknolojinin çok sık değişmesi ve ürün çeşitliliği nedeniyle, leasing -özellikle faaliyet kiralaması- çok kullanılır hale gelmiştir.

İşletmeler teknolojik yatırımlarını yapabilmek için en uygun finansman alternatifini seçmek zorundadırlar. Leasing, diğer finansman araçlarının yanında bir çok yararıyla üstünlüğünü korumaktadır. Kiralama, işletmelere vergi tasarrufu sağlamakta ve işletmelerin finansman kaynaklarını genişletmektedir. Bunun yanında, bankalardan kredi almanın güçleştiği durumlarda, işletmelere gerekli olan krediyi kolayca sağlayabilmektedir. Kiralama, aynı zamanda işletmeler için yüzde yüz finansman kaynağı ve likit kaynakların daha verimli kullanımı anlamına da gelmektedir. Kiralamanın diğer faydaları ise, daha az riskli olması, bilanço dışı finansman özelliği, resmi kuruluşların kolay yatırım yapabilme olasılığı, yatırım teşvikleri ve gümrük muafiyetlerinden yararlanabilmedir. Kiralamanın, hızlandırılmış amortismandan yararlanamama ve hurda değerın yanlış hesaplanma durumu gibi iki sakıncası mevcuttur. Ancak, işletmeler sağladığı birçok yararın yanında önemsiz kalmaktadır.

İşletme yönetiminde, işletmenin yapacağı bir yatırım konusunda bütün alternatifleri değerlendirmesi ve bu alternatifleri birbirleriyle karşılaştırarak optimal sonucu veren alternatifi seçmesi en akılcı yöntem olacaktır. Alternatifler değerlendirilirken, varlığın satın alınması durumunda ekonomik ömrü sonunda hurda değerden ve mülkiyet hakkından faydalanılacağı; kiralama durumunda ise varlığın sadece kullanım hakkının elde edilebileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Kiralama veya satın alma kararları verilirken en çok kullanılan yöntem "Net Bugünkü Değer Yöntemi"dir. Bu yöntem uygulanırken sonucu etkileyen parametreler, varlığın kiralandığı ülkedeki faiz oranları, ekonomik ömür sonundaki hurda varlığın durumu ve değeridir. Bu parametrelerin gösterdiği değişkenliğe göre kiralama ve satın alma farklı durumlarda birbirine karşı üstün konuma gelebilmektedir. Yalnız unutulmaması gereken bir konu da, varlığın satın alınması durumunda yaratılan büyük finansman kaynağının başka alanlarda değerlendirilememesi yüzünden, hesaplarda gözükmeyen fırsat maliyetininde değerlendirmelere katılması gereklidir.

Havayolları yüksek maliyetler, kapasite fazlalığı, artan rekabet ve zararlar yüzünden karşılaşılan finansman problemleri nedeniyle, yeni stratejiler geliştirmek zorunda kalmışlardır. Bu stratejiler, yeni pazarlar bulmak, bilgisayar sistemleri ve iletişim ağlarını dünyaya yaymak, büyük havayolu şirketleri ile stratejik ortaklıklar kurmak şeklinde olmuştur. Havayollarının kar edememesinin altında yatan önemli faktörler kapasite fazlalığı (uçak sayısı) ve pazarda yaşanan yoğun rekabettir. Havacılık sektörü sermayeye dayalı ve sahip olunan varlıkların (uçak) uzun vadeli olduğu bir sektör olma özelliğine sahiptir. Ayrıca, havacılık sektörü dünya ve ülke ekonomilerine çok sıkı bir şekilde bağlıdır. Buna göre iş potansiyeli dönemsel bir özellik göstermekte ve her türlü ekonomik dalgalanmadan etkilenmektedir. Havacılık sektöründe genel olarak bir finansman problemi yaşanmakta, sermaye ve personel giderleri havayollarının en önemli maliyet kalemlerini oluşturmaktadır.

Uçak filoları ile ilgili bazı veriler incelendiğinde, havayollarının verdiği uçak siparişlerinin düştüğü, daha önceden alınan bazı uçak opsiyonlarının iptal edildiği, uçakların kullanım ömürlerinin çok kısaldığı ve havayollarının daha önceden almış olduğu uçakları hurda olana kadar ellerinden çıkaramadıkları görülmektedir. Ancak, yapılan araştırmalar sonucu önümüzdeki yıllarda uçak siparişlerinin tekrar artacağı

tahmin edilmektedir. Uçak siparişlerindeki artış, dünya uçak finansmanı piyasasını direkt olarak etkilemektedir. Siparişler arttıkça uçak üreticilerinin stokları tükenmekte ve dünya da uçak fiyatları artmaktadır. Uçak kiralaması ile uğraşan leasing kuruluşları için uçak fiyatlarındaki artışlar leasing'i cazip hale getirmekte ve dünyadaki leasing işlemlerini arttırmaktadır.

Havacılık sektöründeki kriz 1992 yılına kadar devam etmesine rağmen, 1993 ve 1994 yıllarında yolcu trafiği büyük gelişmeler göstermiş, geçmiş yıllarda zarar eden havayollarından bazıları kar etmeye başlamışlardır. İşlerin açılmasıyla birlikte yatırımcılar ve leasing kuruluşları tekrar havacılık sektörüne yatırım yapmaya başlamışlardır. Bunun üzerine uçak siparişleri çok olmasa da belirli bir artış göstermiştir. Bunun yanında, büyük uçak imalatçısı şirketler, kendi leasing kuruluşlarını oluşturarak, doğrudan havayollarına, finansmanı ile birlikte uçak pazarlamaya başlamışlardır. Trafik giderek büyümesi, çevre kurallarının katılmasıyla birlikte eski uçakların devre dışı kalması nedeniyle, sektördeki kapasite fazlalığı giderek azalmaktadır.

Leasing havacılık sektöründe oldukça sık kullanılmaktadır. Çünkü çok küçük bir bütçeyle bile, ihtiyaç olunan ekipmana leasing sayesinde ulaşılabilmekte ve havacılık faaliyetinde bulunmaktadır. Leasing'in havayolu için en büyük avantajı daha az bir başlangıç sermayesi gerektirmesidir. Ayrıca, uçağı kiralayan havayolu için bazı sözleşmelerde bakım ve servis anlaşması da gündeme gelmekte, bu da havayolunu önemli bir maliyet kaleminden kurtarmaktadır. Havacılık iş kolunun dönemsel özelliğe sahip olması nedeniyle, havacılık sektöründe yapılan leasing sözleşmelerinde, ödenecek kiralama değışken olması istenmektedir. Bu şekilde yapılan anlaşmalarda, havayolu nakit akışını değışken ödemelere göre düzenlemekte ve ödeme gücünü yaşamamaktadır.

Gelişmekte olan havacılık endüstrileri incelendiğinde, çok hızlı gelişmekte olan ülkelerden biri de Çin'dir. Artan yolcu trafiği karşısında, Çin havayolu şirketleri yeni uçaklar alarak, büyük bir leasing pazarı haline dönüşmüştür. Diğer gelişmekte olan havacılık endüstrilerinden olan Afrika havayolları, Çin'deki havayolları kadar hızlı büyüyememişler, yolcu potansiyelinin az oluşu ve bir takım politik dengesizliklerden ötürü kredi riski olan ülkeler sınıfında kalmışlardır. Bu yüzden, uçak alabilmek veya kiralamak için uluslararası finans kurumlarından kolay finansman sağlayamamaktadırlar.

Havacılık sektöründe en çok kullanılan leasing yöntemlerinden biri "Japon Kaldıraçlı Kiralama Yöntemi"dir. Japon yatırımcıların geliştirdiği bu finansman tekniğini kısa sürede bütün dünya havayolları benimsemiş ve uygulamışlardır. Bu yöntemde; leasing talebinde bulunan şirket bir kiralama şirketine veya bankaya gider. İşlemlerin ve mülkiyetin tek elde toplanması için kira süresi sonunda feshedilecek olan çok özel amaçlı bir aracı şirket kurulur. Çok karlı olan Japon şirketleri fazla fonlarını bu alana kanalize ederek vergi tasarrufundan yararlanırlar. Uçağı ihtiyacı olan havayolu şirketi imalatçıdan uçağı satın alır. Uçağı bir gün geçmeden, aracı şirkete satar ve geri kiralar. Bundan sonra aracı şirket ile havayolu arasında anlaşmalı bir şekilde kira ödemeleri planlanır. Sonuç olarak aracı şirketin fonları kullanımından elde ettiği bir faiz geliri olur. Havayolu şirketi de, sahip olmak istediği uçağı çok daha düşük bir maliyetle, riske girmeden sahip olur. Bu çeşit bir Japon Kaldıraçlı Kiralama Yöntemi'ne , THY'nin almış olduğu 13. Airbus uçağı örnek olarak gösterilebilir.

GİRİŞ

Günümüz işletmeleri büyüme ve rekabet edebilmek için yeni yatırımlara girişmek ve teknolojik yenilikleri yakından izlemek zorundadır. Üretim araçları temininde mevcut finansman yöntemleri olan özkaynak veya borçlanmanın yanısıra, finansal kiralama bunlara alternatif olabilecek bir finansman yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Gün geçtikçe globalleşen dünya pazarında işletmelerin rekabet edebilmesi için teknolojilerini sürekli yenilemeleri gerekmektedir. Bu yüzden işletmelerin finansman yapısına en uygun alternatifi seçmeleri kaçınılmaz olmaktadır. Finansal kiralama, değişik ve çok çeşitli alternatifleri işletmelere sunması açısından diğer finansman yöntemlerinden daha cazip görülmektedir.

Bu çalışmamda, ilk olarak finansal kiralama kavramı ve finansal kiralamanın çeşitli türleri incelenmiş, ardından Türkiye'deki mevcut finansal kiralama kanunları ele alınarak, kiralamanın ülkedeki yatırımlara olan etkisi araştırılmıştır. Ayrıca, Türkiye'de finansal kiralama alanında faaliyet gösteren belli başlı kuruluşların mevcut durumları ile finansal kiralamanın oldukça sık kullanıldığı A.B.D., İngiltere ve Japonya gibi ülkelerdeki mevcut durumlar da incelenmiştir. Buna ek olarak, Dünya'da hava, deniz taşımacılığı, bilgisayar ve otomotiv gibi belli başlı kiralama sektörleri anlatılmıştır. Araştırmanın ikinci bölümünde, finansal kiralamanın işletmeler açısından yararları ve sakıncaları ele alınarak, büyük bir tartışma konusu olan, kiralama ve satın alma kararlarının karşılaştırılması "Net Bugünkü Değer Yöntemi" kullanılarak yapılmış ve yöntem örnek bir çalışma üzerinde gösterilmiştir.

Finansal kiralamanın en aktif olarak kullanıldığı faaliyet alanlarından biri de, havacılık sektörü olmuştur. Havacılıkta kullanılan taşıt aracı olan jet uçakları, oldukça kompleks teknik donanıma sahip, yüksek teknoloji ürünü makinalardır. Dünya havayolu trafiği gün geçtikçe artmakta, yolcu talebi ve iş hacmi sürekli gelişmektedir. Artan bu talep karşısında, havayolu şirketlerinin mevcut finansman yapıları ile bu talebi uçak satın alarak karşılamaları oldukça güçtür. İşte, bu durumda finansal kiralama alternatif bir finansman aracı olarak kullanılarak havayollara gerekli uçakları sağlamaktadır. Üstelik havayolu şirketinin nakit akışına göre düzenlenen kira ödemeleri ile banka kredisi veya özkaynak kullanımı gibi finansman yöntemlerinden çok daha az bir maliyetle gerekli yatırım yapılmakta ve iş hacmi büyütülebilmektedir.

Çalışmanın asıl hedefi olarak havacılık sektöründe leasing uygulamaları seçilmiş, ilk olarak havacılık sektörünün durumu ve sektörde yaşanan ekonomik, finansal sorunlar ele alınmıştır. Çalışma, sektördeki arz-talep gelişimini, kapasite ve uçak kullanımını gösteren çok çeşitli veriler ve grafiklerle desteklenerek, değişik ülkelerin havacılık sektörlerinde kullanılan leasing uygulamalarının tanıtımı ile devam etmektedir. Ayrıca, Japon'larm geliştirmiş olduğu özel bir leasing yönteminin tekniklerinin, THY'deki bir uçağın finansmanında nasıl kullanıldığı anlatılmıştır.

BÖLÜM 1

KİRALAMANIN TANIMI, TÜRLERİ, TÜRKİYE'DE ve DÜNYADA FİNANSAL KİRALAMA

1.1. Kiralamanın Tanımı

“Leasing” kelimesinin kökeni Amerika’dır. 2. Dünya savaşından sonra bu terim Avrupa’ya gelmiş, çeşitli dillere girmiştir ve bugün herhangi bir değişikliğe uğramadan “Leasing” İngilizce olarak tüm lisanlarda kullanılmaktadır.

Kiralama, en genel tanımıyla herhangi bir varlığın mülkiyetini devralmadan sadece kullanım hakkını belli bir süre için elde etmektir. Mal sahibinin mal üzerindeki mülkiyet hakkı saklı kalmak üzere malın kullanım hakkını, bir menfaat karşılığında bir başka kişiye devretmesidir (1).

“Leasing” bir çeşit kiraya dayanan finansman şekli olup, finansman şirketlerinin (leasing şirketi) özellikle büyük sermaye gerektiren yatırım maddelerinin özel ve tüzel kişilere kontrat karşılığında belirli bir süre için kiralanmasıdır (2).

İşletmeler faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için ihtiyaç duydukları varlıkları satın almak yerine, belirli dönemlerde sabit ödemeler yaparak kiralama yoluyla elde edebilirler. Bu tür kiralama anlaşmalarında kiralama süresi, kiralanmış varlığın ekonomik ömrünün büyük bir bölümünü kapsamaktadır. İşletmeler tarafından yapılan yatırımların gerçekleştirilmesinde yararlanılabilecek kiralama seçeneği ülkemizde yatırım ve finansman amaçlı kiralama - leasing- olarak kabul edilmektedir.

Finansal kiralamayla ilgili birçok tanım var ise de, genel tanımlardan biri olan ELA (European Leasing Association - Avrupa Kiralama Birliği) nin tanımı finansal kiralama kavramını hukuksal açıdan açıklamaya yetmektedir (3).

“Leasing, belirli bir süre için kiralayan (lessor) ve kiracı (lessee) arasında imzalanan ve üreticiden kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini kiralayanda; kullanımını ise kiracıda bırakan bir sözleşmedir. Kiralanan malın kullanımı, belirli bir kira ödemesi karşılığında, belirli bir süre için kiracıya bırakılmaktadır” (4).

Ülkemizde ise finansal kiralama, 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu’nda (FKK - Madde 4) şöyle tanımlanmıştır:

“Finansal kiralama sözleşmesi, kiralayanın , kiracının talebi ve seçimi üzerine üçüncü kişiden satın aldığı veya başka surette temin ettiği bir malın zilyetliğini (Kullanım hakkını), her türlü faydayı sağlamak üzere ve belli bir süre feshedilmemek şartı ile, kira bedeli karşılığında kiracıya bırakmasını öngören bir sözleşmedir” (5).

(1) Senan Uyanık, Proje Finansmanında Finansal Kiralamanın Rolü-Türkiye Örneği-(Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, Ankara 1990),s.1.

(2) G. Bahşi, “Leasing ve Factoring Uygulaması Üstüne Öneriler”, İ.S.O. Dergisi, Yıl:1987,Sayı:262

(3) İ.M. Baş, Bir Finansman Yöntemi Olarak Finansal Kiralama, Verimlilik Dergisi,MPM, 1987/2

(4) N. Arikel, Finansal Kiralama Kanunu’nun Uygulaması ve Sorunları Semineri, İTO, 1987, No:22

(5) M. Tecer, Yeni Bir Finansman Yöntemi:Finansal Kiralama, Amme İdaresi Dergisi, Cilt 21, Sayı:4, Aralık 1988

Kiralama konusu olabilecek varlıklar oldukça çeşitlidir. Bilgisayarlardan, uçaklara, tarım ve imalat makinalarından fotokopi makinalarına kadar her türlü araç kiralama konusu olabilmektedir. Kiralama anlaşmalarında en az iki taraf bulunmaktadır. Kiralama konusu varlığın sahibi; kiraya veren (lessor), kira ödemeleri yaparak varlığın kullanım hakkını elde eden taraf ise kiracı (lessee) olarak adlandırılmaktadır.

Bir işletmede yatırım önerilerinin değerlendirilmesinde, yatırım yapılması düşünülen varlığın kullanımı sonucunda işletmenin elde etmeyi beklediği nakit akışlarının tahmini yapılır. Daha sonra bu nakit akışlarının bugünkü değerleri hesaplanarak yatırım değeri belirlenir. Yapılacak yatırımın değeri yatırımın sağlayacağı nakit akışlarının değerine bağlıdır. Yatırımın mülkiyetinin işletmede olması, varlığın ekonomik ömrü sonundaki hurda değerinden faydalanılmasını sağlamaktadır.

1.2. Kiralamanın Türleri

1.2.1. Faaliyet ve Finansal Kiralama Ayrımı

Kiracının ve kiraya verenin ihtiyaçlarına ve kiralanan varlığın özelliklerine göre farklı koşullar içeren kiralama sözleşmeleri düzenlemek mümkündür. Kiralamanın en önemli özelliklerinden birinin kiralama sözleşmelerinin esnekliği olduğu bilinen bir gerçektir. Ancak bu özellik, birbirinden oldukça farklı kiralama sözleşmesi tiplerinin yaratılmasına ve sonuçta kiralama endüstrisinin kendi özel terminolojisinin doğmasına neden olmuştur (6).

Kiralama faaliyetleri genel olarak iki geniş kategoriye ayrılmış ve diğer kiralama çeşitleri bu iki kategoriden türemişlerdir. Bunlar:

- 1) Faaliyet kiralamaları (İşletme hakkı kiralamaları)
- 2) Finansal kiralamalar

Faaliyet kiralamaları (Operating Leases) kısa süreli kiralamalardır. Kiralayan taraf, genelde mali sorunları ve varlığa ekonomik ömründen çok daha kısa bir süre için ihtiyacı olması nedeniyle faaliyet kiralamasını tercih eder (7). Bu yüzden kira sözleşmesinde kapsanan dönem, kiralanan varlığın ekonomik ömrünün çok kısa bir bölümüdür. Bu tür kiralamalara hizmet ya da bakım kiralamaları da denmektedir. Bunun nedeni, kiraya verenin kiraya verdiği malın finansmanından başka, bakım ve onarımını da üstlenmiş olmasıdır. IBM firması, tüm dünyada bu tür kiralamaların öncüsü sayılmaktadır (8). Bilgisayarlar, fotokopi makinaları, ulaşım araçları bu tür kiralamalara örnek verilebilir.

Kiralama süresi varlığın ekonomik ömrünün tamamını kapsamadığından, kira sözleşmesinin gerektirdiği kira ödemeleri toplamı kiralanan varlığın maliyet bedelinin tümünü karşılamamaktadır.

(6) Fulya Keçe, Kiralama-Leasing Türkiye Uygulaması, (Şubat 1992, İTÜ Yüksek Lisans Tezi), s. 7.

(7) a.g.m, s. 12

(8) J. Fred Weston & Eugene F. Brigham, Managerial Finance, 7th Ed., The Dryden Press, 1981, s. 851

Faaliyet kiralamasının diğer bir özelliği ise, kiralama sözleşmesini kiralama dönemi bitmeden iptal edebilme yetkisinin kiracıya verilmesidir. Böylece kiracı, teknolojik olarak modası geçtiği için veya diğer nedenlerle bir süre sonra ihtiyaç duymadığı bir malı kiralamaktan vazgeçebilmektedir.

Faaliyet kiralamalarında tüm maliyetlerin kiralayan tarafından karşılanması sözkonusu değildir. Kiraya veren taraf masraflar da dahil olmak üzere üretim ve/veya satın alma maliyetlerini telafi etmek için malını bir kaç kez kiraya verebilir (9).

Finansal kiralamalar (Financial Leasing)'da kiralama süresi daha uzundur. Finansal kiralama ile kiracı sabit ödemeler karşılığında kiraladığı varlığın kullanım hakkından daha fazlasına sahip olur. Kiralama konusu varlığı, ekonomik ömrünün önemli bir kısmı süresince kullandığı gibi, kiralama dönemi sonunda varlığın bedelsiz olarak veya nominal bir bedelle kiracıya devri söz konusu olabilir.

Finansal kiralamalarda kiraya verenler genellikle aracı finansal kurumlardır. Bu kuruluşlar kiraladıkları varlık üzerinde fazla bilgi sahibi değildirler. Bu nedenle finansal kiralamalarda kiralanan varlığın bakım ve onarımı tamamen kiracıya aittir. Kiracı tarafından kiraya verene ödenen kira bedelleri içine varlığın bakım giderleri girmemektedir.

Genellikle kiracı kiralayacağı varlığa karar verdikten, satıcı işletmeyi bulup fiyat, teslim koşulları ve mala ait özellikler konusunda bir anlaşma yaptıktan sonra, kiraya veren şirkete varlığın satış fiyatını karşılaması için başvurmaktadır. Kiraya veren, kiracının başvurusu üzerine devreye girmekte, çoğu kez varlığı görmeden finansmanını sağlamaktadır. Varlığın satıcı işletmeden alınması, montajı, bakım ve onarımı tamamıyla kiracı işletmenin sorumluluğundadır.

Finansal kiralama anlaşmalarında kiralama süresi boyunca kiraya verene ödenen kira bedelleri toplamı, malın orijinal satın alma fiyatını karşılayabilecek değerde olmaktadır. Kiraya verenin masraflarının karşılanmasının garanti altına alınabilmesi için bu tür kiralamalar genellikle feshedilemezler. Kiralama anlaşmasının süre bitiminden önce feshedilebilmesi için kiracının kiraya verenin masraflarını karşılaması gerekmektedir. Bu nedenle kiracı kiraladığı varlığı bir süre sonra kullanmaktan vazgeçse bile, kira ödemelerini yapmak zorundadır.

Finansal kiralamalar kiracı işletmelerin uzun vadeli bir yükümlülük altına girmesine neden olurlar. Kiracı işletme kiralama sözleşmesi koşullarına kiralama bitene kadar uymak zorunda olduğu için kiralama kararı verilirken çok daha dikkatli olmak durumundadır. Kiralanan varlığın uzun dönemli kullanımını planlayan işletmeler için finansal kiralamalar daha yararlı olmaktadır.

(9) İ. Şengezer, Dünya'da ve Türkiye'de Leasing (Finansal Kiralama), T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, No:123, Ekim 1987.

1.2.2. Satıp Geri Kiralama (Sale-and - Leaseback)

Nakit ihtiyacı olan bir işletmenin, elindeki varlığı bir kiralama şirketine nakit para karşılığında satıp, daha sonra kiralama şirketinden belirli bir döneme dağılmış kira bedelleri ödeyerek geri kiralama işlemi, satıp-geri kiralama olarak adlandırılır (10). Satıp geri kiralama işlemlerine konu olan varlıklar yeni olabilecekleri gibi kullanılmış da olabilirler. İşletme sermayesi sıkıntısı olan veya eline geçecek nakti daha karlı alanlarda kullanma olanağı bulunan, ya da kısa vadeli finansman kaynağı kullanarak finanse ettiği varlığın finansmanını uzun vadeliye çevirerek riskini azaltmayı uman firmalar satıp-geri kiralamadan yarar sağlayabilir.

Satıp-geri kiralama sözleşmesi görüntüsü altında, yatırımlarla ilgili vergi avantajlarının alınıp satılması da mümkündür. Yatırımda bulunan bir şirket yatırım nedeniyle sağlayacağı vergi tasarruflarından yararlanamayacaksa, yatırımın mülkiyetini bir finansal kiralama şirketine devreder ve varlığı geri kiralar. Kiraya veren sadece vergi tasarrufu sağlayabilmek için malın sahibi görünümündeyken, malın gerçek sahibi kiracıdır. Şekil 1.1'de kiracı ve kiraya veren arasındaki gerçek ve gerçek olmayan akışlar gösterilmektedir (11).



Sekil 1.1. Vergi Temelli Satıp-Geri Kiralamada Kiracı ve Kiraya Veren İlişkisi

1.2.3. Değiş - Tokuş Kiralaması (Swap Lease)

Tamir etmedeki gecikmelerden ve bakım maliyetlerinden kaçınmak için kiracının teçhizat değiştirmesine, bu tür kiralama izin vermektedir. Ancak teçhizat sahipleri ülkelerindeki kanuni bir kısım engeller nedeniyle, bu tür kiralamaya nadiren müsaade etmektedirler (12).

(10) Tom M. Clark, World Leasing Yearbook (1987), s.19

(11) Stephen D. Archer, G. Mare Chocate & George Racette, Financial Management 2nd. Ed. (John Wiley and Sons Inc.,1983), s. 211.

(12) Fulya Keçe, Kiralama-Leasing Türkiye Uygulaması,(Şubat 1992,İTÜ Yüksek Lisans Tezi), s. 17.

1.2.4. Tam Ödemeli Kiralama (Full - Payout Lease)

Sadece kira bedelleri toplamının, kiraya verenin kiralanan varlığı satın alış bedeli, yapılan yatırımın finansman maliyeti, yönetim ve diğer giderlerini karşıladığı ve kiraya verene uygun bir miktarda getiri sağladığı kiralamalardır. Kiralanan varlığın hurda değeri, hurda değerın miktarına ilişkin garantiler veya kiracıya varlığı kiralama dönemi sonunda satın alma imkanı veriliyorsa, kiracıya satış bedeli hesaba katılmalıdır (13).

1.2.5. Tam Ödemesiz Kiralama (Non-Payout Lease)

Kira sözleşmesinin iptal edilemeyen dönemi içindeki kira bedelleri toplamının, kiralanan varlığın kiraya verene maliyetini karşılayamadığı kiralamalardır. Örneğin, kiraya veren A, değeri 10.000 dolar olan bir bilgisayar kiracı B'ye aylık 400 dolar kira ile kiralamıştır. Kiraya veren A'ya varlığın maliyeti üzerinden belirli bir sermaye maliyeti kullanılarak hesaplanan aylık eşdeğer maliyetinden, varlığın hurda değerinin aylık eşdeğer getirisi ve varlığa sahipliğin sağladığı vergi tasarruflarının aylık değeri çıkartılarak, hesaplanan miktar 400 dolardan daha az ise, kiralama kiraya verene yarar sağlıyor demektir (14).

1.2.6. Vergi Kiralamaları (Tax- based Lease veya Tax - credit Lease)

Vergi temelli kiralamalar, vergi kanunları ve işletmelerin vergi tasarrufu olanakları dikkate alınarak hazırlanan finansal kiralama sözleşmeleridir. Kira bedelleri ve yenileme veya satın alma koşulları, geçerli vergi kanunlarına göre, kiracı ve kiraya verene maksimum vergi tasarrufu sağlayacak şekilde belirlenmiştir. Finansal kiralamanın büyük gelişme göstermesinin ana nedeni yatırım teşvik kredileri, aşımına payları gibi vergi tasarruflarının işletmeler için oldukça önemli oluşudur.(15)

1.2.7. Ortaklık Yoluyla Kiralama (Joint Venture Lease)

Varlığın pahalı oluşu nedeniyle tek kişinin kiralayamayacağı durumlarda birkaç kiralayıcı bir araya gelerek teçhizatı kiralarlar. Bu çeşit kiralama, tüm sorumluluğu üstlenecek bir veya iki esas borçlu tercih eden bankalar tarafından bazen kullanılmaktadır (16).

1.2.8. Kapalı - uçlu Kiralamalar, Açık - uçlu Kiralamalar

Kapalı uçlu kiralamalar (Closed-end Lease) kiralama dönemi sonunda kiralanan yatırımın kiraya veren devredildiği, hurda değerle ilgili tüm risklerin kiraya verene ait olduğu ve kiracının yatırıma sahip olamadığı kiralamalardır. Açık uçlu kiralamalar (Open-end Lease) önceden bilinen bazı koşullara uyularak kiralanan varlığın mülkiyetinin kiracıya geçtiği kiralamalardır.

(13) Terry A.Isom & Sudhir Amemba, The Handbook of Leasing: Techniques & Analysis, s. 50.

(14) UNIDO, Analysis of Equipment Leasing Contracts,(Newyork, 1984), s. 4-5.

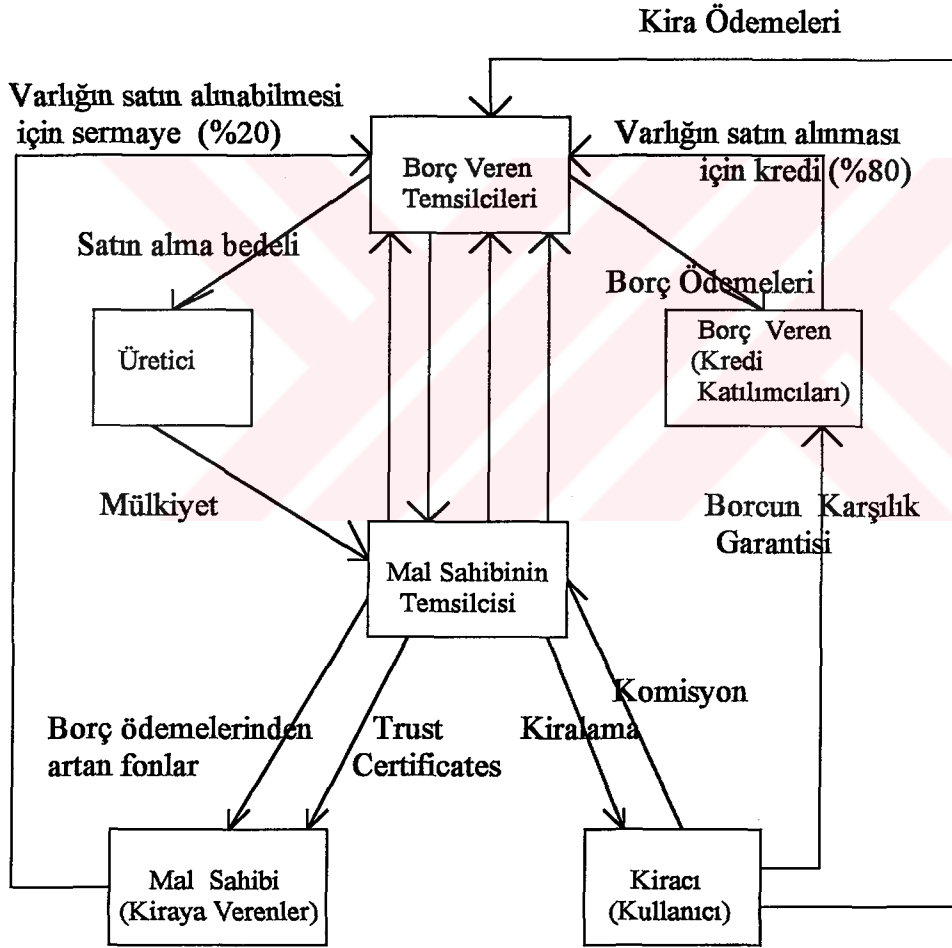
(15) Senan Uyanık, a.g.e., s. 24.

(16) Fulya Keçe, a.g.e., s. 18.

1.2.9. Kaldıraçlı Kiralamalar (Leveraged Leasing)

Kaldıraçlı kiralamalar dolaylı kiralamalar, kredili kiralamalar olarak da literatürde yer almaktadır. Özellikle büyük sermaye harcamaları gerektiren projelere yönelik kira düzenlemelerinde uygulanmakta olup, çok basit olarak kiraya verenin kiraya verilecek varlığı satın alabilmek için gerekli fonları bir başka kredi kurumundan sağladığı finansal kiralamalar olarak tanımlanabilirler.

Kaldıraçlı kiralamanın özelliği, az miktarda parayı riske atarak, fazla maliyetli bir varlığın sahiplik haklarının elde edilmesidir. Varlığın değerinin tümünü vermeden tüm sahiplik hakları devralmakta ve riske atılan miktarın çok üstünde bir vergi tasarrufu sağlanmakta, sağlanan tasarruflarla yeniden yatırım yapılması durumunda da büyük karlar elde edilmiş olmaktadır(17). Kaldıraçlı kiralamalarda taraflar ve aralarındaki ilişki Şekil 1.2.'de gösterilmiştir.



Şekil 1.2. Kaldıraçlı Kiralamada Taraflar

Kaynak: Robert J.Ryan.Jr., "Leveraged Leasing", Management Accounting (April 1977), s. 46.

(17) F.J. Fabozzi, Equipment Leasing: A Comprehensive Guide For Executives, (Newyork: Dow Jones Irwin, Inc., 1982), s. 76.

1.3. Kiralamanın Unsurları

1.3.1. Kiralayan (Lessor)

Kiralayan tarafı şu şekilde sınıflandırabiliriz:

1.3.1.1. Satıcı Kiralayan veya Üretici Kiralayan Kiralama Şirketleri

Bu tür kiralama şirketleri, genellikle satışları geliştirmek için kiralama yöntemini kullanan üretici kuruluşların alt bölümleri veya finansal kiralamaya yönelik şirketlerin şubeleridir

1.3.1.2. Kamu ve Özel Kiralama Kuruluşları

Genellikle finansal kiralamayı tercih eden bu kuruluşlar kiralayan, kiracı ve teçhizatın üreticisinin de içinde bulunduğu üç taraftan meydana gelmektedir.

1.3.1.3. Finansal Kuruluşların Sahibi Olduğu Kiralama Şirketleri

Bankalar veya bunların kiralama şirketleri, kredi kuruluşları ve sigorta şirketleri gibi, finansal kuruluşların sahibi olduğu üç taraflı kiralama şirketleri, Amerikan Doları bazında kiralama esasına göre çalışırlar.

1.3.1.4. Kiralama Komisyoncuları

Bunlar, gerçekte kiralayan değil, ancak kiralayan şahıs veya kuruluşları bularak tarafları biraraya getiren kişi veya kuruluşlardır. Bu tür kiralayanlar dört taraflı bir grubu oluştururlar.

1.3.2. Kiracı (Lessee)

Kiracı, kendisine teslim edilen makina,teçhizat ve demirbaşı belirli bedel karşılığında kullanma hakkına sahip olan taraftır.

1.3.3. Kiralamanın Konusu

Kiralama konusu olan mallar çok değişik olabilir. Bunlar maddi olabileceği gibi, gayri maddi mallar da olabilir. Patent, lisans hakları ve markalar gibi hakların kullanılmasında durum böyledir. Kural olarak, teslim edilecek kiralama konusu malların seçimini, alan taraf yapar; veren taraf da bunları kiracıya teslim eder. Teslim giderleri, kiracı tarafından ödenir. Teslimle birlikte, hasar (risk) kiracıya geçmiş olur. Kiracının, kira konusu olan makina, alet, teçhizat ve demirbaşları başkasına devretmesi veya kiralaması mümkün değildir. Bunun için kiralayan şirketin veya kuruluşun onayını alması gerekir.

1.3.4. Kira Bedeli

Kiralama sözleşmesine göre kiracı, kiralayan şirket veya kuruluşa bir kira bedeli ödemekle yükümlüdür. Finansman kiralamasında bu bedele kiralama faizi (leasing interest) denir. Kiracı kuruluş, malları kullanmasa bile kira ve faiz ödemelidir.

1.4. Türkiye’de Finansal Kiralama

Finansal kiralama, ülkemiz işletmelerinde pek yaygın kullanım alanı bulamamış bir finansman yöntemidir. Ençok turistik tesislerin kiralanmasına, arazi maden, fabrika binası gibi gayrimenkullerin kiralama ile kullanım haklarının elde edilmesine rastlanmaktadır. Son yıllarda bilgisayarların yaygınlaşması ile bilgisayar kiralalarına da rastlanır olmuştur.

Ülkemizde modern anlamdaki kiralama faaliyetlerinin gelişmiş olmamasına birçok neden gösterilebilir. Fakat bunlardan en önemlisi çoğu işletmede profesyonel yönetim anlayışının gelişmemesidir. Bir varlığın değerinin ona sahip olmaktan değil, kullanmaktan kaynaklandığı fikri her zaman şirket sahiplerine ters gelmiş, mülkiyet duygusunun ağır basması sonucunda kiralama pek uygulanmamıştır. Yüksek enflasyon ve kredi faizlerinin düşük olması nedeniyle borç almanın işletmelerimiz için büyük avantaj sağlıyor olması ve yatırım teşviklerinin etkisi ile satın alma her zaman daha çok tercih edilmiştir. 24 Ocak 1980 kararlarından sonra faizlerin yükseltilmesi sonucunda, yatırımların finansmanında banka kredisi kullanmak cazibesini yitirmiş ve kiralama sektörünün gelişmesi beklenirken, diğer finansman araçları (Sermaye Piyasası,v.b.) gelişmiştir.

1.4.1 Ülkemizde Orta ve Uzun Vadeli Kredi Kaynakları

Türkiye, özellikle sanayi sektörünün orta ve uzun vadeli yatırım kredisi ihtiyacını karşılamak sorununu 1970’lere kadar bu tür kredi alanında uzmanlaşmış kalkınma bankaları kurmak modeliyle çözümlenmeye çalışmış, bu amaçla birçok kalkınma bankası kurularak faaliyete geçilmiştir (30). 1970 yılından itibaren sanayi sektörünün uzun vadeli kredi ihtiyacının karşılanmasında kalkınma bankalarının yanı sıra ticaret bankalarının kredilerinin de bu alana yönlendirilmesi amacıyla özendirici önlemler alınmıştır.

Bu önlemler sonucunda bankaların açtıkları orta ve uzun vadeli krediler miktarında bir artış başlangıçta gözlemleniyse de, zamanla enflasyon oranının yükselmesiyle yeterli büyüklüğe ulaşamamıştır. Buna neden olarak bankacılık sektörünün kredi yaratmakta yetersiz oluşu gösterilmektedir. Ayrıca, toplam kredilerde de genel bir azalma görülmektedir.

İşletmelerimizin orta ve uzun vadeli kredi bulma imkanlarının giderek daraldığı ülkemizde, ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için 28 Haziran 1985 yılında yürürlüğe konan bir kanun ile finansal kiralama uygulamalarının başlatılmasına çalışılmıştır. Finansal kiralama uygulamalarının sözleşmeler ile düzenlenebilmesi olanağının bulunması nedeniyle, birçok ülkede finansal kiralama kanunları bulunmamaktadır. Türkiye ve Güney Kore bu alanda istisna teşkil etmektedir.

(30) Öztin Akgüç, Cumhuriyet Döneminde Bankacılık Alanında Gelişmeler, Türkiye Bankalar Birliği, Ankara, 1975), s. 56

Kiralamanın ülkemizde eksikliği duyulan orta ve uzun vadeli finansman kaynaklarına ek oluşturacağına inanılmaktadır. Finansal kiralama ile birlikte kaynak sıkıntısı nedeniyle gerçekleştirilmeyen yatırımların gerçekleştirilmesi beklenmektedir. Finansal kiralamanın, zaten yetersiz olan ülke kaynaklarını değil de, yabancı kaynakları kullanarak endüstriye fon sağlayacak bir biçimde geliştirilmesi, finansal kiralamanın yararlarını daha da arttıracaktır. Ulusal kaynakları serbest bırakması için, kiralama işlemlerinin uluslararası düzeyde ele alınması gerekmektedir (31).

Kiralama ile teknolojik olarak eskiyen makinaların iade edilip, yerine yeni teknolojiye dayanan yenilerinin kiralanabilmesi fırsatı bulunmaktadır. Bu yol ile ürünlerimizin uluslararası piyasalarda rekabet gücünün artırılabilceği söylenmektedir.

Kiralama orta ve uzun vadeli finansman sağlayarak yatırımların canlandırılmasını ve yabancı kaynakların ülkeye çekilmesini sağlayacak bir yöntem olarak görüldüğünden çeşitli teşviklerle ülkede geliştirilmesine çalışılmaktadır.

1.4.2. Finansal Kiralamaya İlişkin Yasal Çerçeve

1.4.2.1. Finansal Kiralama Kanunu

Kiralamanın Türkiye’de yaygın bir uygulamaya kavuşması, finansal kiralama sözleşmesinin hukuki yapısını, tarafların hak ve yükümlülüklerini ve buna uygulanacak teşvik önlemlerini düzenlemek amacıyla hazırlanan 10.06.1985 tarih ve 3226 sayılı “Finansal Kiralama Kanunu”nun yürürlüğe girmesi ile mümkün olabilmektedir. Dönemin hükümeti sözkonusu kanunun süratle uygulanabilmesini sağlamak amacıyla kanunun 7,10 ve 30. maddelerinde öngörülen yönetmelikleri zaman kaybetmeden yayınlamaya özen göstermiştir. Bunlar sırasıyla şunlardır:

- Finansal kiralama işlemlerinde süre ve sınırların tesbitine dair yönetmelik
- Finansal kiralama işlemlerinde bulunacak şirketlerin kuruluş ve şube açmaları ile denetlenmelerine dair yönetmelik
- 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu’nun hükümlerine göre kiralama konusu edilen malların gümrük vergi ve resimlerinin teminata bağlanması usul ve esaslarını gösterir yönetmelik

Bu yönetmelikler 28 Eylül 1985 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

(31) Fulya Keçe, a.g.e. , s. 58

Finansal Kiralama Kanunu beş bölüm halinde ele alınan 34 madde'den oluşmaktadır (32).

- 1 . Bölüm (Md: 1-12) Genel Hükümler
- 2 . Bölüm (Md: 13-20) Sözleşmenin Hüküm ve Sonuçları
- 3 . Bölüm (Md: 21-25) Sözleşmenin Sona Ermesi
- 4 . Bölüm (Md: 26-27) Sözleşmenin Tabi Olduğu Hükümler
- 5 . Bölüm (Md: 28-34) "Teşvik ve Vergiye Dair Hükümler" ile "Yürürlük ve Yürütme" konuları ele alınmıştır.

1.4.2.2. Finansal Kiralama Kanunu'nun Finansal Kiralama Sözleşmesi ile İlgili Olarak Öngördüğü Düzenleme

Bir sözleşmenin "Finansal Kiralama Sözleşmesi" sayılması ve bu suretle Finansal Kiralama Kanunu'nda öngörülen hükümlere tabi olması, avantajlardan yararlanabilmesi için, bir sözleşmede aranan genel şart ve unsurların yanında aşağıdaki özellikleri taşıması gerekir:

1. Kiralayan, bir 'Finansal Kiralama Şirketi' olmalıdır.
2. Kiralayan şirket, üçüncü bir şahıstan temin ettiği ve maliki bulunduğu bir malı kiralamalıdır.
3. Yurt dışından yapılacak kiralamalarda, yıllık kiralama bedeli 25.000 ABD Doları karşılığı Türk Lirasından az olmamalıdır.
4. Sözleşme süresi en az dört yıl olmalıdır.

Finansal Kiralama Kanunu'nun 9. ve 17. maddelerinde sözleşme ilişkisi içinde malın mülkiyetinin finansal kiralama şirketine ait olacağını belirtmekte, 9. madde gerekçesi ise, malın mülkiyetinin şirkete ait olmasını, bunun malın sağlanması için kullandığı fonların kendisine geri dönmesini temin amacıyla yönelik olduğunu vurgulamaktadır (33).

Kanun, kiracının da borçlarını belirlemektedir. Kiracının en önemli borcu kira bedelini ödemektir. Kanun ayrıca kiracının malın hasar ve ziyanına katlanmak zorunda olduğunu belirttiğinden sonra, sigorta bedelini ödeme borcu altında bulunduğunu, malın kullanım hakkını bir başkasına devredemeyeceğini öngörmektedir.

Sözleşme süresinin dolması dışındaki nedenlerle sona ermesi halinde, sözleşme konusu malın derhal kiralama şirketine iadesi gerekmektedir.

(32) Resmi Gazete, 10 Haziran 1985, Sayı: 18795

(33) Fulya Keçe, a.g.e., s. 61

1.4.3. Kiralamanın Türkiye'deki Gelişimi

Finansal Kiralama Kanunu'na göre, ülkemizde kurulacak finansal kiralama şirketleri, Hazine Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın ön iznini almak zorundadır. Bu şirketlerin anonim ortaklık şeklinde düzenlenmeleri ve ödenmiş sermayelerinin en az bir milyar Türk lirası olması gereklidir. Ülkemizde kurulan ilk finansal kiralama şirketi İktisat Finansal Kiralama A.Ş.'dir. İktisat Bankası T.A.Ş., 1986 yılında kurulan bu şirketin %88.8 hissesine sahiptir. Daha sonra Yapı Kredi Leasing, Yapı Kredi Bankası ve Halk Sigorta'nın ortaklığında 1987 yılında kurulmuştur. Aynı yıl Mengerler Finansal Kiralama A.Ş. 'de faaliyetlerine başlamıştır.

Daha sonra İş - Genel Finansal Kiralama A.Ş. adı altında 3 Milyar TL. sermaye ile ve %20 katılım payı ile IFC'nin ortak olduğu bir şirket daha kurulmuştur. Bu şirketin diğer ortakları ve katılım oranları şöyledir: Türkiye İş Bankası %20, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası %10, Sınai Yatırım ve Kredi Bankası %10 ve Societe Generale %40. Societe Generale, Fransa'nın büyük özel bankalarından biridir (34).

Şu anda Türkiye'de bulunan Finansal Kiralama şirketleri şunlardır:

Özel Şirketler

- Mengerler Finansal Kiralama A.Ş.
- Volkan Finansal Kiralama A.Ş.
- Gökçe Finansal Kiralama A.Ş.

Kalkınma ve Yatırım Bankaları

- Türkiye Sınai ve Yatırım Bankası A.Ş.
- Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.
- Sınai Yatırım ve Kredi Bankası A.O.

Finansal Kiralama Şirketleri

- İktisat Finansal Kiralama A.Ş.
- Yapı ve Kredi Finansal Kiralama A.Ş.
- İş Genel Finansal Kiralama A.Ş.
- Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.
- BNP - AKDRESNER Finansal Kiralama A.Ş.
- Finans Finansal Kiralama A.Ş.
- İnterlease / Uluslararası Finansal Kiralama A.Ş.
- Garanti Finansal Kiralama A.Ş.
- Turizm Yatırım Dış Ticaret Finansal Kiralama A.Ş.

Tablo 1.1.'de Türkiye'de yerleşik şirketlerin yapmış olduğu kiralamalar gösterilmiştir.

(34) Senan Uyanık, a.g.e. , s. 138

TABLO 1.1. : Türkiye’de Yerleşik Şirketlerin Yaptıkları Kiralamalar

	(Milyon TL)							
	1987	Pay (%)	1988	Pay (%)	1989	Pay (%)	1990	Pay (%)
Bilgisayar,büro malzemeleri ve telekomünikasyon cihazları	3.076	39.5	5.607	5.8	38.684	6.9	112.649	6.3
Kara Ulaşım Araçları	2.139	27.5	64.373	66.8	366.375	64.9	599.918	67.2
Hava Ulaşım Araçları	-	-	2.485	2.6	-	-	847	0.2
Deniz Ulaşım Araçları	-	-	837	0.9	96.899	17.2	52.993	9.4
Tekstil ve Basım Makinaları	1.178	15.2	3.435	3.6	4.846	0.9	22.128	0.6
Tıbbi Cihazlar	532	6.8	2.199	2.3	5.612	1	39.410	5
Diğer İmalat Makinaları	856	11	17.419	18	52.136	9.2	160.417	11.3
Toplam Kiralama Tutarı	7.761		96.355		564.541		988.262	
İşlem Adedi	177		279		2384		3120	
Şirket Sayısı	4		8		12		18	

Kaynak: HDTM Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Başlıca Ekonomik Göstergeler Ankara (Ocak 1991) s. 157

Ülkemizdeki kiralama hacmi oldukça küçük olduğundan eldeki verilerle yapıma ilişkin sonuçlara varmak oldukça güç olmaktadır. Ancak, ülkemizde kiralamanın yurt dışı kiralamalar alanında geliştiğini ve yurt içi kiralama faaliyetlerinin bunun onda birinden bile daha az olduğu rahatlıkla söylenebilir. Bunun bir çok nedeni bulunmaktadır. Herşeyden önce yurt dışı kiralamalar büyük işletmelere dolayısıyla büyük yatırımlara yönelik, yurt içi kiralamalar ise orta büyüklükteki işletmelere ve küçük yatırımların finansmanına yönelik faaliyet göstermektedir. Yurt dışındaki finansal kiralama şirketleri kiralama alanında oldukça deneyimli ve bilgili olduklarından, büyük kiralama yatırımlarının finansmanını daha kolay elde edebilmektedirler. Büyük bir yatırımda bulunacak bir işletme, malı genellikle yurt dışından sağlayabilmek için üretici ya da satıcısı ile temas kurmakta, kiralama yapmayı düşünüyorsa hemen bu üretici ya da satıcı şirketin ilişkisinin olduğu bağlı kiralama şirketi ya da bankasının kiralama şirketi devreye girmektedir (35).

1.5 Uluslararası Finansal Kiralama

1.5.1 Amerika Birleşik Devletleri’nde Finansal Kiralama

Amerikan kiralama endüstrisi dünyadaki en büyük kiralama endüstrisidir. Amerikan Ekipman Kiralama Şirketleri Birliği’nden sağlanan rakamlara göre, 1984 yılında imzalanan kiralama sözleşmelerindeki yatırım hacmi 88 milyar dolara ulaşmakta ve bu da tüm A.B.D. ekipman yatırımlarının hemen hemen %30’una eşit olmaktadır. Sonuç olarak, tüm sermaye yatırımlarının %20’si kiralama ile karşılanmaktadır (36).

(35) Senan Uyanık, a.g.e., s. 120

(36) a.g.m., s. 14

Kiralama işlemleri ve kiralama şirketleri oldukça çeşitlidir. Bugün artık sadece araç gereçler, ya da makinalar değil, tüm fabrikalar kiralama ile finanse edilmektedir. Makina üreten şirketlerden bankalara, yatırım bankaları ve ticaret bankalarından, özel kiralama şirketlerine ve fon fazlalığı olan kişilere kadar birçok kişi ve kuruluş kiralama piyasasında iş yapmaktadır. Büyük güç ünitelerinden gemilere ve uçaklara, madencilik araçlarına, tıp cihazlarına, bilgisayarlara kadar herşey kiralama konusu olabilmektedir.

Kiralama piyasasında yabancılarda oldukça etkilidir. A.B.D. dışında üretilen araçlar kiralama ile A.B.D.'ye sokulmakta, yabancılar özellikle Japonlar tarafından kurulan finansal kurumlar A.B.D.'de etkinliklerini giderek arttırmaktadır.

Sonuçta piyasada rekabet oldukça fazladır. Örneğin bir uçak kiralama en az 20 kiralama şirketi başvurmaktadır. Fiyatlar rekabet nedeniyle oldukça düşüktür (37).

A.B.D. kiralama endüstrisinin bir diğer özelliği de, vergi politikalarına bağlı olarak sürekli değişim içinde oluşudur. Son yıllarda vergi avantajlarında sürekli kısıtlamalara gidilerek kiralama sözleşmelerinin vergiden tasarruf amacıyla yapılması önlenmeye çalışılmaktadır. Sonuçta kiralama endüstrisi büyük bir değişim içine girmiş, finansal kiralama şirketlerinin belirli malların kiralama konusunda uzmanlaşması zorunluluğu ortaya çıkmış ve kiralama vergi amaçlı kiralamalardan çıkıp, yatırım mallarına bağlı kiralama (asset-based leasing) 'a dönüşmüştür.

1.5.2. Japonya'da Finansal Kiralama

Kiralama faaliyetleri Japonya'da 1963 yılında başlamıştır. 1971'de kurulan "Japan Leasing Association" kiralama sanayinin gelişmesine önderlik etmiştir.

Japonya'da kullanılmış ekipman sektörünün gelişmemesinden ötürü, genelde sanayide kullanılan araç-gereçlerin büyük bir çoğunluğu finansal kiralama yöntemiyle kiralanmış, faaliyet kiralama gelişmemiştir. Rekabet özellikle bilgisayarların ve ofis otomasyonu ekipmanlarının leasing'inde yoğun bir şekilde hissedilmektedir (38).

Faaliyetlerin başlangıcında Japon kiralama şirketlerinin çoğu, büyük bankacılık ve ticaret işletmeleri tarafından kurulmuştur. Kiralama kontratlarının hacmi, Japon endüstriyel ve ekonomik gelişmesine bağlı olarak hızla büyümüştür. 1983 yılında 2993 milyar Yen olan işlem hacmi, 1987 yılının sonunda 4757 milyar Yen'e ulaşmıştır. Bu hızlı büyümenin nedeni, başlangıçta alternatif bir finansman ihtiyacı olarak görülen kiralama, gelişimi sırasında yeni pazarlar yaratmasıdır.

Japon kiralama şirketleri, kiraladıkları malların üreticilerini kiracıyla aralarında bir aracı gibi kullanarak kiralama işleminde daha etkin olmayı amaçlamışlardır. Böylece başlatılan "üretici programları" adı verilen çalışmalarla, kiralama şirketleri özellikle büro araçları pazarında büyük başarı sağlamışlardır (39).

(37) Senan Uyanık, a.g.e., 14

(38) Derek R. Soper & Robert M. Munro, a.g.e., s. 350

(39) Senan Uyanık, a.g.e., s. 12

1.5.3. İngiltere’de Finansal Kiralama

İngiltere’de kiralama son 20 yıl içinde en hızlı gelişen ticari faaliyetler arasında yer almaktadır. A.B.D’deki uygulamaya benzer olarak, İngiltere’de kiralama vergi temeline dayalı olup, kiralayan ve kiracı tarafından vergi tasarruflarının sağlanmasına yönelik kullanılır. Vergi esası kiralama sistemini oluşturan ve 1971 yılında yürürlüğe giren “Finance Act”, kiracının kira ödemelerini cari masraflar gibi gelirden indirmesine izin vererek kiralamayı cazip hale getirmektedir.

Ancak İngiltere’de finansal kiralama, kiracı lehine satın alma tercihi hakkı içermemektedir.

“Cross Border” adı verilen “Sınır Ötesi Kiralama” İngiliz kiralayan ile yabancı kiracı arasında mümkün olmaktadır. Yurt içinde yapılan kiralamada kiralayan tarafa devletin tanıdığı vergi tasarrufları, sınır ötesi kiralamada azalmaktadır. Bu avantajı kaybeden kiralayan taraf, doğal olarak kiracıya tanıyabileceği bir kısım ödeme kolaylıklarını kullanamamaktadır. Sınır ötesi kiralama kiraya konu olacak malın İngiltere dışında üretilerek, bunun İngiliz vatandaşı olan bir kiralayan tarafından yabancı ülkedeki bir kiracıya kiralanmasını da kapsamaktadır.

İngiltere’deki kiralama kuruluşlarının başında Barclays Bank’ın bir şubesi olan Mercantile Credit gelmektedir. İlk yıllarında Amerikalılara %20 oranında hisse veren şirket, A.B.D.’nin en büyük kiralama şirketi olan US Leasing Corporation’dan know-how temin ederek 1975’de Barclays’in tam sahip olduğu bir şirket olmuştur(40).

Şirket hava taşıtları, petrol arama donanımları, kağıt yapım makinaları, kıyı akskavatörleri ve kuzey denizi destek gemileri gibi geniş bir kiralama faaliyetine sahiptir.

Diğer bir kiralama kuruluşu olan The British Equipment Leasing Association 1971 yılında kurulmuştur. Kuruluş 75 üyeden oluşmakta ve bu üyeler İngiltere’deki sanayi ve ticarete kiralama finansmanını temin eden ve her yeni fabrika, makina, gemi, kara ve havayolu taşıtı yatırımlarının % 20’sini karşılayan ana grup olma özelliğine sahiptir.

1.5.4. Fransa’da Kiralama

Fransız dilinde “Credit Bail” olarak isimlendirilen finansal kiralama, Fransa’da 1961 yılında uygulamaya konulmuştur. Kiralama piyasasının yaklaşık yarısına hakim iki sektör taşıt ve büro makinalarıdır. Fransızlar kiralama işlemlerinin finansal yönünü esas almaktadırlar. Kiralamanın diğer bir şekli olan “Operating Leasing” normal kiralama gibi ele alınıp mevcut ticaret kanununa konu edilmektedir.

Fransa, kiralamanın devletin koyduğu sıkı kontrol mekanizmaları ile denetlendiği ülkelerden biridir. Leasing kurumları belli başlı bankalar ve kredi kuruluşları tarafından sıkı bir şekilde denetlenmekte ve “sociétés financières” olarak adlandırılmaktadırlar (41). Ayrıca, Banque de France zorunlu rezervler aracılığı ile finansal kiralama kuruluşlarını sürekli kontrol etme yetkisindedir.

(40) Derek R. Soper & Robert M.Munro, a.g.e. , s. 9

(41) Derek R. Soper & Robert M.Munro, a.g.e., s. 345

Tablo 1.2. Dünya Ülkelerinin Leasing Hacmi ve Pazar Girişimi, 1988

Sıralama	Ülke	Yeni Leasing İşleri (US\$'000 million)	Pazar Girişimi %
1	A.B.D.	112.70	32.3
2	Japonya	53.74	10.3
3	İngiltere	16.32	20.2
4	Fransa	15.83	16.9
5	Almanya	15.65	15.2
6	İtalya	9.47	12.5
7	İspanya	7.90	25.8
8	Avustralya	7.00	33.3
9	İsveç	4.40	27.0
10	Kore	3.94	12.5
11	Kanada	3.92	10.3
12	Güney Afrika	2.65	n/a
13	Hollanda	2.32	12.0
14	Brezilya	1.94	n/a
15	Hong Kong	1.55	41.3
16	Avusturya	1.52	12.5
17	Çin	1.20	1.0
18	Belçika	1.15	6.8

Kaynak: "LFG Global Leasing Report", London Financial Group: article by D. Porter, World Leasing Year Book, 1990

1.5.5. Cross-Border Leasing

1960'lı yıllarda, leasing birçok ülkenin iç piyasasında araç gereç finansmanının en etkin yöntemlerinden biri olduktan hemen sonra, uçak ve gemi gibi taşınabilir büyük varlıklar için birçok "cross-border leasing" imkanları düzenlenmiştir.

Yurtiçi yatırımlarının vergi teşvikleri ve avantajları, deniz aşırı yatırımcılar tarafından da kullanılmaya başlanınca, cross-border leasing piyasasının yapısı 1970'li yıllara doğru önemli ölçüde değişti. Bu teşvikler, bazı durumlarda ikinci el teçhizat piyasası içinde geçerliydi. Kiralar öyle bir şekilde yapılanmıştı ki, kiracıların kendi ülkelerindeki vergi amortisman ve teşviklerinden yararlanmalarının yanı sıra, aynı zamanda kiralayanın ülkesindeki vergi avantajlarından kaynaklanan düşük kira bedellerinden de faydalanıyorlardı. Bu tip bir düzenleme "double dip" olarak adlandırılmış ve ilk olarak Avustralya, İngiliz ve Amerikan leasing şirketleri tarafından kullanılmıştır. Son yıllarda Japonlar tarafından oldukça sık kullanılmaktadır (42).

(42) Derek R. Soper & Robert M. Munro, a.g.e., s. 355

İngiltere’de Cross-Border Leasing

İngiltere’de double dip’ten yararlanma fırsatı çok kısa sürdü. 1979’daki kambiyo kontrolünün kalkmasından sonra, Amerika’daki havayolu şirketleri ve fabrika, demiryolu gibi belli başlı büyük varlık yatırımları için birkaç cross-border leasing düzenlemesi yapılmıştır. İngiltere’de cross-border leasing 1982’deki Finance Act ile kısıtlanmıştır. Günümüzde, büyük bankaların alt kuruluşları olan birkaç kiracı firma, hem üreticileri hem de kullanıcıları uluslararası leasing’in faydaları için bilgilendirmekte ve teşvik etmektedir.

A.B.D. ’de Cross-Border Leasing

A.B.D., 1970’li yılların sonunda, uçak,gemi gibi varlıkların kiralınmasında kaldıraçlı kiralama şeklini kullanarak cross-border leasing piyasasını oluşturan ülke olarak bilinirdi. Teçhizat A.B.D’nin dışında kullanılmasına rağmen, Amerikan kiralayanları yerli yatırım vergi kredilerini ve hızlandırılmış amortisman payı avantajlarını deniz aşırı kiracılara devredebiliyorlardı. Bu işin en büyük oranını uçak finansmanı ve dünyanın belli başlı havayolları oluşturuyordu. Fakat, 1986’da çıkarılan Tax Reform Act kanunu ile bu tip cross border leasing anlaşmaları son buldu.

Japonya’da Cross-Border Leasing

Japonya’da yatırım vergi kredileri ve hızlandırılmış amortisman payları iç leasing piyasasını geliştirmek için büyük ölçüde kullanılmadı, bunun yerine Japon Export-Import Bankası tarafından düşük ve sabit faizli uzun vadeli dolar fonları hükümetin direkt desteği olarak sağlanmıştır. Bu şekilde sağlanan subvansiyonlu fonlar “Samurai Lease” in efektif bir cross-border enstrümanı olarak oluşması için uygun ortamı sağladı. Japon hükümeti uluslararası leasing’i ekonomik bir politika olarak teşvik ediyordu.

1980’lerdeki kambiyo kontrol kurallarının değişmesiyle, Japon leasing firmaları serbest olarak yabancı ülkelerdeki yabancılara varlıkları ticari olarak kiralayabildiler ve bu tip Yen bazlı işlemler “Shogun Lease” olarak bilindi.

1.6 Belli Başlı Kiralama Sektörleri

1.6.1. Hava Taşımacılığı Sektöründe Kiralama

Hava taşımacılığı son 20 - 30 yılda sürekli gelişme gösteren endüstriler arasında en ilginç sektörlerden biridir.. Bu yüzden uluslararası bankacılık birliği, havacılık sektörünü kiralamanın temel rol oynadığı, uygun bir yatırım alanı olarak görmüştür. Son on yılda hava trafiğinde ton-kilometre bazında bileşik olarak % 6’lık bir artış meydana gelmiştir ve tahminler önümüzdeki yıllarda daha da iyiye gideceğini göstermektedir. Zaman zaman sektörde durgunluk olduğu gözlenmekteyse de, eğilim yukarı doğru gitmektedir.

Kiralama prensibi üçe temel konuya ayrılabilir:

Birincisi, “wet lease” olarak adlandırılan ve kiralayan tarafın uçağı çalışır vaziyette teslim etmekle, kiracı tarafın ise sadece yolcu ve kargo taşımakla sorumlu

olduğu kiralama değildir. Bir bütün olarak bu tip kiralamalar kısa dönemli, kiracının sadece trafik hakkına sahip olduğu kiralamalardır.

İkinci, bir geçiş aşaması olan “damp lease”dir. Bu kiralamada, kiracı birinciye ek olarak sadece bir takım ekip servisi ve bazı bakım kontrollerini yapabilir.

Üçüncü ise, son aşama olan “dry lease”dir. Bu kiralama, kiracının sabit varlığın mülkiyetine, kiracının ise tam kullanım hakkına sahip olduğu güncel anlaşmadır. Kiracı kiralamanın bitim süresinde varlığın hurda değerini kiralayana vererek varlığa sahip olabilir.

Basit olarak bir uçağın kredi veya sermaye kullanılarak alınmasıyla, leasing kullanılarak alınması arasındaki fark, kiracıya sağladığı nakit akışı düzeni ve kiracının için olan vergi avantajlarıdır. Burada havayolu için bir efektif maliyet düşüşü gerçekleşirken, finansal kurum için de gelirinin artması söz konusudur. Vergi teşviklerini kullanabilen bir havayolu için uçağı satın almak daha anlamlı olacaktır. Fakat, genelde finansal kurumlar işgücü ağırlıklı, havayolları ise sermaye ağırlıklı kuruluşlardır. İkisinin birleşmesinden, finansal yatırımcı vergi teşviklerini kullanma avantajına, havayolu ise maliyetlerini düşürme avantajına sahip olmaktadır.

Dünya havacılık sektörünün yarısı Amerikan havayolları kaynaklı olup, 1960 yılların başında ilk temel vergi tabanlı kiralamalar Pan Am, Eastern ve TWA başta olmak üzere bir çok havayolunda uygulanmaya başladı. Bu havayollarının uçak filolarının %25’inden fazlası 15 yıl yada daha uzun süreler için kiralanmıştır. Amerikan hükümetinin yatırım vergi kredilerini kullandırmaya başlamasından sonra, bu yöntemler Batı Avrupa taşıyıcıları tarafından da benimsenerek uygulanmıştır. Bu taşıyıcılar Amerikan vergi rejiminin faydalarından yararlanmışlardır. Günümüzde, çok az sayıda havayolu bütün uçak filosunun mülkiyetine sahiptir. Örneğin; KLM, filosunun neredeyse yarısını oluşturan 60 uçağı kiralama ile almıştır; British Airways ve Britanya Havayolları’nın da büyük ölçüde uçak kiralama girişimleri vardır (43).

Son yıllarda, havacılık endüstrisinin dünya ekonomisine büyük katkılardan dolayı, finansal kurumlar kiralanmış varlığın değerinin belirlenmesinde daha dikkatli davranmakta ve yapılan yatırımlara, özellikle uçak ve destek ekipmanlarına, önem vermektedir. Bu konu leasing açısından, faaliyet kiralamalarında önemli ölçüde artışlara sebep olmuş ve bunun doğal etkisi olarak kiracının bütün bir kiralama sözleşmesi yapmak yerine, uçağın maliyetini belli bir hurda değeri kalana kadar amortize etmelerine olanak sağlayan anlaşmalar yapmalarına neden olmuştur.

Sonuçta bütün sorular, uçağı satın alınması mı, yoksa kiralanması mı noktasında odaklaşmaktadır. Bu tip kararlarda, yatırımın kullanım süresine bakılarak net bugünkü değer veya iç karlılık oranının detaylı değerlendirme tekniklerinin kullanılarak hesaplanması ve ona göre karar verilmesi gerekmektedir. Genelde hükümetlerin yatırımlar üzerindeki sübvansiyonlu teşviklerin kaldırılması yönünde bir eğilimleri olmasına rağmen, finansal kiralamanın havacılık sektöründe en temel finansman sağlama yöntemi olmaya devam edeceği kaçınılmazdır.

(43) Derek R. Soper & Robert M. Munro, a.g.e., s. 316

1.6.2. Deniz Taşımacılığı Sektöründe Kiralama

Küçük kosterlerden büyük şileplere kadar bir çok gemi çeşidi son 20 yıldan beri leasing işlemlerine tabi olan varlıklar arasındadır. Gemi kiralamasının bir çok değişik özelliği olmasına rağmen, bu özelliklerin bir çoğu denizcilik yasalarından türetilmiştir.

Gemiler her zaman leasing konusunun ilginç bir ögesi olmuştur. Yüksek enflasyonun yaşandığı dönemlerde, deniz taşımacılığı yapan şirketlerin vergi avantajlarını maksimize etmeleri zor olmuştur. Leasing sayesinde gemicilikle uğraşan şirketler, gemileri kiraladıkları leasing şirketlerinin kendilerine sağladıkları faydaları kullanma imkanı bulmuşlardır.

Kiralayan açıısından gemiler tanımlanabilir, uzun ömürlü varlıklardır. Gemilerin hazır tanımlanmış varlık olma özelliğinden ötürü, kiralayanlar kredi risklerini garantiler vasıtasıyla dağıtabilirler. Ayrıca, birçok ülkenin yeni gemi alıcılara sağladığı subvansiyonlu finansmandan dolayı kiralayanlar alternatif bir leasing paketi oluşturma imkanı bulmaktadır.

Gemi türündeki varlıkların uzun ömürlü ve yüksek maliyetli yatırımlar olmasından ötürü, anlasma yapıldığında %25'lere varan indirimlerden ötürü, oldukça çekici uzun dönemli leasing paketleri oluşturulabilmektedir. Bu tip anlaşmalar yapılırken kiralayan taraf varlığın mülkiyetinin ve kullanım hakkından doğacak olan üçüncü şahısların sorumluluklarını da değerlendirmelidir (44).

1.6.3. Bilgisayar Sektöründe Kiralama

Faaliyet kiralaması kategorisinde bilgisayarların kiralınması -özellikle IBM marka bilgisayarlar- en temel işlemleri oluşturmaktadır. 1980 sonlarında, leasingle kiralanan IBM bilgisayarların değerinin 10 Milyar doları geçeceği tahmin edilmiştir ve pazar gün geçtikçe büyümektedir.

1960'lı yıllarda, özellikle A.B.D. bilgisayar leasing piyasası Leasco, Greyhound Computer, DPF&G ve Boothe Computer şirketlerinin önderliğinde hızlı bir şekilde büyüdü. 1970'li yıllarda IBM 370 serisi bilgisayarlarını piyasaya sürdü. Bu yıllarda, bir çok büyük ve köklü finansal kurumlar bilgisayar kiralaması işinin fazla fonları değerlendirmenin en etkin yöntemi olduğunu keşfetti. Citibank, Bank of America bu kurumlara örnek olarak gösterilebilir (45).

1980'li yıllarda bilgisayar leasing sektörü, özellikle İngiltere'de, hızlı şekilde büyümeye devam etti. Bilgisayar kiralaması ile uğraşan şirketler sermaye ihtiyaçlarını karşılayabilmek için kamunun sağladığı fonları kullanmaya çalıştılar. İngiliz bilgisayar kiralama şirketleri işlerini yürütmek için karmaşık finansman yöntemleri geliştirdiler. Genelde, firmalar kiralamaya müşterileriyle birlikte girmeyi tercih etmişler ve sonra bu kiralamayı köklü bir teçhizat kiralama şirketine devretmişlerdir. Bilgisayar kiralama şirketleri geleneksel leasing şirketlerinin aksine, marjinlerini çoğaltmayı değil, hurda değerden kar etmeyi düşünmüşlerdir.

(44) Derek R. Soper & Robert M. Munro, a.g.e., s. 318

(45) a.g.m., s. 312

Bilgisayar kiralama şirketlerinin karakteristik bir özelliği de hurda değerin muhasebeleştirilmesi politikalarının dışında, ekipmanın kendisiyle ilgilenmeleridir. Karlar genelde orijinal kiralamadan değil, kiralayanın müşterisine bilgisayar kiralama sözleşmesini erken sone erdirmeye kolaylığı sunma kabiliyetiyle kazanılmaktadır. Böylece müşteriler IBM bilgisayarlarını yeni veya ikinci el bir bilgisayarla kolaylıkla değiştirebilmişlerdir. Hatta bazı kiralama şirketleri, yabancı ülkelerdeki kur farkı avantajlarından yararlanarak, IBM'in yabancı ülkelerdeki temsilcilerinden kiralama işlemleri gerçekleştirmişlerdir (Cross-border Shopping) (46) .

Birçok bilgisayar kiralama şirketinin kuruluş planlama, bakım, teçhizat, danışmanlık ve yazılım servisi departmanları mevcuttur. Bu tip uzmanlaşmalar bilgisayar kiralama şirketlerini diğer teçhizat kiralama şirketlerinden ayıran en önemli faktördür.

1.6.4. Otomobil Sektöründe Kiralama

Şirket otomobillerinin ortaya çıkışıyla birlikte, otomobil leasing sektörü de önemli ölçüde büyüme gösterdi. Kullanımda olan yeni otomobillerin en azından %60'ı şirketlere kayıtlıdır. Arabalar için faaliyet kiralaması oldukça sık olarak kullanılmaktadır. Otomobillerin faaliyet kiralaması (Contract Hire olarak da adlandırılır) kullanıcıyı hurda değer riskinden kurtardığı, bakım masrafları yapmadığı ve kayıt işlemleri gerektirmediği için oldukça popüler olmuştur. Muhasebe standardı SSAP 21'e göre "Contract Hire" kiracının faaliyet kiralamalarını varlık veya yükümlülükler kalemine almadığı için oldukça sık kullanılmış ve bilanço dışı madde olarak geçmiştir.

Otomobil filolarının finansal kiralama yöntemiyle kiralınması, kiralanan otomobilin kiracının bilançosuna bir kalem olarak girmesine rağmen, maliyet ve nakit akışı kontrolü sağladığı için rağbet görmektedir. Birçok otomobil finansal kiralaması "balloon lease" olarak adlandırılır. Düşük kiralar ana zaman dilimlerinde ödenmekte, bunu kira ödemelerinin bitiminde arabanın tahmini hurda değerine eşit olan bir ödeme izlemektedir. Örnek bir "balloon lease" de; iki yıl sonraki hurda değer arabanın orijinal satış fiyatının %40'ı, üç yıl sonraki hurda değer %30'u olacaktır.

Birçok belli başlı kiralama şirketinin ortaklık yada ticaret anlaşmaları olarak motorlu araç üreticileri ile yakı ilişkileri vardır. Motor imalatçıların ve ithalatçıların büyük bir çoğunluğunun leasing faaliyetleri de vardır. Bunun yanında motor dealerlarının sahip oldukları leasing alt kuruluşları da mevcuttur.

(46) Derek R. Soper & Robert M. Munro, a.g.e., s. 313

BÖLÜM 2

İŞLETMELER AÇISINDAN KİRALAMANIN YARARLARI, SAKINCALARI ve KİRALAMA-SATIN ALMA KARARLARI

2.1. İşletmeler Açısından Kiralamanın Yararları

2.1.1. Vergi Faydası

İşletmeler, kiralama ile birçok vergi faydası sağlayabilirler. Bilindiği gibi, yatırım yapan işletmelerin yatırım teşvik kredilerinden yararlanmak ve aşmama payları ayırarak vergi tasarrufları sağlama hakları vardır. Vergi tasarrufu sağlayabilecek karı olmayan ya da düşük kurumlar vergisi oranına sahip işletmeler, yatırım vergi tasarruflarını daha büyük, yeterli karı olan ya da daha yüksek vergi oranına sahip şirketlere devredebilirler. Bunun için karlı şirketin varlığı satın alması ve karsız şirketin de varlığı ondan kiralaması yeterlidir.

Gelir vergisine göre kira için yapılan ödemeler gider sayılmakta ve matrahtan düşülmektedir. Eğer sabit varlık satın alırsa, bunun amortismanı da gider olarak yazılabilmektedir. Hem kiralama hem de amortisman ayırma matrahtan düşüldükleri için, her ikisi de vergi tasarrufu sağlamaktadır.

2.1.2. Finansman Kaynaklarını Genişletme

Günümüzde uygulanan sıkı para politikası sonucu, işletmeler ellerindeki kıt sermayeyi en verimli şekilde kullanmak zorundadır. İşletmelerin borçlanma olanakları sınırlı ve borçlanma maliyeti yüksektir. Bu durumda işletmeler borçlanmaya gerek kalmadan ihtiyaç duydukları yatırım mallarına kiralama yoluyla sahip olabilirler(18).

İşletmelerin faaliyetleri için gerekli bina, makina ve araçların bir kısmının satın alınması yerine kiralınması, işletmelerin orta ve uzun vadeli finansman kaynaklarının bulunmasında güçlük çekmeleri halinde başlangıçtaki kaynak ihtiyacını azaltmakta, böylece işletmelerin elindeki fon kaynaklarının genişlemesine yardımcı olmaktadır.

2.1.3. İşletmelerin Kredi Olanaklarını Arttırma

Bankalar kredi verirken, kredi şartlarını daha kolay yerine getirebilecek işletmeler öncelik tanıdıkları için küçük, ya da yeni kurulmuş ya da finansal bakımdan güç durumdaki işletmelerin şansları güçlü işletmelere göre oldukça azdır. Bu yüzden "Leasing" bu tip işletmelere faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gerekli kredi olanağını sağlamış olur. Sabit değerlerin uzun vadeli bir kiralama sözleşmesi ile tedarik edilmesi halinde, kiralanan varlıklar firmanın mülkiyetinde olmadığı için bilanço aktifinde yer almayacağı gibi, aynı zamanda ödenen kira giderleri de pasifte yer almayacaktır. Buna karşın firma orta veya uzun vadeli borçlanma ile sabit varlık elde ettiği zaman, hem sabit varlık aktifte, hem de borçlar pasifte yer alacaktır. Bu da firmanın finansman kurumlarına karşın borçlanma oranını yükseltecek ve kredi olanaklarını zayıflatacaktır.

(18) Fulya Keçe, a.g.e., s.21

2.1.4. Yüzdeyüz Finansman

Kiralamanın bir başka yararı da, % 100 finansman sağlamasıdır. Birçok kiracı kiralama yapmalarının başlıca nedeni olarak kiralama ile, ihtiyaç duydukları varlığın finansmanının başka kaynak bulmalarına gerek duymadan sağlanmasını göstermektedir. Kiralama sözleşmesinin koşulları satın almayı gerektirmeyecek şekilde düzenlenecek olursa, işletme faaliyetlerini sürdürmek için gerekli olan yatırımı hiç bir harcama yapmadan elde edebilecektir (19).

2.1.5. Likit Kaynakların Daha Verimli Kullanımı

Firmaların likit haldeki kaynaklarını sabit değerlere yatırmak yerine, devir hızı daha yüksek olan döner değerlere tahsis etmeleri ve bu şekilde artacak olan aktif devir hızıyla, yüksek bir karlılığa ulaşmaları mümkün olabilir. Buna karşın sabit değerlerden yararlanma ihtiyacı da finansal kiralama ile sağlanacaktır. Ayrıca, sabit değerlere yatırım yapılırken, nakit kullanılacak olursa, bağlanan paranın işletmeye tekrar dönüşü oldukça uzun zaman alacaktır. Kiralama ile işletme, sabit değeri hiç harcama yapmadan elde etmekte ve işletip gelir sağladıktan sonra, kira ödemelerini çeşitli dönemlere (sezonluk, yıllık) yayarak nakit sıkıntısına düşmekten kurtulabilmektedir (20).

2.1.6. Esneklik

Günümüzde ihtiyaçlar giderek artmakta, buna bağlı olarak işletmeler daha büyümekte ve sonuçta teknoloji hızla değişmektedir. Kiralama yöntemiyle işletmelerin teknolojik gelişmelere ayak uydurmaları kolaylaşır. Bu nedenle makina ve gereçlerin kiralınması yatırım açısından bir esneklik sağlar. Bu esneklik, firmaların çeşitli durumlarda karşılaştıkları problemleri en düşük maliyetle geçiştirmeleri demektir.

Kiralamanın teknolojik eskimeye karşı varlığın kullanımını koruması, özellikle, kısa dönemli kiralamar için geçerli bir üstünlüktür. Yüksek teknolojiye sahip varlıkları kullanan işletmeler, varlığın modasının geçmesi riskini ve modası geçmiş, artık kullanmayı istemedikleri bir aracın yeniden satılması işini, kiraya veren şirkete devrederek belli bir rahatlama sağlayabilirler. ABD’de ofis aletleri fiyatlarının çok yüksek olması ve her yıl daha iyilerinin piyasaya sürülmesi nedeniyle, ofis demirbaşı kiralaması 1980’de 4 milyar dolar iken, 1985’te 35.5 milyar dolara artmasına neden olmuştur (21).

Ayrıca, kiralama sözleşmeleri düzenlenirken ödeme koşulları işletmenin nakit akışları dikkate alınarak belirlendiğinden, işletmeye önemli miktarda esneklik getirmektedir.

(19) "When Business Need Capital, Leasing Means Business", Fortune (Oct. 31, 1983), s. 34, 40.

(20) Senan Uyanık, a.g.e., s. 21

(21) Russell Hindin, "Lease Your Way To Corporate Growth" Financial Executive (May 1984), s.20.

2.1.7. Daha Az Risk

Özellikle teknolojik gelişmenin hızlı, teçhizatın eskime olasılığının yüksek olduğu endüstrilerde makina, teçhizatın kiralınması satın almaya göre daha az risklidir. Kısa sürede iptal edilebilen kiralama, firmayı eskimiş olan teçhizatın sahipliğinin getirdiği zor durumdan kurtarır. Örneğin bir havayolu şirketinin yeni uçmaya başladığı hattın karlılığını görmek için uçak almak yerine önce kiralamayı; belli bir tecrübe döneminden sonra bu hat için uçak almayı planlayabilir.

2.1.8. Bilanço Dışı Finansman (Off-Balance Sheet Finance) Özelliği

Kiralanan varlığın kiracının bilançosunda varlıkları arasında yer almaması kiralamanın bir bilanço dışı finansman kaynağı olarak görülmesine yol açmıştır.

İşletme, bilançosunda varlıkları arasında yer almayan bir varlığı kullanarak gelir elde etmekte, böylece az bir yatırımla çok kar etmiş gibi görünmektedir. Toplam varlıklar rakamı aynı düzeyde kalırken işletmenin karlılığı artmış görüntüsü vermektedir. Kiralama ile bir işletmenin varlık devir hızı artmakta, bu da işletmelerin değerlendirilmesinde yatırımların karlılığı gibi çok kullanılan bir oranın büyümesine neden olmaktadır (22).

Kiralanan varlık bilançoda yer almadığı gibi kiracı işletmelerin kiralama şirketine yapması gereken kira ödemeleri de bilançoda pasifler arasında gösterilmemekte, böylece işletmenin kaldıraç oranları düşük çıkmaktadır. Bu da, işletmeye borç verecek kişinin değerlendirmelerinde işletmenin yararına olmaktadır.

2.1.9. Kiralama Maliyetinin Kredi Maliyetine Üstünlüğü

Finansal kiralamada, kiralamaya konu olan değer mülkiyetinin kiraya verende kalması teminat gibi bir garanti ihtiyacını ortaya çıkarmamaktadır. Oysa ki, kredi işlemlerinde kredi veren kuruluşların teminat ve benzeri garantiler istemeleri ek yük getirerek kredinin maliyetini yükseltebilir.

2.1.10. Resmi Kuruluşların Avantajı

Kar amacı gütmeyen bakanlıklar, hastaneler ve üniversiteler gibi kamu kuruluşları belirli bir bütçe ile sınırlanan ve teçhizat almında vergi avantajlarından yararlanamayan işletmelerdir. Leasing, kira ödemelerinin yatırım bütçelerine başvurmadan işletme bütçelerinden karşılanabilmesi özelliğiyle devreye girmektedir. Bu tür kamu kuruluşları, yıllık bütçelerinde mali yönden karşılaştıkları güçlükleri kiralama ile çözebilirler(23).

(22) Derek R. Soper & Robert M. Munro, The Leasing Handbook (McGraw Hill: UK, 1993), s. 6.

(23) İ. Şengezer, Dünya'da ve Türkiye'de Leasing (Finansal Kiralama), T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, No:123, Ekim 1987.

2.1.11. Yatırım Teşvikleri ve Gümrük Muafiyeti Sağlanma Olanğı

Teşvik belgesine bağlanmış bulunan yatırımların, gerekli girdilerin tamamının veya bir bölümünün finansal kiralama yoluyla gerçekleştirilmesi halinde, teşvik belgesinde belirtilen ve satın alma halinde kullanılmasına hak kazanılan teşviklerden finansal kiralamada da yararlanır. Ayrıca, yurt dışından yapılan her türlü finansal kiralamada, malın mülkiyetinin yurt dışında kalması şartıyla gümrük vergisinden muafır. Aynı zamanda, finansal kiralama ile yurt içine sokulan makina, araç-gereçten, sözleşme bitimi sonunda yurt dışına çıkarılması şartıyla gümrük vergisine tabi değildir (24).

2.1.12. Kiralamanın Ülke Ekonomisine Faydası

Leasing sermaye birikiminin yetersiz olduğu ülkelerde yatırıma yönelik finansman ihtiyacı için bir çözüm olabilmektedir. Orta ve uzun vadeli finansman imkanlarının sınırlı olduğu dönemlerde işletmelere uygun koşullarda finansman temin ederek imkanlarını genişletmektedir.

Leasing, finansman maliyetlerini düşürmesi açısından yatırımların artmasında önemli bir rol oynar. Bir ülkede yatırımların artmasının önemli bir sonucu işsizliğin azaltılmasıdır. Nitekim, A.B.D.'de 1981'de kiralama ile gerçekleştirilen makina-teçhizat yatırımları sonucunda 1.2 milyon kişiye iş yaratıldığı, kiralamaya ilişkin verilen rakamlar arasındadır(25).

Kiralama yoluyla ülkeye getirilen makina, araç, gereç ülkenin üretim imkanlarını arttırarak, mal ve hizmet artışı sağlar. Kiralama yoluyla finansmanın ülke yatırımları içinde %3 paya sahip olması durumunda, ekonomik büyümeye 1 puan katkıda bulunacağı görüşü yaygındır.

2.2. İşletmeler Açısından Kiralamanın Sakıncaları

2.2.1. Hızlandırılmış Amortismandan Yararlanamama

Kiralama yoluyla temin edilen sabit varlıklar bilanço aktifinde yer almamasından dolayı amortisman ayrılması sözkonusu olmamaktadır. Buna karşın kredi aracılığıyla elde edilen sabit varlıklar bilanço aktifinde yer alacak ve amortisman ayırmak mümkün olacaktır. Ayrılan amortisman nedeniyle de vergi tasarrufu sağlamak imkanı doğacaktır. Üstelik seçilen amortisman yöntemi hızlandırılmış amortisman ise, yatırım ilk yıllarında ayrılan büyük miktarlardaki amortisman, önemli ölçüde vergi tasarrufu sağlayacaktır.

(24) Yatırımların Teşviki ve Yönlendirilmesi Tebliğı, No. 86/1

(25) "Leasing Means Business", Fortune (October 31, 1983), s. 38.

2.2.2. Hurda Varlığın Durumu ve Değeri

Finansal kiralamada sözleşme süresi sonunda kiralanan sabit varlıkların leasing verene (kiralayana) iade edilmesi nedeniyle, leasing alana (kiracıya) herhangi bir değer kalmamaktadır. Oysa sabit varlık kredi veya bir başka yolla satın alındığında, amortisman ayrılması nedeniyle bilançoda düşük de olsa bir değeri görünecektir. Ancak çoğu zaman bu hurda varlığın gerçek piyasa değeri yüksek olmaktadır. Zaten bu yöntemin kiralamaya karşı üstünlüğe sahip olması için hurda değerinin yüksek olmasının yanında, kira bedellerininde yüksek olması gerekmektedir. Zira düşük kira bedeli firmaya önemli bir kazanç sağlayarak sabit varlığın hurda değerini karşılayabilir (26).

2.2.3. Bazı Vergi Avantajlarından Faydalanamama

Ülkemizde yatırımları teşvik etmek için yatırım indiriminin söz konusu olduğu hallerde, satın alma kiralamaya kıyasla daha cazip hale gelebilir. Çünkü yasalar kiralama ile finansmana bu imkanı tanımamaktadır. Firma yatırım indiriminin oranını imkanları el verdiği takdirde analizlere dahil etmelidir.

2.2.4. Gümrük Problemleri

Burada önemli olan kiracının bulunduğu ülkenin gümrük mevzuatıdır. Sınır ötesi bir kiralama yapıldığını düşünürsek, kiracının ülkesinin gümrük kanun ve yönetmeliklerine göre, kiralanan mal, ithal edilmiş kabul edilerek gümrük vergi ve resimlerine tabi olabilir. Ancak eğer kiralama geçici ithalat olarak görülüp gümrük vergisinden muaf tutulursa, bu durum kiralama yöntemi için doğal bir teşvik olabilir(27).

2.3. Kiralama - Satın Alma Kararları

İşletme yönetiminde modern ve dinamik yaklaşım, işletmenin yapacağı bir yatırım konusunda bütün alternatifleri gözden geçirmesi, bunları birbiriyle karşılaştırarak optimal sonuçları veren alternatifin veya alternatiflerin seçilmesidir. Alınacak yatırım kararları firmanın finansman yapısı, yatırımın hacmi, teknolojik gelişmeler, yatırımın ekonomik ömrü ve piyasa şartlarıyla yakından ilgilidir. Bu sebeple alternatifler bir bütün olarak değerlendirilmeli ve hatalı kararlar alınmamalıdır. Çünkü yatırımla ilgili kararların sonuçları firmanın başarısını veya başarısızlığını tayin eden önemli faktörlerden birisi olmaktadır.

Kiralama, donanımla birlikte onun finansmanını da aynı anda sağlayan bir finansal seçenek olduğu için, yapılacak yatırımın olabilirliği yanında finansal üstünlüklerinin de belirlenmesi gerekmektedir. İlgili donanımın özsermayeden finansmanı ise fonun alternatif kullanımlarından vazgeçilmesi nedeniyle, borçlanarak satın alma işlemi gibi değerlendirilebilir.

(26) S. Özel, Yeni Bir Yatırım ve Finansman Yöntemi: "Leasing", İktisat Dergisi, Kasım-Aralık 1987

(27) İ. Şengezer, Dünya'da ve Türkiye'de Leasing (Finansal Kiralama), T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, No:123, Ekim 1987.

Satın alma ile kiralama arasındaki başlıca farklar şöyle sıralanabilir:

- Kiralama, aracı bir firma (kiralama şirketi) gerektirir.
- Satın alma yatırımcıya mülkiyet hakkı verir. Bu hak, ilgili donanımın kullanımı ve ekonomik ömrü sonunda elde edilebilecek hurda değeri içerir.
- Kiralama ile sadece ilgili ekipmanın kullanım hakkı elde edilebilir.

Kiralama şirketinin finansal aracılığı ve sunduğu hizmetler dikkate alınır, kiralamanın pahalı bir seçenek olduğu düşünülebilir. Ancak, kiralama şirketi satın almada kullanılacak fonları ve donanımı, hizmet sunduğu yatırımcıya göre daha uygun koşullarda sağlayabilir. Ayrıca donanımın ekonomik ömrü sonunda elden çıkarılmasında bazı avantajlara sahip olabilir. Bütün bunlar, uygun bir kiralama önerisine katkıda bulunacaktır (28).

Kiralama ya da satın alma kararının verilmesini sağlayan çeşitli yöntemler mevcuttur. Bunlar içinde değişik seçeneklerin karşılaştırılmalı maliyetlerini oldukça kolay saptamayı sağladığı için, en çok kullanılan yöntem “Net Bugünkü Değer Yöntemi” (Net Present Value Method) dir.

2.3.1. “Net Bugünkü Değer” Yöntemi

Bu yöntem, bir karar alma durumunda nakit analizi yardımıyla her seçeneğin karşılaştırmalı maliyetini saptamada kullanılır. Bu yöntem, seçenekleri geliştirmede büyük esneklik sağlar. Çünkü hesaplamalar tamamen her iki seçenekte elde edilen nakit akışına dayanmaktadır. Bu yöntem ile, karşılaştırmalı maliyetleri tesbit edilebilen seçenekler şunlardır:

- Üreticilerden tüm teçhizatı kiralamak
- Tüm teçhizatı satın almak
- İşletmenin uzun dönem gereksinmelerine daha uygun gelmesi için, kiralanan bölümün satın alınan teçhizatla karşılanmasına dek, teçhizatın bir bölümünü kiralamak, bir bölümünü de satın almak.
- Teçhizatı kısa bir süre kiraya veren işletmeden kiralamak.
- Yukarıda sıralanan seçeneklerin herhangi bir karması.

Bu yönteme yapılan temel yaklaşım, her seçenekten elde edilen net nakit harcamalarının geliştirilmesi etrafında dönmektedir. Bu analizde gereksinim duyulan nakit akışı bilgilerinden bazıları kolaylıkla saptanabilir. Örneğin; teçhizatın satın alma fiyatı, aylık bakım ve tamir masrafları, kiracının ödediği aylık kira ücretleri ve kiraya verenin sağladığı yatırım kredisi tutarı. Bu verilerin dışında kalan verileri elde etmek daha güçtür. Çünkü, onların saptanması yöneticilerin kişisel kararlarına dayanmaktadır. Bu gibi durumlarda analist, işletmenin gerçek uygulama ve politikalarına bağlı kalmalıdır. Teçhizatın faydalı ömrünün kararlaştırılması çok önemlidir.

(28) E. Bayraktar, Satın Alma-Finansal Kiralama Kararlarının Analizinde Matematiksel Modelleme Yaklaşımı, Endüstri Mühendisliği Dergisi, Yıl:2, Sayı:10, Kasım 1990.

Satın alma seçeneğinde belirtilmesi zorunlu olan önemli bir etken, finansman yöntemidir. Eğer satın alınan teçhizat borçlanma ile finanse edilmek zorunda ise ve borç teçhizatın faydalı ömrü süresince amortede edilecekse vergi amaçlarıyla yapılan faiz indirimi sonucunda elde edilen lehteki nakit akımı kolaylıkla saptanabilir. Eğer satın alınan sistemin finansmanı özsermaye ve yabancı sermayenin bir kısmını temsil eden birikmiş şirket fonları ile yapılırsa, lehteki nakit akışını saptamak yukarıdaki yöntem nazaran daha güç olur. Diğer bir deyişle, eğer sermaye harcamaları için mevcut olan tüm fonların yabancı sermayenin ve özsermayenin toplam sermaye içindeki oranlarına göre yabancı ve özsermayeyi temsil ettiği kabul edilirse, faiz indirimi sadece şirketin yabancı kaynaklarından elde ettiği fonlar üzerinden saptanmalıdır. Kullanılması gerekli olan faiz oranı da, şirketin tüm borçlanma maliyeti olmalıdır. Yani ödenmemiş tüm tahviller için faiz oranlarının ağırlıklı ortalaması kullanılmalıdır.

Düşünülmesi gereken son kalem ise, şirketin artan oranlı gelir vergisi oranıdır. Çünkü, gelir vergileri satın alma ve kiralama seçeneğinde nakit akışını değişik biçimlerde etkiler. Bu durumda analizin vergi sonrası nakit akışlarına dayanması gerekir. Kiralama seçeneğinde net bugünkü değeri saptamak için kira ödemelerine, kullanılan yatırım kredilerine ve üçüncü olarak da artan oranlı gelir vergisi oranına gereksinim duyulur.

Kiralama maliyetini değerlendirmek için borç-satın alma alternatifine karşı kiralamanın bir karşılaştırmasını yapmak gerekir.

Bu karşılaştırmayı Tablo 2.1.'de olduğu gibi göstermek mümkündür. Burada firma 10.000\$ maliyetinde bir teçhizat edinmek istemektedir. Bu 10.000\$'ı %5 faiz üzerinden 10 eşit taksitte ve her biri 1300\$ olmak üzere borç alma veya teçhizatı yıllık 1500\$ kira bedeliyle kiralama imkanı mevcuttur. Kira bedeli içinde firma, % 5 oranında bir fazla pay ödemektedir; bu kiralayanın kazancıdır. Teçhizat 10 yıl kullanılacak ve sonunda tahmin edilen hurda değeri 1000\$ olacaktır. Eğer firma teçhizatı kiralarsa bakım masrafı kira ödemesine dahil olacaktır; fakat, eğer teçhizatı satın alırsa bakım masrafı olarak yılda tahminen 200\$ harcayacaktır.

Burada yalnızca teçhizatın kullanımını kiralama yoluyla ya da satın alma yoluyla elde etme konusu ele alınmaktadır. Bununla beraber, eğer kiralamanın mevcut maliyeti esas itibariyle borcun maliyetinden daha düşükse; bu durumda sermaye bütçelemeye kullanılan sermaye maliyetini yeniden hesaplama zorunluluğu olacak ve belki de eskiden kabul edilemez olduğuna inanılan projeler kabul edilebilir hale gelecektir (29).

Tablo 2.1.'de , 2'den 5'e kadar olan sütunlar borç için ödeme programını gösterir. 7. sütun, firmanın teçhizata sahip olduğu ve eşit paylı amortisman yöntemiyle belirlenen yıllık amortisman bedellerini göstermektedir. Teçhizatın amortisman tutarı 9000\$'dır. Bu miktar, 10000\$ olan yatırım maliyetinden 1000\$ olan hurda değeri düşülerek bulunur. 8. sütun, toplam vergi azaltıcı harcamayı verir: Faiz + Amortisman + Bakım Masrafları. %40'lık bir vergi oranı varsayılarak, bu vergi azaltıcı harcamalar vergi meblağını azaltıcı miktarın %40'ı oranında azaltır. Bu vergi tasarrufları 9. sütunda gösterilmektedir.

(29) E. Bayraktar, a.g.e., Sayı: 10, s. 32

Borç alma-satın alma anlaşması ile ilgili olan toplam nakit çıkışı, 2. sütunda gösterilen toplam yıllık borç ödemesi + 6. sütunda gösterilen bakım masraflarıdır. Bu gayrisafi nakit çıkışıdır. 2. ve 6. sütunlardaki toplam ödemelerden 9. sütunda gösterilen vergi tasarrufları çıkarıldığında 10. sütunda gösterilen sahip olmanın net maliyeti elde edilir.

Bir kiralama şirketinin -bu şirket orta vadeli borcu vermek isteyen aynı banka bile olabilir- yatırımı üzerinden %5'lik bir kazancı kabul etmek istediği varsayılmaktadır. Yıllık kira ödemeleri, borç anlaşması altında borç ödemesi + bakım masrafı durumunda olduğu gibi, 1500\$ olmalıdır. Kira bedeli, azaltıcı bir harcamadır. Bu nedenle vergi sonrası maliyet $(1-0.40)*\text{Kira ödemesi}$ olur. Böylece, kiralamanın vergi sonrası maliyeti 10 yıl için yılda 900\$'dır. Bu durum 11. sütunda gösterilmektedir.

10. sütun, eğer firma parayı borç alma ve teçhizatı satın almayı seçerse firmanın her yılki nakit harcamasını gösterir. 11. sütun eğer kiralama alternatifi seçilirse net nakit çıkışını gösterir. Fakat, bir başka yılda ödenebilir dolarlara bir yılda daha fazla dolar eklenemez. Bu nedenle kiralama ve borç almanın yıllık nakit akışlarını ortak bir temele dayandırmak ve bu yıllık nakit akışlarını şimdiki değerlere dönüştürmek gereklidir.

Şimdiki değerlere dönüştürmek için, 10. ve 11. sütunlardaki çıkışlar, 12. sütundaki faiz faktörleri ile çarpılır. Bu faktörler firmanın varsayılan sermaye maliyeti olan % 10 içindir. Bugünkü değer sonuçları 13 ve 14. sütunlarda gösterilmektedir. Bu sütunlar toplandığı zaman sahip olma ve kiralamanın net şimdiki değerleri elde edilir.

Maliyetin bugünkü değerinin daha küçük olduğu seçenek kabul edilmelidir. Tablo 3.1.'de ele alınan örnek, satın almanın kiralamaya göre daha avantajlı olduğunu gösterir. Satın alma maliyetinin bugünkü değeri kiralama maliyetinden 220\$ daha azdır (5530\$ - 5310\$= 220\$). Bu nedenle, bu durumda, satın alma alternatifi firma için daha avantajlıdır.

Tablo 2.1.'deki hesaplamalar için yapılan varsayımlar toplu olarak aşağıdaki gibidir:

1) Firma 10 eşit taksitte ödemek üzere %5 faizle 10000\$ borç alabilir. Yıllık ödemeler şu şekilde hesaplanır:

1.1. %5 üzerinden 10 yıl için faiz faktörü aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$\text{Faiz Faktörü} = \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n}$$

Burada $i=5\%$, $n=10$ olup, ilgili değerler yerine konduğunda,

$$\text{Faiz Faktörü} = \frac{(1+0.05)^{10} - 1}{0.05(1+0.05)^{10}} = 7.722 \text{ olarak elde edilir.}$$

1.2. İstenen yıllık ödeme = 10.000\$ / 7.722 = 1.300\$ olur.

2) Firma 10.000\$'lık teçhizatı yıllık 1.500\$ ödeme gerektiren 10 yıllık bir kira anlaşması ile elde edebilir.

3) Teçhizatın 10 yıl sonunda değeri 1.000\$'dır. Bu 1.000\$ sahip olma tercihi için bir nakit akışı olarak 10.sütuna eklenir.

4) Firma eşit paylı amortisman yöntemini kullanmaktadır.

5) Uygulanabilir vergi oranı %40'dır.



TABLO 2.1. Satın Almaya Karşı Kiralama Maliyetinin Karşılaştırılması**Sahip Olmanın Net Maliyetine Uygulanabilir****Borca Uygulanabilir**

Yıl	Toplam Ödeme	Faiz	Amortisman Ödemesi	Kalan Miktar	Bakım Maliyeti	Amortisman	Vergi azaltıcı Harcamalar (3)+(6)+(7)	Vergi Tasarrufları 0.40 *(8)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1	1.300\$	500\$	800\$	9200\$	200\$	900\$	1600\$	640\$
2	1.300\$	460	840	8360	200\$	900\$	1560	620
3	1.300\$	420	880	7480	200\$	900\$	1520	610
4	1.300\$	380	920	6560	200\$	900\$	1480	590
5	1.300\$	340	960	5600	200\$	900\$	1440	580
6	1.300\$	280	1020	4580	200\$	900\$	1380	550
7	1.300\$	230	1070	3510	200\$	900\$	1330	530
8	1.300\$	180	1120	2390	200\$	900\$	1280	510
9	1.300\$	130	1170	1220	200\$	900\$	1230	490
10	1.300\$	80	1220	0	200\$	900\$	1180	470
10	-	-	-	-	-	-	-	-
TOPLAM	13.000\$	3.000\$	10.000\$		2.000\$	9.000\$	14.000\$	

TABLO 2.1.a Satın Almaya Karşı Kiralama Maliyetinin Karşılaştırılması

Maliyet Karşılaştırılması

Kiralamaya Uygulanabilir

Yıl	Sahip Olmursa Nakit Akışı (2)-(6)-(9) (10)	Vergiden sonra Kiralama Maliyeti (1-0.4)*Kiralama Maliyeti (11)	%10 için Faiz Faktörleri (*) (12)	Sahip Olma Maliyetinin Bugünkü Değeri (10)*(12) (13)	Kiralama Maliyetinin Bugünkü Değeri (11)*(12) (14)
1	860\$	900\$	0.909	780\$	820\$
2	880	900\$	0.826	730	740
3	890	900\$	0.751	670	680
4	910	900\$	0.683	620	610
5	920	900\$	0.621	570	560
6	950	900\$	0.564	540	510
7	970	900\$	0.513	500	460
8	990	900\$	0.467	460	420
9	1010	900\$	0.424	430	380
10	1030	900\$	0.386	400	350
10	(1000)	-	0.386	(390)	-
TOPLAM				5.310\$	5.530\$

(*) : Tablo 3.1.'de 12. sütunda görülen faiz faktörleri aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$\text{Faiz Faktörü} = \frac{1}{(1+i)^n} \quad (i=\%10 \text{ olup faiz oranını, } n = 1,2,3,\dots,10 \text{ olup dönemleri ifade etmektedir})$$

2.3.2. Kiralama-Satın Alma Analiz Sonucu

Kiralama ve satın alma analizleri ülkemizde, özellikle yaşanan son ekonomik kriz sonucu, daha da önem kazanmıştır. Kiralamanın bir finansman kaynağı olarak kullanılması, küçük ve orta boyutlu firmalar açısından, gözden uzak tutulamayacak bir imkandır. Böylece firmalar teknolojik, finansal ve işleme bağlı riskleri azaltarak kiralama suretiyle amaçlarına ulaşmaktadırlar. Kiralama ve satın alma analizleri yapılırken vergiler, enflasyon ve hurda değerler üzerinde dikkatle durulmalı ve muhtemel bütün sonuçlar tahmin edilmeye çalışılmalıdır. Amortismanların ve kira giderlerinin vergi matrahından düşülmesi analizlerin, vergiden sonraki nakit akımları üzerinde yapılmasını zorunlu hale getirmiştir. Yatırımcı riske karşı duyarlı ise klasik değerlendirme metodlarının yanısıra istatistikî dağılımlar ve fayda teorisi uygulanmalıdır. Optimal alternatif seçimleri sözkonusu olduğunda lineer programlama metodları kullanılmalıdır.

BÖLÜM 3

UÇAK FİNANSMANI ve HAVACILIK ENDÜSTRİSİNDE LEASING UYGULAMALARI

3.1. Havacılık Sektörünün Analizi ve Yaşanan Sorunlar

3.1.1. Genel Durum ve Temel Sorunlar

Toplu taşımacılık son 30 yılda havacılık endüstrisinin temel iş kolu olmuştur. Bugün, dünya nüfusunun gittikçe artan geniş bir spektrumu hava ulaşımını tercih etmektedir. Teknolojinin de ilerlemesiyle, uçakların hızları, konforları ve diğer özellikleri gittikçe artmış ve insanlar havayolu taşımacılığının elit ortamından memnun kalmışlardır. Geniş gövdeli uçakların kullanıma girmesine kadar, havayolu ulaşımı oldukça pahalı bir seyahat yoluydu. Ancak, havacılık sektörüne birçok taşıyıcının girmesi, bunun sonucu olarak fiyat indirimleri, CRS (Central Reservation Systems) sistemlerinin geliştirilmesi sonucunda havayolu şirketlerinin liberalizasyona gitmesiyle yolcu talepleri gittikçe arttı. 1980'li yıllarda artan yolcu trafiği ile havayolu şirketleri kar etmeye başlarken, piyasaya giren yeni taşıyıcılar 1990'lı yıllara kadar sektörde kapasite fazlalığı oluşmasına sebep oldular.

1990'lı yıllarda Körfez krizi ve ülkelerin ekonomik durumlarındaki gerileme her sektör gibi havacılık sektörünü de zor duruma soktu. Geçmiş yılların artan yolcu taleplerine bakarak filolarını büyüten bir çok havayolu Körfez krizinden sonra önemli ölçüde zarar etmeye başladı. Türkiye'nin milli taşıyıcısı olan Türk Hava Yolları A.O.'da bunlardan biridir.

1990'lı yıllarda havacılık sektöründe yaşanan krizden sonra havayolu şirketleri arasında yoğun bir rekabet başladı. Çeşitli hatlarda karşılıklı fiyat indirimleri, "Frequent Flyer" yolcu programları birbirini izledi. Bütün dünya havayolları IATA'nın (International Air Transport Association) belirlediği ücretleri değil, kendi belirledikleri düşük ücretleri (özel ücret) uygulamaya başladılar. Bunun amacı rakip havayolunun pazar payını ele geçirmektir. Aynı zamanda, dünya ekonomisindeki globalleşme ve ortak pazarlaşma olguları da dünya üzerindeki iş trafiğini önemli ölçüde arttırdı. Bunun doğal sonucu olarak işadamları çok sık seyahat etmeye başladılar. Bu, havayolları için bulunmaz bir fırsattı ve bütün havayolları işadamlarının kendileri ile seyahat etmeleri için hizmet kalitelerini arttırmak zorunda kaldılar. İşadamları için özel uçuş sınıfları yaratıp, verdikleri hizmetleri teknolojinin de yardımıyla arttırdılar. Böylece zaten kar edemeyen havayolları, bir de artan maliyetleri karşılamak durumunda kaldılar.

Yüksek maliyetler, kapasite fazlalığı, artan rekabet ve zararlar yüzünden karşılaşılan finansman problemleri nedeniyle havayolları yeni stratejiler geliştirmek zorunda kaldılar. Bu stratejilerden biri ve en etkili, bir havayolunun doğrudan gelirini etkileyen bir unsur olan yeni yolcular - yani yeni pazarlar- bulmaktır. Son yıllarda ortaya çıkan gelişmiş bilgisayar sistemleri ve iletişim teknolojileri ile havayolu şirketleri kontrol edemedikleri uç noktalara bile ulaşabilmekte ve kendilerine yolcu potansiyeli yaratabilmektedirler. Bunu başarabilmenin yolu ise, belli başlı büyük havayolu şirketleri ile anlaşmalar yapıp, ortak yolcu kullanım (code-sharing) hakkını elde etmek ve gelişmiş bilgisayar sistemlerine sahip olmaktır. Bunun örneklerini; KLM-Nortwest, British Airways-USAir, Delta-Lufthansa, v.b. birçok havayolu şirketinde görülmektedir.

Havayollarının kar edememesinin altında yatan önemli faktörler kapasite fazlalığı (uçak sayısı) ve pazarda yaşanan yoğun rekabettir. Temel olarak bir havayolunun sattığı ürün koltuktur. Bu ürünün özelliği ise rafta kısa süre durmasıdır. Çünkü, uçak kalktığı zaman bir daha koltuğu doldurma şansımız yoktur. Bu yüzden sektörde talebin ve diğer operasyonel parametrelerin çok iyi kontrol edilmesi gerekmektedir. Havacılık sektörü sermayeye dayalı ve sahip olunan varlıkların da uzun vadeli olduğu bir sektör olma özelliğine sahiptir.(47) Aynı zamanda bir havayolunun sahip olduğu diğer bir varlık ise, hat şebekesidir. Bu hat şebekesini ise hükümetler yaptıkları anlaşmalarla sağlarlar.

Havacılık sektörü dünya ekonomisine çok bağlıdır ve bu yüzden de dönersel (cyclical) bir yapıya sahiptir. Dünya ekonomisindeki her türlü dalgalanmadan çabucak etkilenmektedir.

Havacılık endüstrisinin diğer bir sorunu da, önemli ölçüdeki hükümet etkileridir. Dünyadaki birçok havayolunun çoğunluk hisselerinin sahibi bulunduğu devlettir. Durum böyle olunca, havayolu zarar etse de devlet bu zararı sübvans ederek karşılamakta, havayolu kendini gelişen rekabetçi ekonomilere hazırlayamamaktadır. Bu şekildeki havayolları kar etmeyi amaçlayamamakta ve sadece o ülkenin bayrak taşıyıcısı konumuna düşmektedir.

Havacılık sektörü 1980'lerin sonuna doğru, elindeki eski, ekonomik olmayan ve çevreye zarar veren uçakları çıkarmaya başladı. Fakat, hala dünyadaki uçak filolarının %30'u eski uçaklardan oluşmaktadır ve bu uçaklar 2000 yılına kadar emekliye ayrılacaklardır. Önümüzdeki 7 yıl içinde, yıllık %5-6 büyümeyi karşılayacak ve emekliye ayrılacak uçakların yerini dolduracak olan uçak sayısının 4000 olması beklenmektedir. Yıllık uçak ihtiyacının 45 Milyar US Dollar olduğu tahmin edilmektedir. Fakat, havacılık endüstrisi bu kadar büyük sermayeyi karşılayacak düzeyde olmadığı için tahmin edilen büyümenin sağlanamayacağı düşünülmektedir.

Havacılık sektöründe genel olarak bir finansman problemi yaşanmaktadır. Sermaye ve personel giderleri havayollarının en önemli maliyet kalemlerini oluşturmaktadır. Bu iki maliyet kaleminin çok iyi kontrol edilmesi, havayolunu karlılığa götürür. Bunun doğal sonucu olarak karlı olan bir havayolu sermaye sahiplerine temettü dağıtacağı için finans kurumları arasında kredi notu çok iyi olacak ve diğer havayollarından daha ucuza kredi bulma imkanı sahip olacaktır. Kredi maliyeti daha ucuz olduğu için sunduğu ücretler daha cazip olacak ve havayolu pazarda diğer rakiplerine göre daha avantajlı bir konuma gelecektir(48) .

3.1.2. Havacılık Sektöründe Yeni Sermaye Arayışları

1989 yılından bu yana yaşanan havayolu şirketlerinin önemli zararları ve uçak fiyatlarındaki hızlı düşüşler, birçok uçak kiralama şirketini zor durumda bırakmıştır. Nakit sıkıntısı yaşayan havayolları, sermaye ihtiyaçlarının neredeyse %90'nını dış finansman yoluyla sağladılar (49). Bu finansman açığı, yolcu trafiğindeki düşüşler ve büyük sayıdaki uçak siparişlerinin düşüşü ve iptali nedeniyle ikiye katlandı.

(47) James C.Halstead, "What's Next for Airlines?", IATA Review, Aralık 1993, s. 5

(48) James C.Halstead, a.g.e., s. 7

(49) Edmund S. Greenslet, "The Search For Capital", Air Transport World, Aralık 1992, s. 29

Sektörün çektiği en önemli sıkıntılardan biri de çok fazla sayıda jet uçağının havayolu filolarını doldurmasıdır ve bu durumun 2000 yılına kadar sürmesi beklenmektedir. Uçak üreticilerinin üretimlerini kısımasına rağmen, 1991’de toplam 836 uçak, 1992 de ise toplam 837 jet uçağı teslim edilmiştir. 1993 yılında ise bir önceki seneye göre %24 daha az üretim olduğundan, 700 dolayında jet uçağı piyasaya girmiştir.

Bu uçakların büyük bir çoğunluğu gereksiz, hatta bazı durumlarda mevcut ekonomik koşullarda finanse edilebilmesi bile mümkün değildir. Bunun sonucunda, 1993 yılında daha fazla sipariş iptalleri olmuş ve havayolları yolcu trafiğı ile arz ettikleri koltuk sayısını dengelemeye çalışmışlardır. Bu uzun vadede doğru yönde atılan bir adım olmasına rağmen, uçak kiralayan şirketler uçak fiyatlarının getiri getirmeyecek kadar düşük olmasından ve piyasanın doygunluğundan şikayetçi olmuşlardır.

Fakat kısa vadede, aşağıdaki durumların olması kaçınılmazdır:

- Üreticilerin gelen siparişlerin azalması sonucu, üretimlerini azaltmaları.
- Leasing şirketlerinin yeni bir uçağı finanse edebilecek güçte olmamaları.
- Sale & Leaseback akımına katılan Leasing şirketlerinin sahip oldukları uçakların çöllerde yatması.
- Havayollarının yeni uçakları yüksek faizli “Sale & Leaseback” işlemine tabi tutarak büyük karlar elde edememeleri ve ilerideki yıllarda yeni uçak alımlarını karşılayacak kadar güçlü bir bilançoya sahip olmamaları.

1980’li yılların ortalarında ve sonlarında havacılıkta işlerin açılmasıyla yaşanan karlı zamanlarda, küçük bir havayolunun bile yeni uçak alacak kadar finansal durumu iyiydi. O zamanlarda leasing şirketleri havayolu şirketlerinin kredi notundan çok varlıklarına önem veriyordu. Ancak, günümüzde havayolu şirketleri için en önemli prestij kaynağı finansal kurumlar karşısında kredi notunun iyi olmasıdır (50).

Havacılık endüstrisinin Japonların yokluğunu kapatacak, yeni bir sermaye kaynağına ihtiyacı vardı. Japonya’nın kendi iç sorunu olan sermaye piyasasının tıkanması ve emlak fiyatlarının düşmesiyle birlikte, Japonlar havacılık endüstrisinden yavaş yavaş çekilmeye başladılar. 1980’li yılların sonunda, havacılık endüstrisinin %70’i Japonlar tarafından finanse edilmekteydi.

Leasing faiz oranlarının artmasıyla, Export finansman kuruluşları uçak finansmanının en temel kaynağı durumuna geldiler. Örneğin, Amerikan Export-Import Bankası 1991 yılında, 566 Milyon Dolar’lık bir düzine uçak için garantör olmuştur (51).

Havacılık sektöründe yeni fon kaynağı yaratması beklenen diğer bir olay ise “securitization” diye bilinen hisse senedi dağıtarak fon bulmadır. Eğer, “securitization” havacılık endüstrisine uyarlanabilirse, pazar potansiyeli çok yüksek olacaktır. “Securitization”daki anahtar konu uçağı finanse edecek olan yatırımcıların çok olması

(50) Frank Nash, “The Search For New Capital”, Air Transport World, Aralık 92, s. 32

(51) Air Transport World, Kasım 92, s. 43

ve geniş bir yelpazeye yayılmasıdır. Çünkü piyasadaki mevcut yatırımcılar dolmuşlardır. Bu yöntem sayesinde çok çeşitli yatırımcı grupların ihtiyaçları karşılanabilmektedir.

Uçak finansmanında diğer bir yol ise, uçak üreticilerinin müşterilerini (havayolları) leasing yöntemiyle direkt olarak finanse etmeleridir. Vergiye dayalı leasing kullanılarak, üreticiler müşterilerini finanse edebileceklerdir.

Diğer taraftan büyük ve güçlü havayolları dünyadaki çeşitli sermaye piyasalarına ve borsalara girerek finansman bulmaktadırlar. Fakat, her havayolunun finansal durumu nedeniyle buna şansı olmamaktadır.

Körfez Krizi, “faaliyet kiralaması”yla uğraşan birçok şirket için zor bir dönem olmuş ve bazı şirketler piyasadan çekilmek zorunda kalmışlardır. Sektörde tutunmak için, iyi fiyatlandırma, daha iyi verim ve daha az risk almak gerekmektedir. Diğer “faaliyet kiralaması”yla uğraşan şirketler, faaliyet gösterdikleri alanları genişletme yönüne gitmişlerdir. Örneğin; Polaris (Amerikan uçak leasing’i şirketi), China Northwest Havayolları için klasik “operating lease” yapısının dışına çıkarak bir paket uygulamıştır. Buna göre, Polaris uçağı kiralarken uçağın kabin ekibini, bakımını ve sigortasını da üstlenmiştir. Buna “added-value leasing” adı verilmektedir. Ayrıca, Polaris üçüncü şahıslara pazarlama yapan ve teknik hizmet veren yeni bir departman kurarak havacılık sektörüne destek vermiştir.

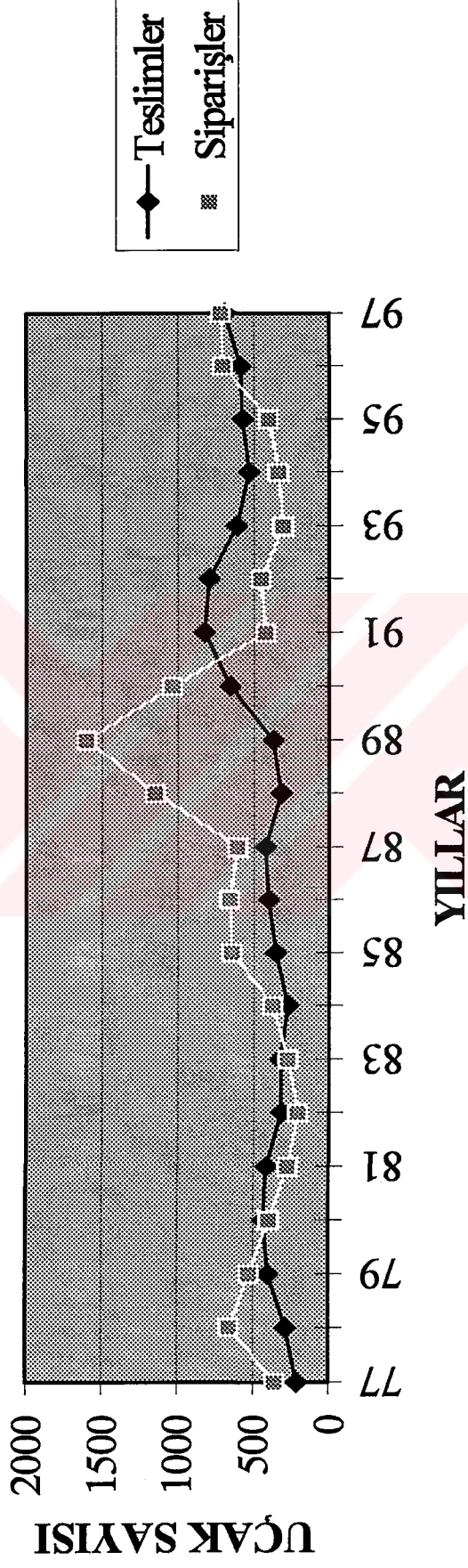
Sonuç olarak havacılık sektörü son yıllarda yeni sermaye ve finansman arayışlarına girmiştir. Bunun nedeni de gittikçe artan kapasitenin(uçak sayısı) yanısıra, yolcu talebinin düşmesi veya yavaş artmasıdır. Fakat, sektör finansman bulmak için kendine özgü yöntemler geliştirerek sıkıttan kurtulmaya çalışmaktadır. Sektördeki genel görüş, yeni finansman kaynaklarının eskiden olduğu gibi bankalardan veya Japon Kaldıraçlı Kiralama pazarından değil; dünyadaki sermaye piyasalarından, borsalardan, faaliyet kiralamasıyla uğraşan leasing şirketlerinden ve yeni bir fon yaratma tekniği olan “securitization”la sağlanacağıdır.

3.1.3. Uçak Filolarıyla İlgili Bazı Veriler

3.1.3.1. Uçakların Sipariş / Teslim Süreci

Havayollarının sahip olduğu uçakların yıllara göre “Sipariş/Teslim” süreç çevrimleri incelendiğinde, değişik eğilimlerin olduğu görülmektedir. Bu eğilimleri “Sipariş ve Teslim Süreci” olarak incelersek, son çevrim 1984’lerde olmuştur. Yeni uçak siparişleri teslimleri geçmiş ve üretici firmaların stokları yok olmuştur. Bunun sonucu olarak uçak fiyatları giderek artmış, ve üretim, havayolları ve faaliyet kiralaması şirketlerinin taleplerini karşılayamamıştır. Uçak siparişleri 1989 yılında en üst noktaya ulaşmış, sektörde kapasite fazlalığı oluşmuştur. Siparişlerin azalması 1990 Körfez Krizi’ne kadar sürmüş ve aynı zamanda uçak fiyatları da düşüşe geçmiştir. 1991 yılında uçak teslimleri, uçak siparişlerini geçmiştir ve bu böyle sürmektedir. Bundan sonraki soru, ikinci çevrimin ne zaman başlayacağı veya daha anlamlı bir şekilde ifade edersek, yolcu talebinin kapasiteyi ne zaman geçeceği üzerinedir. Bunun büyük bir olasılıkla 1995 veya 1996 yılında olacağı tahmin edilmektedir. (Şekil 3.1)

UÇAKLARIN SİPARİŞ/TESLİM GRAFİĞİ



ŞEKİL 3.1.: UÇAKLARIN SİPARİŞ / TESLİM GRAFİĞİ
KAYNAK: The Airline Monitor; and Boeing World Jet Airplane Inventory

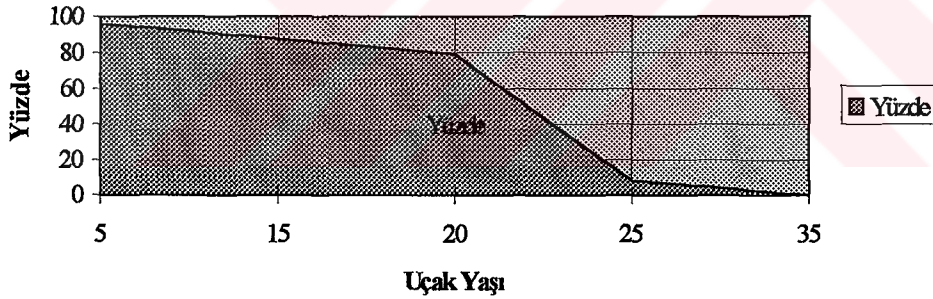
3.1.3.2. Uçakların Kullanım Ömrü

Eski günlerde, belli başlı büyük leasing şirketleri uçakları direkt üreticilerinden almaya başlamadan önce, bir uçağın ekonomik ömrü kolaylıkla tahmin edilebiliyordu. Uçak bir havayolu tarafından almır, ekonomik ömrünün sonuna kadar kullanılır ve yeni bir uçak alamayacak durumda olan başka bir havayoluna satılır veya kiralanırdı. Bu döngü içinde, uçaklar havacılık endüstrisi içinde en son hurda haline gelene kadar kullanılır ve bu yüzden sektörde faaliyet kiralamasıyla uğraşan birçok kiralama şirketi bulunurdu. Sektördeki uçakların kullanım sürelerini Şekil 3.2’de görülmektedir.

Fakat 1980’li yılların ortasından itibaren ortaya çıkan megalessor’ler (büyük leasing şirketleri), leasing piyasasını değiştirmiştir. Günümüzde, charter taşıyıcıları bile yeni ve modern jet uçakları olan B767’ler, MD-80’ler ve A320’leri talep etmektedir. Artan rekabet ortamı ve müşteri tercihlerinin teknolojidene yana olması nedeniyle finansman problemi olan havayolları bile modern jet uçaklarına yönelmektedir.

1980’lerdeki kapasite azlığı nedeniyle bir çok havayolu ellerindeki fazla ve eski uçakları finansal kurumlara (leasing şirketleri) satabilmişlerdir. Fakat, gelecekte havayolları ellerindeki fazla ve eski uçakları satamayacaklar ya da çok düşük fiyatlara satacaklardır .

Uçakların Ekonomik Ömür Grafiği



Şekil 3.2.: Uçakların Ekonomik Ömür Grafiği

Tablo 3.1.: TESLİM EDİLDİĞİ TARİHE GÖRE HURDAYA ÇIKAN TİCARİ UÇAKLAR

Teslim Yılı	Teslim Edilen Toplam	31/12/92 itibarıyla Hurdaya Çıkan Uçak Sayısı	Serviste olan Uçaklar	25 yılın dolduğu tarih
1966	402	132	270	1991
1967	524	112	412	1992
1968	732	146	586	1993
1969	566	92	474	1994
1970	329	41	288	1995
1971	253	46	207	1996

KAYNAK: The Airline Monitor, ESG Aviation Services

**Tablo 3.2.: UÇAK PIYASASINDAKİ SİPARİŞ TECİLLERİ
(Ekim 1992)**

İşletmeci	Tarih	Uçak Tipi	Sayı veya Değeri	Hangi Tarihten	Hangi Tarihe
Air Canada	Eylül 92	767-300ER	4	1993	1996
Air New Zeland	Mart 92	737	6	1994-95	1996-97
Alaska Airlines	Eylül 92	MD-90	10	1994	1996
American	Kasım 91	Çeşitli	\$8 Milyar	1993-95	Sonra
Continental	1991	A330/A340	40	1993-95	1995-96
Delta	Agustos 92	Çeşitli	\$6 Milyar	1993-94	Sonra
GPA	Eylül 92	Çeşitli	\$5 Milyar	1993-99	Sonra
Iberia	1992	757	6	1993	1994
KLM	1992	747	13	1993	1994
Mexicana	Temmuz92	A320	13	1992-93	Sonra
Northwest	Haziran 92	A320	25	1994-96	1996-98
Sabena	Mart 92	737-500	5	1992	Sonra

KAYNAK : Airclaims *ATW Estimate

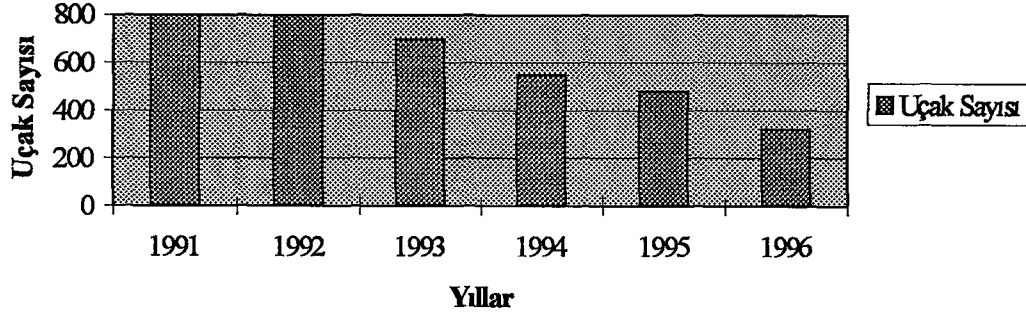
Tablo 3.3.: UÇAK PIYASASINDA SİPARİŞ İPTALLERİ (1990 - 1992)

Uçak Tipi	İptal Edilen Toplam Uçak	Müşteri	İptal Edilen Uçak Sayısı	Notlar
Airbus A310	14	Europe Aero Service Pan Am TEA Lacsa	1 2 9 2	Havayolu bıraktı
Airbus A320	12	Adria Airways Air Canada Royal Jordanian Brunei Hükümeti	1 6 4 1	Müşteri belli değil
Airbus A340	5	Continental ILFC Brunei Hükümeti	3 1 1	A330'a değişti A330'a değişti Müşteri belli değil
Boeing 737	30	Intercredit Corp. Air Europe Istanbul Havayolları TEA Great China Sabena	11 1 2 9 2 5	Havayolu bıraktı Havayolu bıraktı Başka uçağa geçti
Boeing 747	2	Air France	2	3 ad.B767'e değişti
Boeing 757	6	Air Europe AOT Leasing Electra	3 2 1	Havayolu bıraktı
Boeing 767	9	Olympic Britannia Airways Monarch Airlines	3 4 2	737'e değişti 6ad. 757'e değişti

KAYNAK : Airclaims Aircraft Histories Database

SİPARİŞİ VERİLMİŞ OLAN JET UÇAKLARI

Uçakların Teslim Tarifesi

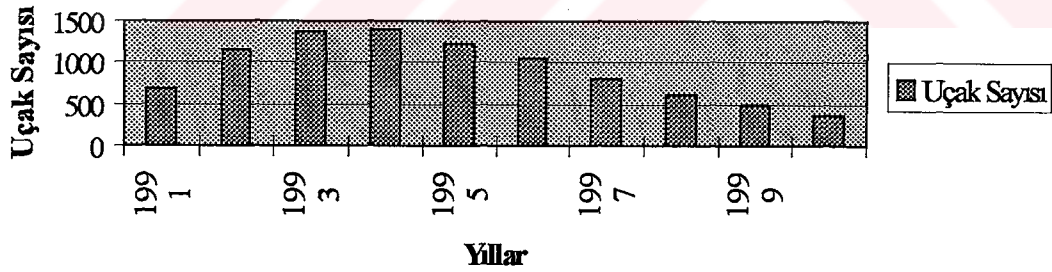


Şekil 3.3.: Siparişi Verilmiş Olan Jet Uçakları

KAYNAK: The Airline Monitor, ESG Aviation Services

HAVAYOLLARININ KAPASİTE FAZLALIĞI TAHMİNLERİ

Yıllara Göre Kapasite Fazlalığı



Şekil 3.4.: Yıllara Göre Kapasite Fazlalığı

KAYNAK : Avitas Inc.

3.1.4. Havacılık Sektöründe Sermayenin Geri Dönüşü

Yaklaşık 3 yıllık bir aradan sonra (1990-91-92) yatırımcılar ve kiralama şirketleri, yatırımlarını kanalize etmek için tekrar havacılık sektörü ile ilgilenmeye başlamışlardır. Bunun en temel nedeni, finansal sonuçların gösterdiğine göre havayollarının kar etmeye başlamasıdır. Yatırımcılar ve kredi veren kuruluşlar bu sektörde kalıcı iyileşmeler gördükleri için uçak finansmanına yönelmeye başlamışlardır. Çünkü havayolları karlı olduğu zaman yatırımları üzerine çekmektedir. Yatırımlar genellikle eski uçakların değişmesi veya büyüme politikaları sonucu yeni uçak alımlarıdır (52).

Havacılık sektöründe şu şekilde bir görüş vardır: “Havayolları iyi zamanlarda uçak siparişi verip, kötü zamanlarda uçakları teslim alırlar.” Bunun nedeni uçak üretiminin fazla uzun sürmesi ve havayolunun uçağı teslim aldığı zamanda ekonomik koşulların kötüleşmesi sonucunda bu uçağı karşılayacak finansal yapıya sahip olamamasıdır. Bu yüzden bütün düşünceler şu olguda birleşmektedir: “Havacılık dönemsel bir iştir.”(53)

Uçak üreticileri bundan önceki yıllarda 2-3 yıl süren uçak teslim süresini, üretimlerinde yaptıkları gelişmelerle, son yıllarda 11 ay gibi kısa bir süreye düşürmeyi başarmışlardır. Böylelikle sipariş veren havayolu, ekonomik koşullar çok değişmeden uçağı teslim almakta ve gelir elde etmeye başlamaktadır.

1991 ve 1992 yıllarındaki kara günlerin etkisinin geçmesiyle birlikte, 1990'dan bu yana uçak finansmanına yanaşmayan Japon yatırımcılar bile piyasaya girme hazırlığı içinde bulunmaktadır(54). Japon yatırımcıların piyasaya girmesiyle birlikte havacılık sektörünün ihtiyaç duyduğu likiditeye kavuşacağı tahmin edilmektedir. Ancak, Japon yatırımcılar bu sefer son derece temkinli gelmekte, yatırım yapacakları havayolunu çok dikkatli seçmektedirler. Burada Japon yatırımcılar için en önemli kriter, havayolunun kredi notu olacaktır. Bu kritere göre karlı olan bazı Avrupalı ve Asyalı taşıyıcıların şansı oldukça fazla olacaktır.

Sermayenin geri dönüşü iki önemli gelişmenin sonucunda olacaktır: Birincisi, havacılık endüstrisi dönemsel bir iyileşmenin eşiğindedir. İkincisi, finansörler sektörde gittikçe artan likit bir piyasa oluşturarak yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Öyle ki, sektörün likiditesi arttığı için yatırımcılar kendini güvende hissetmektedirler(55).

Havacılık sektöründe “securitization” oldukça hızlı yayılmaktadır. “Securitization” temel olarak havayoluna finansman sağlayan şirketlerin kredi alacaklarının pazarlanabilir hisselerle dönüştürülmesi işlemidir. Böylelikle havayolları yaklaşık 2,5 Trilyon Dolarlık dünya bono pazarına girmiş olmaktadır. En iyi bilinen uçak “securitization”ları 1991 yılında ve Eylül 94'te GPA Group (Amerikan Uçak Leasing Şirketi) tarafından gerçekleştirilmiştir (56).

(52) Perry Flint, “The Return of Capital”, Air Transport World, Aralık 1994, s. 23

(53) a.g.m., s. 24

(54) Anthony Diaz, “Welcome Back!”, Air Transport World, Aralık 1994, s. 24

(55) Thomas J. Gallagher, “Welcome Back!”, Air Transport World, Aralık 1994, s. 26

(56) a.g.m., s. 26

Özellikle Amerikan uçak gövdesi ve motoru üreticileri, uçak finansmanı için bilançolarını sunarak sermaye birikimine katkıda bulunmaktadır. Bazı tahminlere göre USAir, United Airlines ve Continental gibi havayollarının 1995 yılında teslim alacakları uçakların yarısının, üreticileri tarafından finanse edileceği belirtilmektedir. Airbus Industrie'nin ayrı bir finansman birimi kurması bu konudaki en büyük adım olarak görülmektedir.

Bütün bu faaliyetler yatırımcıların havayolları ve uçaklar üzerindeki güvenini arttırmıştır. Yolcu trafiği güngeçtikçe artarken, sektörde kapasite azlığı oluşmaktadır. Bunun sonucu olarak doluluk oranları artarak, karlılığa yaklaşılmaktadır. Bu sonuç Şekil 3.5'de görülmektedir.

Avrupa Havayolları'nın uluslararası yolcu trafiği Ocak-Ağustos döneminde %8,5 oranında artarken, kapasite sadece %5 oranında artmıştır. Doluluk oranı %68,9'a yükselmiştir.

Aynı dönem içinde Asya Havayolları'nda yolcu trafiği 1993'e göre %10 oranında artarken, kapasite sadece %8 oranında artabilmıştır.

Amerikan Havayolları da Ocak-Ağustos döneminde %3,9'luk bir trafik büyümesi yaşarken, sunulan kapasite %1 oranında düşmüştür.

Finansörler önümüzdeki yıllarda diğer faktörlerin de kapasiteyi düşürücü etkileri olacağını tahmin etmektedirler. Bunlar, yeni uçak teslimlerinin düşmesi ve gürültülü eski uçakların servisten kalkma zorunluluğudur. Verilere göre 1991 yılında 828 uçak teslim edilirken, 1993'de 627 uçak teslim edilmiştir. 1994 ve 1995'in değerlerinin de 480 civarında gerçekleşmesi beklenmektedir (57). Teslimlerdeki bu yavaşlama Amerika Birleşik Devletleri'nde daha belirgin durumdadır.

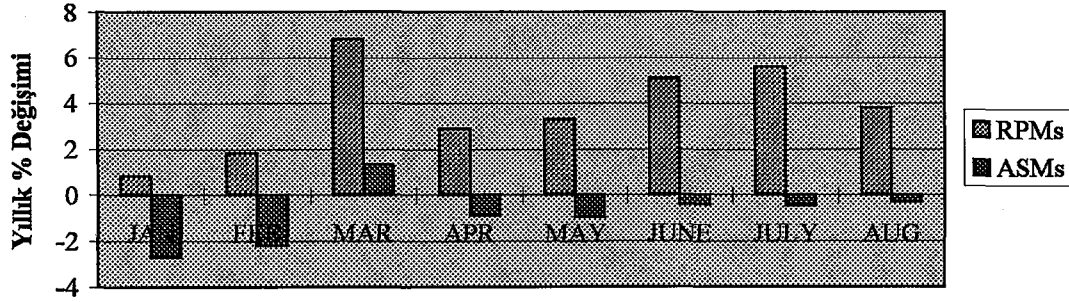
**Tablo 3.4.: AMERİKAN HAVACILIK ENDÜSTRİSİ
TOPLAM UÇAK FİLOLARI, 1993-1999E**

	1993	1994E	1995E	1996E	1997E	1998E	1999E
American	667	643	642	637	635	634	634
Delta	565	546	539	542	553	572	557
United	544	542	551	535	529	533	537
USAir	443	438	443	437	437	437	437
Northwest	358	361	361	361	361	361	361
Continental	316	321	341	345	330	324	312
TWA	183	192	182	153	136	136	136
Southwest	178	196	218	236	258	279	297
America West	85	94	100	100	107	112	116
Alaska	66	71	73	73	72	71	68
TOPLAM:	3405	3404	3450	3419	3418	3459	3455

KAYNAK: Salomon Brothers Inc. **E:** Tahmin **Tahmin Tarihi:** Temmuz 1994.

(57) Edmund S. Greenslet, "Welcome Back!", Air Transport World, Aralık 1994, s. 31

AMERİKAN HAVAYOLLARI

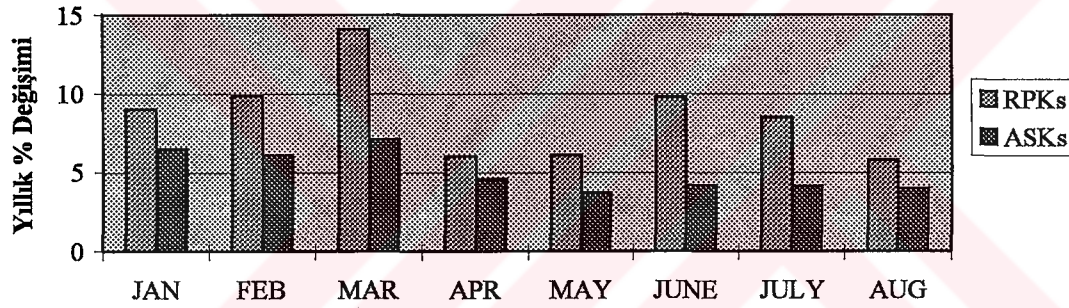


RPMs: Revenue Passenger Miles (Yolcu Mil Geliri)

ASMs: Available Seat Miles (Arzedilen Koltuk Mil)

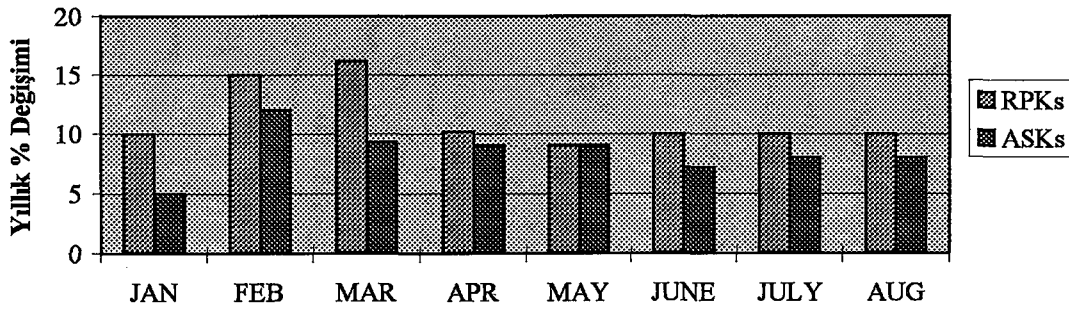
Kaynak: American Transport Association

AVRUPA HAVAYOLLARI



Kaynak: Association of European Airlines

ASYA/PASİFİK HAVAYOLLARI



Kaynak: Orient Airlines Association

RPKs: Revenue Passenger Kilometers (Yolcu Kilometre Geliri)

ASKs: Available Seat Kilometers (Arzedilen Koltuk Kilometre)

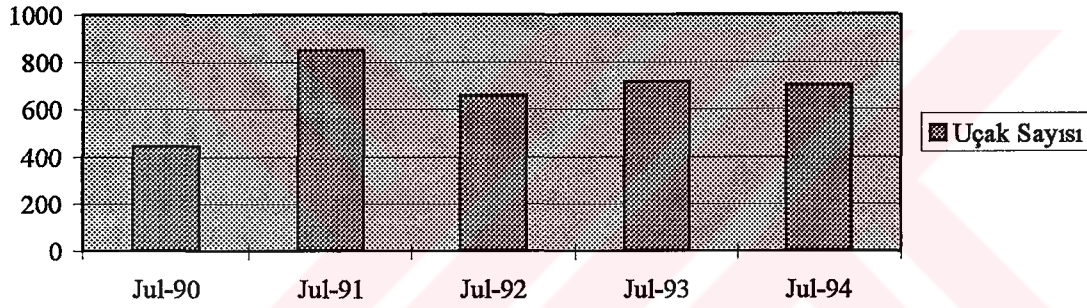
ŞEKİL 3.5.: Dünya Havayollarının Kapasite / Trafik Grafiği

Uçak kapasitesinde daralmaya ve uçak fiyatlarında artışa sebep olabilecek 3 temel faktör mevcuttur:

1. Trafik giderek büyümektedir.
2. Yeni uçak teslimleri giderek azalmaktadır.
3. Çevre kuralları ve ekonomik yetersizlik nedeniyle eski uçakların devre dışı kalmaktadır.

CIT Grubu (Amerikan Uçak Leasing Şirketi) 1996 yılında, trafiğin kapasiteyi geçeceğini tahmin etmektedir. Bu da siparişlerin tekrar verilmesine neden olacaktır. Kapasite azalmasının ilk belirtileri kendini kullanılmış uçak piyasasında göstermeye başlamıştır. Bir havacılık şirketine göre satışa veya leasing'e sunulabilecek uçak sayısı %18'lik bir düşüşle Mayıs 1991'de 854 uçaktan, Temmuz 1994'de 700 uçağa inmiştir.

Satışa veya Leasing'e Sunulan Uçaklar



Kaynak: Federal Express Aviation Services Inc.

ŞEKİL 3.6.: Satışa veya Leasing'e Sunulan Uçak Sayıları

Havacılık endüstrisi yeni uçak siparişlerinin başlayacağı ve uçak fiyatlarının artacağı bir döneme girmeye hazırlanırken, dikkat edilmesi gereken nokta spekülasyon siparişlerden kaçınılması ve yeni uçak sipariş veren havayolunun mutlaka karlı olmak için faaliyet göstermesidir. Çünkü, havayolu finansal açıdan zor duruma düşerse aldığı uçakların kira ödemelerini karşılayamayacaktır.

3.1.5. Havacılık Sektöründe Finansman Kısıtları ve Leasing Alternatifi

Günümüzde leasing bir havayolunun küçük bir bütçeyle faaliyet gösterebilmesi ve ihtiyacı olan ekipmanlara sahip olabilmesi için başvurabileceği en etkin finansman şekli olarak kabul edilmektedir. Leasing sayesinde neredeyse bütün bir havayolu şirketine bile sahip olunabilmektedir. Leasing'in bir havayolu için en büyük yararı daha az başlangıç sermayesi gerektirmesidir. Bunun sonucu olarak havayolu özellikle sermaye maliyetlerini çok düşük bir seviyede tutabilmektedir. Özellikle uçaklar için ödenen kira giderlerinin leasing şirketi tarafından havayolunun nakit akışına göre ayarlanması büyük bir rahatlık sağlamaktadır (58).

Ayrıca, havayolunun uçağı üreticisinden veya servis hizmeti veren bir şirketten kiralaması halinde uçakların bakımı için de bir servis anlaşması gündeme gelmektedir. Bunun yanında, uçucu ekibin, eğitimcilerin, bakım işlerinin ve diğer personelin de leasing yöntemiyle kiralınması sabit maliyetleri bir anda değişken maliyetlere dönüştürerek fayda sağlamaktadır. İşlerin kötü gittiği zamanlarda kiralanan servisler kullanılmayacağı için kira giderleri de ödenmemiş olacaktır.

Büyük havayolları için kendi uçağına sahip olmak kabul edilebilir olmasına rağmen, küçük havayolları için hiç de ekonomik değildir. Kendi uçağına sahip olup bakım ve diğer hizmetlerini daimi personelle sağlamak büyük bir altyapıyı gerektirir. Büyük ve daimi bir altyapı ise sabit maliyet anlamındadır ki, buna katlanmak zordur. Küçük havayolları için en önemli nokta, kaynaklarını pazarlama ve gelir getirici faaliyetlerde sarfederek, bakım ve diğer hizmetleri kiralama yöntemiyle almalarıdır.

Havacılık sektöründe her türlü ekipman ve hizmet leasing yöntemiyle alınabilmektedir. Bunlar, uçak parçaları, motorlar, yer hizmet araçları, handling araçları, rezervasyon ve eğitim hizmetleri, bakım ve mühendislik hizmetleri, uçucu ekipler, bilgisayarlar, telefonlar, haberleşme cihazları, mobilyalar, v.b. bir çok malzeme ve hizmettir. Sektöre yeni giren bir çok taşıyıcı, özellikle hava kargosu taşıyıcıları, bu yöntemleri tercih etmektedirler. Bu şirketlere örnek olarak People Express, United Parcel Service, Burlington Northern gösterilebilir (59).

Bazı havayolları için leasing tek alternatif olabilmektedir. Özellikle sektöre yeni giren veya bölgesel hava taşıyıcıları ihtiyaç duydukları sermayeye leasing şirketleri sayesinde ulaşabilmekte ve işlerini hızlı bir şekilde büyütmektedirler. Çünkü leasing'in maliyeti ekipmana sahip olmaktan çok daha düşük olmaktadır.

Bazı havayolları ise maliyetlerini iyice düşürmek ve daha fazla utilizasyon (uçak kullanımı) sağlamak için uçakları ve ekipmanları aralarında paylaşmaktadır. Bu paylaşım farklı talep zamanları olduğunda gerçekleşmektedir. Mevsimsel ve dönemsel talep değişimleri havayolu taşıyıcılarını bu yola sevk etmektedir.

(58) Stuart M. Warren, "Limits of Financing", Airline Executive, Ocak 1986, s. 22

(59) a.g.m., s. 23

Havacılıkta leasing ve finansman anlaşmaları yapılırken, bu anlaşmaların esnek olmaları istenir. Havayolları mümkün olduğu kadar fazla opsiyonları ve ödeme koşullarını elde etmek isterler. Hatta bazı faaliyet kiralama sözleşmelerinin bitiminde ekipmanın satın alma opsiyonunu bile gündeme getirebilirler. Diğer opsiyon ise ekonomik olmayan veya istenmeyen ekipmanların leasing firmasına sözleşmeyi feshederek geri verilmesidir. Tabii ki, zamanından önce feshedilen sözleşmelerde bir ceza ödenmesi söz konusu olmaktadır. Ekipmanın satın alındığı veya sözleşme süresinin uzatıldığı opsiyonlarda sabit ücretler üzerine anlaşılabilir. Örneğin, bir leasing anlaşmasının bir seferlik uzatılabilmesi için ana kira ücretinin %60'ı kadar fazla ödeme yapmak yeterli olacaktır.

Havacılık endüstrisinde, uçaklar ve diğer teçhizatların leasing yöntemiyle kiralanmasında değişken kira ödemeleri gün geçtikçe yaygınlaşmaktadır. Bu ödemeler leasing'in çeşidine göre, havayolunun dönemsel yolcu taleplerine ve yoğun iş mevsimlerine göre ayarlanabilmektedir (60). Örneğin, bir havayolunun iş yoğunluğu yaz sezonuna geliyorsa, bu sezonda ödenecek kiralar kış sezonundan daha yüksek olacaktır. Bu şekilde, havayolları nakit akışlarında herhangi bir problemle karşılaşmamaktadır.

Diğer kiralama bazılarında da ülkelerin ekonomik koşullarına göre değişkenlik göstermektedir. Bunlara örnek olarak ülkedeki faiz oranları değiştiğinde, kira ödemelerinin de faiz oranları değişmektedir. Bazı ekonomik koşullar altında bu çeşit bir leasing havayolu için hayati önem taşımaktadır. Aksi takdirde, havayolu kira ödemelerini yapamaz duruma gelebilir.

Havayollarına finansman sağlayan bankalar veya leasing şirketleri, yaptıkları yatırımların güvenilirliği konusunda havayollarından garantiler veya sözler almak istemektedirler. Bunun nedeni ise havacılığın dönemsel bir iş kolu olması ve yapılan yatırımların kısa sürede geri dönmemesidir. Bu yüzden yapılan leasing'in kira ödemeleri uzun sürmekte ve havayolu için maliyetli olabilmektedir.

Finansal uzlaşmanın iki temel çeşidi vardır. Birincisi, erken uyarı sistemidir. Bu sistem, finans sektöründe bilinen belli başlı "Borç/Özsermaye" ve bunun gibi finansal oranlar sayesinde işlemektedir. Bankalar ve leasing şirketleri, bu oranlardaki değişimleri gözlemleyerek iflastan önce paralarını geri alabilmektedirler. Ancak, bu oranlar ne derece sağlıklıdır, bu tam olarak bilinmemektedir. İkinci uzlaşma çeşidi ise, "loco parentis" olarak adlandırılan havayolu şirketinin temel yapısında meydana gelen sermaye harcamaları, şirket evlilikleri, başka şirketle kurulan ortaklıklar gibi değişikliklerdir (61). Havayolu havacılık işini en iyi bilen olmasına rağmen, borç alınan para veya kiralanmış uçak bankanın veya leasing şirketindedir. Bir leasing şirketi havayoluna uçak kiralarken, havayolunun mevcut durumuna bakacak ve yakın gelecekte göstereceği performans hakkında bazı veriler elde etmek isteyecektir. Çünkü, hiç bir yatırımcı para getirmeyen bir sektöre yatırım yapmak istememektedir.

(60) Stuart M. Warren, a.g.e., s. 24

(61) Richard Spaulding, "Alternatives: New & Used Aircraft", Airline Executive, Ocak 1986, s. 27

3.1.6. Gelişmekte Olan Havacılık Endüstrileri ve Leasing Faaliyetleri

Gelişmekte olan havacılık endüstrilerine örnek olarak Çin ve Afrika uçak leasing pazarları ele alınmıştır. Çin, global bir pazar olma yolunda ilerleyen Dünya'da önemli bir rol oynaması ve havacılık faaliyetlerinin çok hızlı gelişmesi nedeniyle seçilmiştir. Afrika uçak leasing pazarı ise, politik ve kredi riski taşıyan ülkelerin finansman bulmasının zor olduğunu göstermek açısından iyi bir örnektir.

3.1.6.1. Çin Havacılık Endüstrisinin Durumu ve Leasing Faaliyetleri

Çin havacılık sektörünün altyapısı, son 15 yılda yaşanan inanılmaz büyüme ile çok değişti. Fakat, havalimanlarının ve havayollarının da aynı hızda gelişmesi kaçınılmaz olmaktadır. Çin'de gittikçe artan bir trafik potansiyeli mevcuttur. Bunu farkederek uçak üreticileri, önümüzdeki 18-20 yıl içerisinde Çin'de 40 Milyar Dolar değerinde Airbus ve 66 Milyar Dolar değerinde de yeni Boeing uçağına ihtiyaç olacağını tahmin etmektedir. Bu teze göre, Çin havacılık endüstrisindeki bu gelişme, paralelinde Amerikan havacılık endüstrisinde de gelişmeye neden olacaktır. Çin nüfusu ve toprağı itibariyle iç havacılık endüstrisini geliştirmek zorundadır. Chase Manhattan Bankası'nın bir raporuna göre, Çin iç hat trafiğı olarak 1950'li yılların Amerikan iç hat trafiğine erişmiştir(62).1970 yılında, Boeing'in "1994 Current Market Outlook" araştırmasına göre Çin'deki havayolları iç hatlarda 311 Milyon RPMs (Revenue Passenger Miles) uçmuşlardır. Bu rakam 1980'de 1.7 Milyar , 1990'da 11 Milyar, 1993'de ise 22.6 Milyar RPMs'a ulaşmıştır. Yolcu olarak 1978'de 2.8 Milyon olan trafik, 1993'de 33.8 Milyona çıkmıştır. 1993 yılının sonunda kullanımda olan uçak sayısı 373'e ulaşmıştır. Bu rakamın içinde 1993 yılında yeni gelen 2.2 Milyar Dolar değerindeki 48 adet uçak ta vardır (63).

Çin havacılık sektöründe iki ilginç nokta mevcuttur. Birincisi, Çin'de uçak alımlarıyla ilgili "Aircraft Purchase Moratorium" adında bir merkezi kuruluş mevcuttur ve bütün uçak alımlarına bu kuruluş karar vermektedir. İkincisi, uçak alımlarına "Bank of China" garantörlük etmektedir. Bu garantörlük, yabancı yatırımcılar için leasing'i önleyen önemli bir faktör olmaktadır.Çünkü, leasing şirketleri korumacı garantörlükten çok havayolunun varlık yapısına ve kredi notuna önem vermektedir. Örneğin, Air China 2 Milyar Dolarlık varlıklarıyla diğer Çin havayolları için garantör bile olabilecek iken, Bank of China'nın himayesi ve korumacılığı altındadır. Bu yüzden, Çin'deki havayollarının yabancı sermayeyi çekebilmek için Bank of China'nın garantörlüğünden kurtulup, kendi performanslarını ve finansal durumlarını objektif olarak gösteren verileri yabancı yatırımcılara sağlamalıdır.Ayrıca, bürokratik etkilerden kurtulup, dünya piyasasında rekabet edebilmek için çalışmalıdırlar.

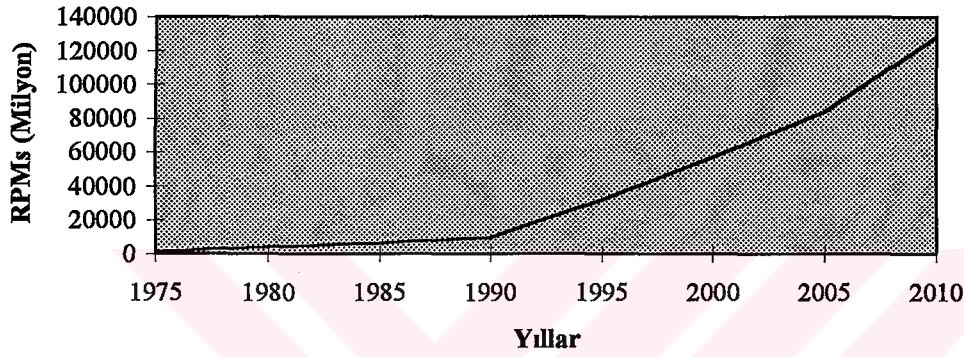
Son iki yılda Çin'de havacılık endüstrisindeki leasing faaliyetleri, özellikle faaliyet kiralama, gelişme göstermiştir.Çin havacılık yetkililerine göre, son iki yılda 11 büyük havayolu, çeşitli leasing firmalarından toplam 70 adet uçak kiralamıştır. Geçmiş yıllarda Çin Sivil Havacılık otoriteleri taşıyıcılara yeni alacakları uçakları, düşük faiz oranları ve ekipmana hemen sahip olunması nedeniyle finansal kiralama yöntemiyle almaları konusunda zorluyordu. Bu yüzden şu anda Çin'deki toplam uçakların %25' i finansal kiralama yöntemiyle alınmıştır. Fakat, dünyadaki finansman eğilimlerinin değişmesinden ötürü, Çin'de de mecburi bir değişikliğe gidilmiştir.

(62) Thomas J.Gallagher, "The China Market", Air Transport World, Aralık 1994, s. 35

(63) a.g.m., s. 35

Aynı zamanda Çin’de yaşanan hızlı büyüme, yatırımcıların ülke limitlerine dayanmalarına sebep olmuş, bunun sonucunda vergiye dayalı sermaye tedariki kesilmiş ve Japon Kaldıraçlı Leasing’lerde önemli azalmalar olmuştur (64). Böylelikle, uçak siparişleri azalmış ve fonlar havalimanı yatırımları gibi önemli projelere aktarılmıştır. Bunun sonucu olarak, uçak alımları için kıt finansman kaynakları oluşmuştur. Piyasada oluşan finansman rekabeti, aylık kira ücretlerinin düşmesine yol açmış, böylece faaliyet kiralamaşının kira bedeli, finansal kiralamanın kira bedelinden daha düşük bir duruma gelmiştir.

Çin İç Hat Trafik Tahminleri



KAYNAK: Boeing Current Market Outlook

ŞEKİL 3.7.: Çin Havayolu Taşımacılığı İç Hat Trafik Tahminleri

Tablo 3.5.: ÇİN HAVAYOLLARININ UÇAK FİLOLARI
Servisteki Uçak: 316 (Siparişteki Uçak: 118)

Air China International	52	(5)
Air Great Wall	2	
CASC		(53)
China Eastern	36	(8)
China Northern	28	(6)
China Northwest	25	(6)
China Southern	67	(12)
China Southwest	33	(14)
China United	19	
China Xinhua	4	(1)
Shanghai Airlines	5	(8)
Yunnan Airlines	7	(1)
China Xinjiang	8	
Shenzen Airlines	2	(2)
Sichuan Airlines	4	

KAYNAK: Speednews (31 Mayıs 1994)

(64) John Graves, Finance News, Airline Business, Aralık 1993, s. 23

3.1.6.2. Afrika Havacılık Endüstrisinde Leasing'in Kullanımı

Afrika havacılık endüstrisi, kıtada bulunan uçak finansmanı ve leasing'le uğraşan finans şirketlerine duyulan güvensizlik nedeniyle belli bir küçülmeye doğru gitmektedir. Bu durum, 1992 yılında yapılan AFRAA (Afrika Havayolları Leasing ve Uçak Finansmanı Konferansı)nda çeşitli tanıtımlar ve görüşmelerle ifade edilmiştir. Afrika havacılık endüstrisinde temel değişiklikler yapılmadıkça, bankacılık ve leasing kurumlarında herhangi bir gelişme olamayacağı belirtilmektedir.

Afrika havayolu işletmeciliğinin tam oturmuş olmaması ve hükümetlerin havayollarının ticari faaliyetlerine müdahalede bulunmaları, potansiyel yabancı finansörler, kiralayanlar(lessor) ve Dünya Bankası için bir uyarı anlamına gelmektedir (65). Afrika'daki havayollarının yönetim açısından en büyük eksiklikleri orta kademe yönetici yetiştirmemeleri, personel eğitimine önem vermemeleri ve müşteriye sundukları hizmetin kalitesizliğidir. Özellikle kendi içlerinden teknik personel yetiştirmeyip, dışarıdan bu servisi döviz karşılığı almaları büyük bir maliyet kalemi oluşturmaktadır.

Uçak leasing'i konusunda en büyük şirketlerden biri olan ILFC (International Lease Finance Corporation)'nın tahminlerine göre 1993 ve 1997 yılları arasında Afrika havayollarının 125 yeni jet uçağına ve 210 yeni Turboprop uçağına ihtiyaçları olacaktır. 1998-1999 periyodu içinde ise yeni 30-40 jet uçağının daha alınacağı ve bütün bu alımların toplam değerinin 9.2 Milyar Dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir. Bu dönem boyunca bu havayollarının kar olarak sadece %3'lük bir miktar olan 270 Milyon Dolar net nakit akışı üretecekleri sanılmaktadır. Buna göre 9.2 Milyar Dolarlık uçak finansmanının yaklaşık 9 Milyar Doları, dış fon kaynakları olan Amerikan Export-Import Bankası ve Avrupa'daki kredi kurumları tarafından sağlanacaktır. Ayrıca, sağlanacak olan 2.1 Milyar Dolarlık ticari kredilerin Avrupa ve Ortadoğu'daki bankalar tarafından garanti-dönemli (Secured-term) kredi olarak verilebilecektir.

Önümüzdeki beş yıl içerisinde, uçak alımları için sağlanacak olan finansmanın %80'inin (4 Milyar Dolar) faaliyet kiralaması ile sağlanması düşünülmektedir. Bu da yaklaşık olarak 86 yeni jet uçağının bu yolla finanse edileceğini göstermektedir. ILFC'a göre 1992-1999 döneminde Afrika'daki uçak filolarının değeri ikiye katlanacaktır ve faaliyet kiralaması en büyük finansman kaynağı olacaktır (66).

Faaliyet kiralaması yapan leasing şirketlerinin Afrika havacılık endüstrisine girebilmesi için Afrika havayollarının yönetimlerini geliştirmeleri, verimliliklerini arttırmaları ve rekabetçi ortama ayak uydurmaları gerekmektedir.

Finansman kurumlarının bildirdiklerine göre Afrika havayollarını kredi riski olan şirketler yapan iki önemli faktör vardır. Birincisi, müşteri yapısının, potansiyelinin düşüklüğü ve Avrupa havayollarının rekabetçi yaklaşımlarından ötürü yeterli pozitif gelir kazanamamadan kaynaklanan "ülke riski"dir. İkincisi, Afrika kıtasında politik çatışmaların çok sık olması, bu dengesizlik sonucu maddi duran varlıkların tahrip edilme riskinden doğan "politik" risktir.

(65) Steven U. Hazy, "Silver Lining in Africa", Air Transport World, Aralık 1992, s. 47

(66) Anthony Vandyk, a.g.e., s. 48

Afrika havayollarının kendini destekleyen yöresel ve uluslararası değişken yapıda bir hat şebekesine ihtiyacı vardır. Bu şebekeyi gerekirse, diğer havayolları ile ortaklık kurarak ve anlaşmalar yaparak efektif ve karlı hale dönüştürmeye çalışmışlardır. Ayrıca hükümetler hangi hatlarda sübvansiyon vereceklerini belirlemeliler ve kar getiren hatlar özel sektöre devredilmelidir.

Uçak alımları için verilen dış kredilerde en önemli etken havayolunun kaliteli ve güvenilir olmasıdır. Örneğin; Air Algerie ve EgyptAir bir çok uçak alımında dış kaynaklı kredi kullanmıştır. Diğer tarafta South African Airways, Ethiopian ve Royal Air Maroc daha yapısal bir finansman seçerek, kredileri uçak finansmanında uzmanlaşmış ticari bankalardan sağlamışlardır. Fakat bu kredilerin alınmasındaki en önemli faktör “ülke risk”lerinin değerlendirilerek oluşturulan havayolu kalitesi olmuştur. Bu yüzden, Afrika havayolları diğer havayollara göre daha yüksek kredi faizleri ödemektedirler.

1990’lı yıllarda Afrika havayolları 9 değişik yoldan uçak finansmanı için kaynak sağlayabileceklerdir. Bunlar: Ticari bankalar, Global havayolu ortakları, Leasing şirketleri, Export kredi acentaları, Uluslararası vergi payları, Çok uluslu bankalar, Özel yerli sermaye, Yerli yatırımcılar ve Çalışanlar. Bunların arasında ticari bankalar en fazla kredi sağlayan kaynak olmaya devam edecektir (67).

Afrika havayolları açısından leasing ve finansman problemleri düşünülürse, bunların en önemlisi Üçüncü Dünya ülkelerinin (Afrika ülkelerinin bir çoğu) gittikçe artan dış borç krizi nedeniyle, IMF ve Dünya Bankasının lüks mallar sınıfına giren uçakların alımlarında, ilgili hükümetlerin garantörlük yapmalarına hoş bakmaması gelmektedir. Çünkü hükümetler bu tür alımlara garanti verdiği zaman bu uçaklar ilgili devletin Hazine’sinin bir varlığı olarak gözükmekte ve okul, hastane gibi daha hayati projelerin yapılabilmesi için gerekecek olan borçlanma gücünün azalmasına sebep olmaktadır. Bu yüzden IMF ve Dünya Bankası’nın kısıtlamalarına maruz kalmamak için Afrika havayolları uçak alım işlemlerini faaliyet kiralaması ile bilanço dışı tutabilmişlerdir(68).

(67) Donald Schenk, a.g.e., s. 49

(68) Mohammed Joji, a.g.e., s. 50

3.2. Japonya’da Kaldıraçlı Finansal Kiralama Uygulamaları

Japon pazarında ilk kez 1985 yılında, yeni bir leasing türü ortaya çıkmıştır. Leverage Lease (kaldıraçlı finansal kiralama) diye adlandırılan yöntem, Japon vergilendirme otoriteleri ile uyumsuzluk oluşturmuştur. Bu nedenle, anlaşmalar sona erdikten sonra bile, bu yöntemle yapılan gerçek işlem hacmi açıkça bilinmemektedir. Fakat, informal pazar bilgilerine göre, işlem hacmi ile ilgili bazı fikirler edinilebilmektedir.

1985 ve 1987 yılları arasında, 4 ana Japon havayolu şirketi, uçak alımında “leveraged lease”(kaldıraçlı kiralama) yöntemini kullanmıştır. Bu süre sonunda, birçok havayolu vergi avantajı sayesinde daha ucuz maliyetli olması nedeniyle leveraged lease’i kullanarak, toplam 10’un üzerinde uçak almışlardır. Uçakların çoğu Boeing 747’dir. Bunların arasında Airbus Industrie ve McDonnell Douglas uçakları da yer almaktadır. İşlemler, Japon leasing şirketleri, bazen de birkaç şirketin birleşmesi ile ortaklaşa yapılmıştır. Japon Leveraged Lease yöntemi, Asya, Avrupa ve ABD’deki havayolları tarafından da uzun bir süre kullanılmıştır. Yabancı havayollarının yaptığı kiralama sözleşmelerinin çoğu Japon Leasing şirketleri ve Amerikan Yatırım Bankaları arasındaki ortak yatırım işlemleri ile olmuştur. Toplam iş hacmi milyarlarla ifade edilmektedir.

Birçok durumda, yatırımcılar (lessor’lar) için, özel amaçlı şirketlerle anlaşma yapılırken standart şekil kullanılmaktadır. Bunun kullanılmasının nedeni, Japon devleti vergi otoritelerinin resmi tebliğlerinden birinde, açık bir şekilde “Tokumei Kumai” (yatırımcının kurduğu aracı şirket) ile sermaye koyan yatırımcının kar ve zarar durumunda nasıl davranacağını belirtilmesidir. Ancak, bu bildirgenin yayınlanması zamanında yetkililer, Japon Leveraged Lease işlemlerinin gelişim olasılıklarını düşünmemektedirler. Böylece diğer ülkelerdeki kaldıraçlı kiralamalardaki gibi, yatırımcılar teçhizat maliyetinin %20-30’u arasında yatırımı özsermayesinden karşılamakta, kalanını bankerler ve finansal kuruluşlardan kredi olarak temin etmekte, sonuçta da teçhizatı satın alarak teçhizat maliyetinin %100’ünü amortismanla tahsis ederek, vergi ödemelerini erteleyebilmektedir. Kiralayan, yukarıdaki karlarını daha avantajlı kira ödemeleri yaparak kiracı ile paylaşmaktadır (69).

Bütün bu avantajlar, kaldıraçlı kiralama ile işlerin iyi gittiğini göstermektedir. Ancak, bazı problemler mevcuttur. Birincisi; bu çeşit kiralama sağlayan yatırımcılar sınırlı sayıdadır. İkincisi; vergi otoriteleri tarafından yayımlanan, belli bir kaldıraçlı finansal kiralama rehberi yoktur.

Yatırımcılar: Sınırlı sayıda yatırımcı olmasının ana nedeni, Japonlara özgü muhasebe kurallarının uygulanmasıdır. Örneğin; kaldıraçlı kiralamanın popüler olduğu ABD pazarında, finansal hesaplamalar ve vergi hesaplamaları kesin olarak birbirinden ayrılmıştır. Bir çok Amerikan şirketi, hissedarlarına büyük karlarını gösteren finansal tablolarını sunarlarken, vergi ödemelerinin hesaplanacağı tablolarında düşük kar veya zarar gösterebilmek şansına sahiptirler. Oysa Japonya’da, finansal ve vergi hesaplamaları arasında bazı farklılıklar olmasına rağmen, bunlar yeterince açık değildir.

(69) Minoru Imokava, “The Japanese Leasing Market”, Aircraft Financing, Mart 1989, s. 23

Büyük karlar elde eden Japon firmaları, kaldıraçlı kiralama işlemlerine katılarak, vergi kalkını avantajından yararlanmak istedikleri zaman, her iki raporlarında da amortisman nedeniyle önemli ölçüde azaltılmış kar (veya zarar) göstermek zorundadırlar. Belirtilen şirketlerin ya da yakın bir gelecekte hisselerini arttırmayı planlayan şirketlerin, bu şekilde düşük kar (veya zarar) göstermeleri uygun olmayacaktır.

Sonuç olarak, Japon Kaldıraçlı Kiralama yöntemiyle yatırım yapabilen şirket sayısı sınırlıdır. Bu yatırımcılar da küçük veya orta büyüklükteki aile şirketleridir. Son yıllarda, ulusal veya yabancı bazı şirketler için önemli metodlardan biri olarak, "Japon Leveraged Lease Yöntemi"nin parlak geleceği olan bir yöntem olduğu söylenebilir. Ancak, yatırımcıların eksikliği büyük bir sınırlayıcı faktör olmaktadır.

Vergilendirme Prensipleri: İkinci sınırlayıcı faktör, Japon vergi otoritelerinin kaldıraçlı kiralama hakkında hiçbir bilgi birikimine sahip olmamaları gerçeğidir. Birçok kaldıraçlı kiralamanın sonuçlanması gerçeğine rağmen, ortada uygulanan ortak kurallar yoktur. Bazı leasing şirketleri ölçülü ve dikkatli davranmakta, bazıları ise daha atılgan bir tutum izlemektedir. 1987'nin sonuna kadar, vergi otoriteleri kaldıraçlı kiralama hakkında açık bildirimler düzenlemediler. Bu nedenle, bazı şirketler yeni düzenlemeler sonucunda önceden tahmin edilemeyen olayların neden olabileceği elverişsiz durumları karşılayabilecekleri bir tazminatı kiracıdan almayı denemişlerdir (70).

Kiralamadaki (leverage lease hariç), tek kural "The National Tax Administration Agency" tarafından yayımlandı. Japonya'da leasing'in başlamasından 15 yıl sonra Japon leasing'indeki vergi esasını anlamak açısından kısa bir özet yararlı olacaktır. Genelge bir leasing işlemini şöyle tanımlamaktadır.

- Full Pay-out leasing (tam ödemeli kiralama)
- Non-cancellable (iptal edilemez)

Leasing işlemlerine dikkatle bakıldığında, lease aşağıdaki koşulları da yerine getirmek zorundadır. Aksi takdirde işlem bir satış veya satın alma işlemi gibi görülecektir.

1. Kiralama süresinin sonunda bedava teslim veya nominal değerden satış olmamalıdır.
2. Kiralama konusu arazi, binalar veya inşaatlar olmamalıdır.
3. Teçhizat sadece şu andaki mevcut kiracı tarafından değil, daha sonra diğerleri tarafından da kullanılabilir.
4. Teçhizat kolayca tanımlanabilir.
5. Kiralama dönemleri, teçhizatın amortismanına tabi ömrünün %70'inden daha kısa olmamalı (kanuni ömrü 10 yıl veya daha fazla olduğunda, %60'ndan daha kısa olmamalı) ve satın alma tercihi olmamalıdır.

(70) Minoru Imokava, a.g.e., s. 25

Vergi otoritelerinin yayımları ile düzenlenen kiralama çeşidi, finansman kiralaması ile sınırlanmıştır (Full pay-out ve non-cancellable). Ancak, bu yayımların tamamlayıcı notunda şöyle denmektedir; her zaman olduğu gibi dürüst olmayan vergilendirme problemleri olabilir. Bu durumda, ekonomik istikrara göre her olay için ayrı, ayrı karar verilecektir. Diğer bir deyişle, vergi yayımlarında yer almayan kiralamalar için büyük bir şüphecilik vardır. Japon vergi otoritelerinin kısa vadeli kiralamalara sıcak bakmadıkları açıktır. Kiralama ömrünün, teçhizatın amortismanına tabi ömrünün %60 - %70'inden daha kısa olmamasının nedenide budur.

Günümüzde Japonya'da büyük uçaklarda amortismanına tabi ömür genelde 10 yıldır. Ancak, 1988'den önce uçak leverage lease'leri genellikle 15-18 yıllık dönemlerde yapılmıştır. Vergi otoriteleri; kısa dönemli kiralama anlaşmaları ve kiralyanların tercih ettikleri, vergi kazançlarının açık bir şekilde olumlu fark gösterdiği uzun dönemli kiralama anlaşmalarının yapılmasını yasaklamıştır.

Bu koşullarda, 1985'lerden 1986 ve daha çok 1987'lere doğru iki tane kaldırma kiralama düşünce oluşumu vardı. 1) Faal leasing şirketleri, bu çeşit kiralamayla ilgili hiçbir kuralın düzenlenmediğini ve bu nedenle varolan hiçbir kanun veya düzenlemeyi de bozmadıklarını dikkate almışlardır. Ve eğer, gelecekte yeni sınırlayıcı düzenlemeler oluşturulsa bile, geriye dönüşün mümkün olmadığını düşünmektedirler. Bu grup, nakit akışı, teçhizatın fiyatı, döviz ve borç kaynakları konularında daha yaratıcı olmaya yönelmişlerdir. 2) Daha tutucu olan grup ise, eğer bu oyunda kurallar oluşmadan yer alırlarsa ve eğer problemler çıkacaksa, her koşulda vergi otoritelerinin yorumlarının kendilerini etkileyebileceğini dikkate almaktadırlar. Vergi otoritelerinin, vergi ödemelerindeki düşüşü ve lessor'ların elde ettiği kazançları değerlendirmede açıkça görülmektedir.

"The Japanese National Tax Agency", leasing komitesine informal olarak gelecekle ilgili öneriler sunmaktadır. Bu incelemeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- a) Alım opsiyonlarındaki sabit fiyat, orijinal maliyetin %45'ini aşmamalıdır.
- b) Sürenin %50'sinden sonra "lease tax positive" (pozitif vergi) olmamalıdır.
- c) Sermaye yatırımı %20'den az olmamalıdır.
- d) Vergi kayıplarını düşükten sonra kalan lease vergilendirilebilir geliri, malın ilk satın alma maliyeti (original acquisition cost)'nin %1'inden daha az olmamalıdır.

3. 3. Japon Vergi Yasalarına Dayalı Leasing Modeli

3.3.1. Japon Vergi Yasalarına Dayalı Kiralamanın Tanımı ve Kapsamı

Japon şirketlerinin, yüksek kar elde etmeleri ve bu kar üzerinden vergi ödemeleri nedeniyle geliştirdikleri ve özel amaçlı olarak kurdukları zarar eden aracı şirketleri üzerinden elde etmeyi amaçladıkları, vergi avantajı sağlayan bir yöntem olan Japon Vergi Yasalarına Dayalı Finansal Kiralama Yöntemi (Japanese Tax Leveraged Lease-JLL), ilk olarak "Defeased Japanese Leveraged Lease"(JLL) olarak ortaya çıkmıştır (71).

Japon Vergi Otoritelerince belirlenmiş olan ve JLL projelerinde dikkat edilmesi gereken hususlar şunlardır:

- Japon Kiralama Şirketi (Japanese Lessor); Japon Lease şirketleri veya bankaları (Nomura Babcock & Brown, Japan Lease veya IBJ v.b.) tarafından kurulmuş özel amaçlı bir iştirak olmalı. Bununla beraber kiralama şirketi ve banka direkt olarak kendi hesabına yatırım yapmamaktadır. Ancak vergi ödemekte olan bir veya birden fazla Japon firmaları ile bir Takumei Kamuiiai (TK) anlaşması imzalayarak Japon firmalarının (Kamuiiai-In) kiralama projesine yatırımda bulunmalarını sağlamak üzere ilişkiye geçer.

Bu yatırımın getirisi olarak yatırımcılar işin tüm kar ve zararlarını anlaşma sağlanmış oranlarda paylaşma hakkını elde ederler ve aynı şekilde ortak oldukları oranda, işlemde doğan tüm borç ve alacakları bilançolarına yansıtabilirler. Bu anlamda TK, ortaklığa benzer bir durum arz eder, ancak önemli bir fark vardır ki; "Kamuiiai-In" lessor'un mülkiyetinde olan ve bu işe konu olan mal üzerinde hiç bir hak iddia edemez. Dolayısıyla üçüncü taraf, direkt olarak kiralanı taraf olarak görür, iflas gibi durumlarda "Kamuiiai-In" etkilenmez (72).

- Borç veren bankalar bir uluslararası bankalar konsorsiyumundan oluşmaktadır. Malın mülkiyetinin %80'lik kısmını borç verirler, malın üzerinden birinci derecede hak sahibi olmak ve imalatçıdan "deficiency guarantee" (eksiklik garantisi) almak şartıyla.
- Kiracının riskini düşürmek amacıyla bir banka veya hükümet garantisi istenebilir.
- Japon lessor'un sabit kıymet üzerinden amortisman ayırabilmesi için, sabit kıymetin sahibi olması gerekmektedir. Ancak, Japonlara göre mülkiyet (shoyu-keu) kavramı İngiliz hukukuna göre bilinen hukuki hak değildir. Lessor'un amortisman ayırması için, vergi yetkililerince kabul edilmiş olan "doğrudan kiralama" yı "finansal kiralama"dan ayıran kriterlerin sağlanması lazımdır.
- Lease süresi : 1988'deki tsutatsu*'ya göre maksimum kiralama süresi, yenileme opsiyonu dahil, malın amortisman ömrünün %120'sini aşmamalıdır.

(71) The Asian Leasing Journal, "Spotlight on Asean-Profiles of Success", Haziran 1992, Sayı:2

(72) Kenneth P. Kramer & Mike Tanji, "Asia Financing Survey", Airline Business, Kasım 1986

* : tsutatsu, Japonya'da yayınlanan vergi kılavuzlarıdır.

- Satın Alma Opsiyonu Fiyatı: 1978'deki "tsutatsu" nominal değerinde satın alma opsiyonu olan veya kiralama dönemi sonunda malın mülkiyetinin otomatik olarak kiracıya transfer edildiği kiralama yasaklandı. 1988'de ise vergi otoriteleri, kira dönemi sonunda satın alma opsiyonunun yüksek tutulmasını sağlayarak, kiracının ödenecek kiralara düzeyini düşürebileceğini dolayısıyla vergi zararlarının artabileceğinin farkına vardılar. Sonuç olarak satın alma opsiyonu fiyatı, malın ilk elden satın alma fiyatının %45'ini aşmamalıdır.
- %50 Testi: Vergiyi etkilemenin bir diğer sınırı %50 testidir. Kiralama işlemi, yarı süresinden önce vergilendirilebilir gelir sağlamalıdır.
- %1 Testi: Lessor malın maliyetinin en az %1'i oranında bir vergi öncesi kar elde etmelidir.
- %20 Testi: Kaldıraç oranı (leverage) %80'den fazla olmamalıdır. Yani, yatırımcılar sermaye olarak malın mülkiyetinin en az %20'si kadarını yatırmalıdır.
- Borcun Döviz Cinsi: %80'lik kaldıraç oranı, istenen herhangi bir döviz cinsinden olabilir, vergi oranını etkilemez.
- Eşit Kiralar: 1978'de tsutatsu'ya göre kiralama dönemi boyunca kiralar sabit kalmalıdır. Dolayısıyla, kiralamanın ilk yıllarda vergi avantajını artırıcı şekilde kiraları düzenlemek mümkün değildir. Kiralamanın LIBOR veya benzeri değişken faiz oranı üzerinden düzenlenmesi de güvenilir değildir.
- "Sale & Leaseback" Yasağı: Sabit kıymet, ticari hizmete bir kez girdikten sonra, "sale & leaseback" işlemi 1978 tsutatsu'ya göre yasaklanmıştır.
- Çifte Lease Yasağı: 17 Mayıs 1990 kılavuzunda, kiracının kendi kanunları dahilinde amortisman ayırmayı talep ettiği kiralama işlemleri kabul görmektedir. Sublease (alt-kiralama) işlemleri, aşağıdaki haller sağlanmadığı takdirde yasaklanmıştır (a) Esas kiracı/ Alt kiralayan, kiralanan malın üzerinden amortisman ayırmayı talep etmediği haller, (b) Alt kiralama sözleşmesinin maddelerinin, esas kiralama sözleşmesinin maddeleri ile eş olması halleri.
- Defeasance* Yasağı: 17 Mayıs 1990 kılavuzunda, borç verenin kiracının kiralama sözleşmesinden doğan tüm ödeme yükümlülüklerini garanti eden bir fon hesabına sahip olduğu, "Defeased Transaction"ları yasaklanmıştır. Yasaklamadan önce gerçekleştirilen işlemlerde, paranın %100'ünün alındığı bir Defeasance Bank olması ve sonraki uygulamalarda bunun dışındaki aşamaların gerçekleşmesine izin verildiği için defeased sisteme, ön-şartlı sistem, non-defeased sisteme ise ön-şart olmayan sistem diyebiliriz.

* Defeasance= Ön Şart, bir anlaşmadaki ön koşul.

3.3.2. Japon Vergi Yasalarına Dayalı Lease'in Çeşitleri:

3.3.2.1. Defeased Japanese Leverage Lease (Ön Şartlı Model)

Bir malı satın alma ihtiyacında olan firma (kiracı - lessee) ve kiralama yoluyla satın almayı tercih ederek, bir kiralama şirketine veya bir bankaya gider ve finansman talebinde bulunur. Finansman talebine cevap veren kiralama şirketi veya banka "lead manager" konumunu alır ve finansman yapısını kurmak üzere çalışmalara başlar. Bu arada Japonya'da çok karlı özel şirketler vardır ve "borçlanmanın kaldıraç etkisinden" faydalanarak elde edebilecekleri bir vergi kalkımı arayışı içindedirler. Ancak bankanın elindeki işlem büyük çaplı bir işlem (big-ticket transaction) olduğundan tek bir Japon firması yeterli olmamaktadır, dolayısıyla birden fazla Japon firması ile ilişkiye geçilir.

İşlemlerin ve mülkiyetin tek elde toplanmasını ve karşıda tek bir ilgili olmasını sağlamak amacıyla bütün faaliyeti bu işlem olacak olan ve kira süresi sonunda feshedilecek olan çok özel amaçlı bir aracı şirket (Special Purpose Company - "SPC") kurulur.

Şirketin kuruluş v.b. masraflarından kaçınmak için vergi açısından özel imtiyazlar sağlanan New Jersey, Cayman Islands, US Virgin Islands v.b. adaların birinde kurulur. Japon vergi otoritelerinin düzenlemelerine uygun olarak şirket sermayesinin minimum %20'si Japon yatırımcılardan alınmakta, maksimum %80'i de Uluslararası Bankalar Konsorsiyumu'ndan borç alınarak temin edilmektedir. Şirket kurulurken Japon yatırımcılarla yapılan kuruluş anlaşmasına "Tokumei Kamui" (TK) denmekte, yatırıma dahil olan Japon şirketleri de "Kamui-In" adını almaktadır.

Japonlar tarafından oluşturulan yapılarda bu şirket "Tokumei Kamui" (TK), Fransızlar tarafından oluşturulan yapılarda "Groupement d'Interet Economique" (GIE), Amerikalılar tarafından oluşturulduğunda "Foreign Sales Corporation" (FSC) adını almaktadır (73).

Diğer taraftan mala ihtiyaç duyan firma, bankadan malın %100 oranındaki tutarını borçlanarak malı imalatçıdan satın alır, ancak amacı malı esas fiyatından daha ucuza almak olduğundan şöyle bir finansman yapısı oluşturulur.

Mali, özel amaçlı aracı şirkete satar ve geri kiralar. Satıştan elde ettiği %100'lük tutarın %80'ini bir dolar fon hesabına (defeasance account) yatırır ve bu tutarın tahakkuk eden faizleri kira süresi boyunca otomatik olarak aracı şirkete ödenir. Aracı şirket de borç veren bankaya geri öder. Geri kalan %20'lik kısım, yen mevduat hesabına verilen faiz oranı üzerinden, kira süresi için Net Bugünkü Değeri alınır ve örneğin %14'lük meblağ (kira süresi sonunda %20 değere ulaşacak olan tutarın yen faiz oranı üzerinden bugünkü değer %14 ise) bir hesaba yatırılır ve kira süresi boyunca faiz kazanır. Bu kısım, kiralama işleminin sonundaki satın alma opsiyonunu oluşturur ve kira dönemi sonunda aracı şirkete otomatik olarak ödenerek mülkiyet devralınır. Aracı şirket feshedilir ve Japon yatırımcılar paylarını alırlar (Kiralama süresi sonunda). Bu arada satış işleminden kiracı'nın elinde %6'lık bir fark kalmıştır, bunu da ilk başta malı satın almak için aldığı %100'lük borcun geri ödemesinde kullanır ve net olarak %94 borçlanmış olur. Kira süresince bu borcu öder.

(73) Minoru Imokawa, a.g.e., s. 34

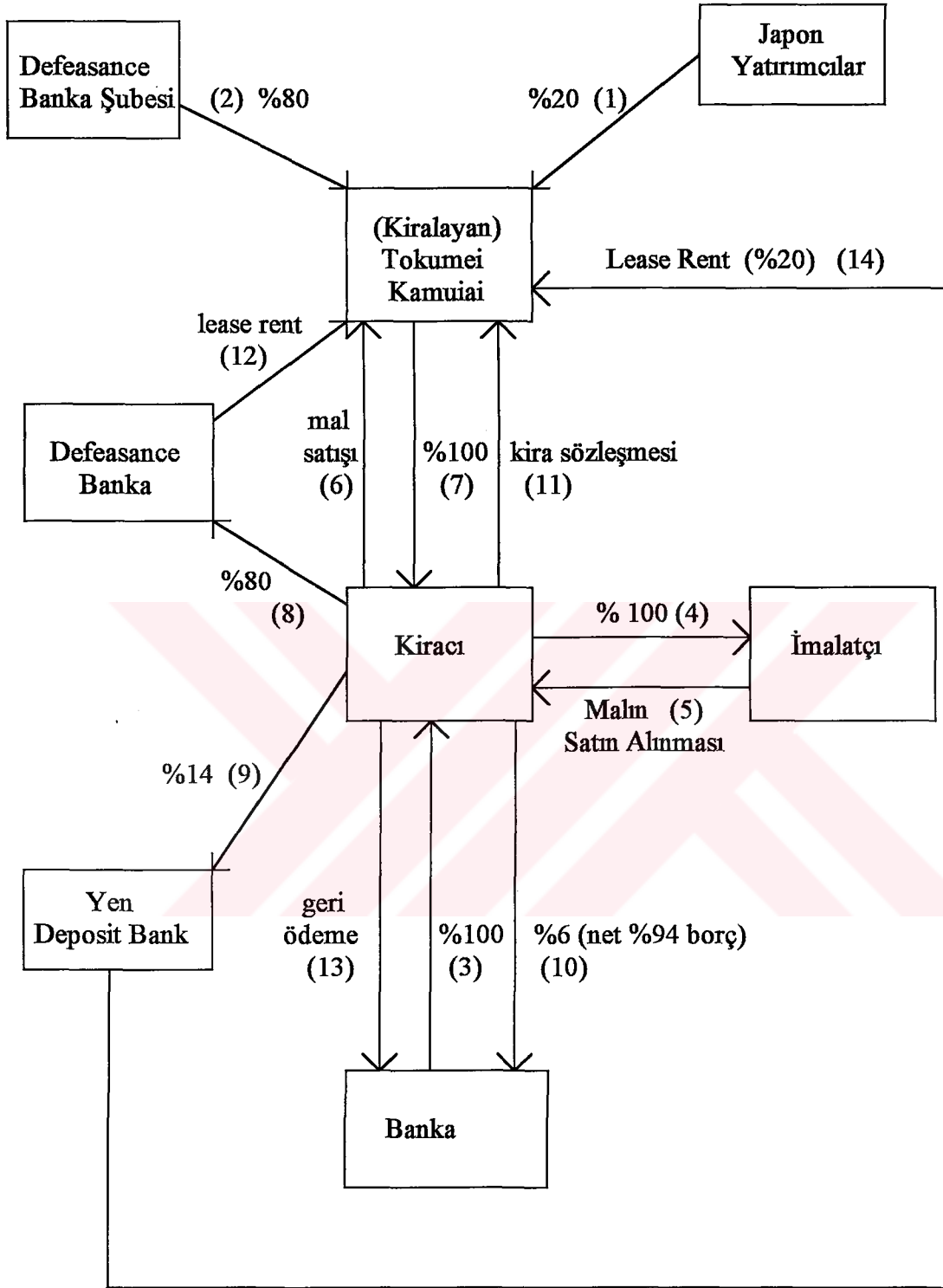
Aracı şirketin defter kayıtlarına göz atıldığında , kiracıdan aldığı kira gelirlerine, borç veren bankaya (lender) ödedikleri geri ödemelere ve malın mülkiyetine sahip olmasından kaynaklanan amortisman gideri kayıtlarına rastlanır. Ödemeler öyle ayarlanmıştır ki; kira geliri borç geri ödemelerini karşılar ve net olarak amortisman gideri “zarar” olarak kalır. Japon yatırımcılar, katıldıkları yatırım oranında her yıl bu zararı paylaşırlar ve vergi kalkanı olarak kullanırlar.

Bu yapıda kritik nokta; malın kiracı tarafından satın alınması ve satılıp geri kiralanması işleminin 24 saat içinde yapılması gerekliliğidir. Sabit kıymetin ticari hizmete bir kez girdikten sonra Sale & Leaseback işlemine tabi tutulması, Japon Maliye Bakanlığı'nca 1978-1988'de yayımlanan “tsutatsu” uyarınca yasaklanmıştır. Bunun haricinde Japon Ticaret Kanunları, mülkiyet hakkı ve Tokumei Kamuii düzenlemesinin geçerliliğini; Japon Vergi Kanunları ise işlemin yürütmesine temel teşkil eden amortisman oranlarını düzenlemektedir. (Şekil 7.8.'de Defeased Japanese Leveraged Lease Modeli gösterilmiştir.)

Yukarıda anlatılan ve kiracının kiralama işleminden doğan tüm ödeme yükümlülüklerini garanti eden bir fon hesabına sahip olduğu “Defeased Transaction”lar 17 Mayıs 1990 tarihinde Japon vergi otoritelerince yasaklanmıştır. Türkiye’de ilk defa T.H.Y. tarafından 1990 yılında teslim alınan uçak finansmanında %7 “up-front benefit” ile kullanılmış olan bu modelde borç veren bankanın borç ve alacakları her zaman birbirine eşit olmaktadır. Yani bilançolarında “defeasance” işlemi net pozisyon göstermektedir. Dolayısıyla borç verenler bu işlem üzerinden hiç bir risk almamaktadırlar. Kiraların nakit akışlarının, vergi amacına uygun olarak optimize edilmesine olanak vermemektedir.

İngiltere, İsveç ve A.B.D. gibi diğer bazı ülkelerde defeasance kiracının da kendi ülkesinde amortisman ayırabileceği bir işlemin entegre bir parçasıdır.

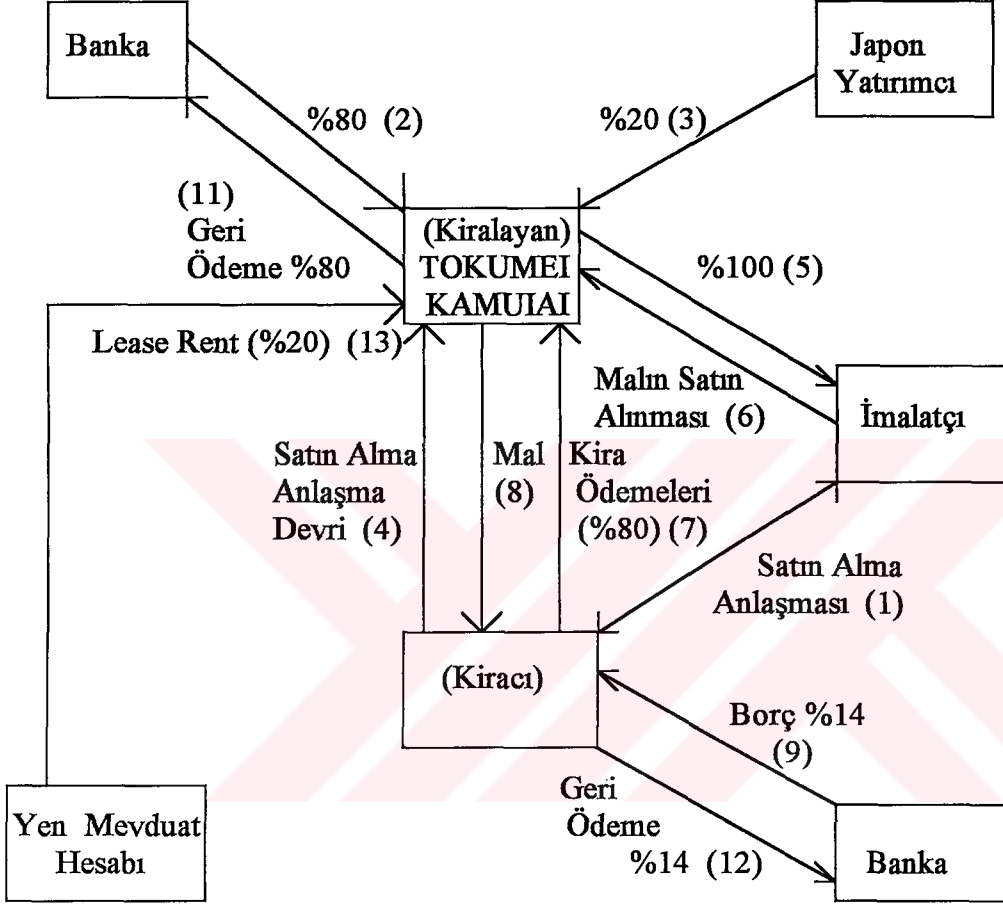
17 Mayıs 1990 yasaklarından sonra geliştirilen yeni yapı “Non-Defeased JLL”dir. Bu yapıda defeasance bankası tamamen saf dışı edilmiştir. Zaten yasaklamamanın temel nedeni yüksek meblağdaki defeasance hesaplarının artmasının ekonomik dengeyi tehdit etmesidir.



SEKİL 3.8: Defeased Japanese Leverage Lease (Ön-şartlı Model)

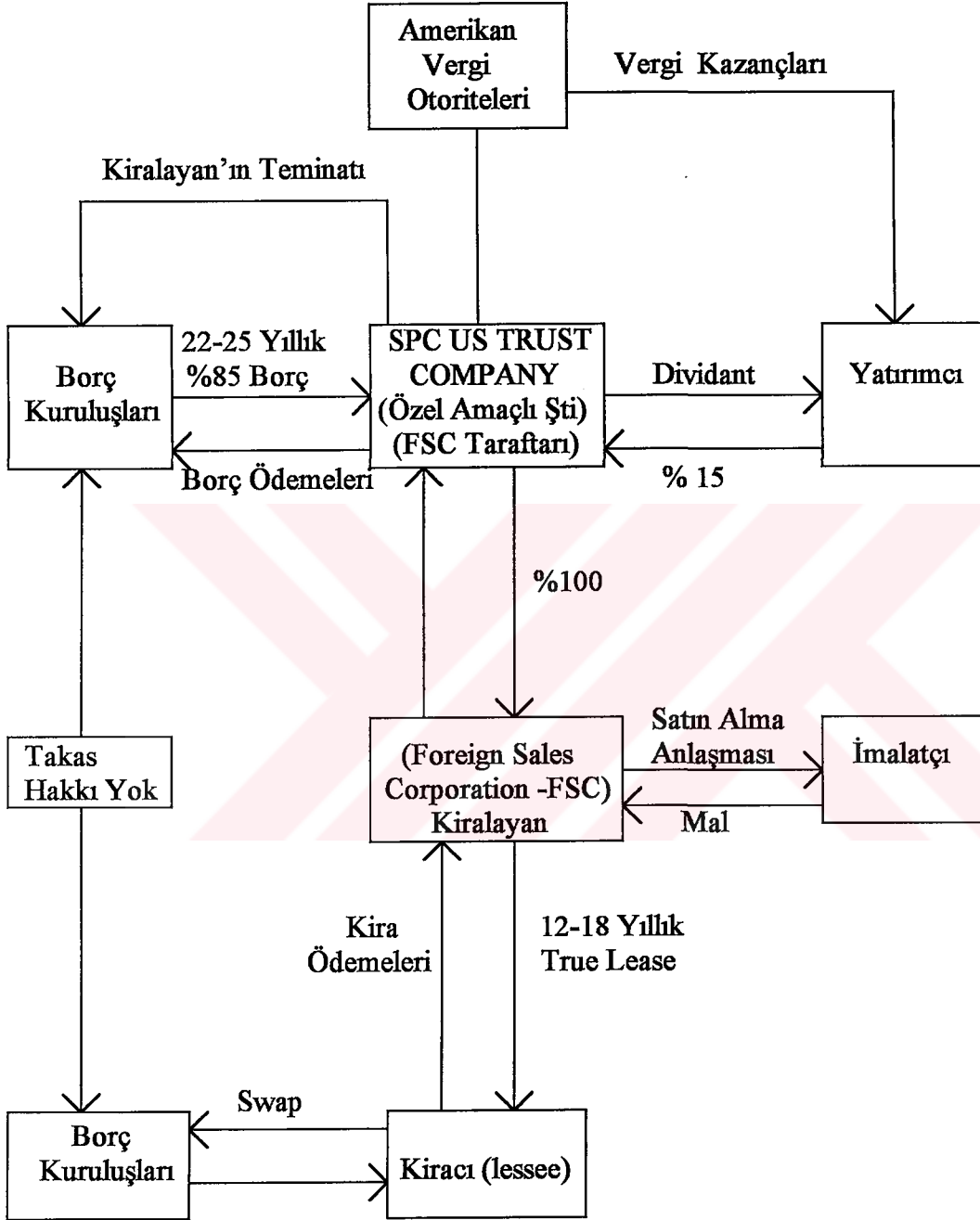
3.3.2.2. Non-Defeased Japanese Leverage Lease (Ön-Şart Olmayan Model)

- 1) Kiracı (lessee) imalatçı ile bir satın alma anlaşması yapar.
- 2) Özel amaçlı bir aracı şirket kurulur.
- 3) Kiracının imzalamış olduğu satın alma anlaşmasından doğan haklar TK lessor'a devredilir.
- 4) %20 Japon yatırımcılardan, %80 bankadan olmak üzere toplamı alan, malın fiyatının %100'ünü oluşturan meblağ ile Tokumei Kamuiiai (kiralayan) malın mülkiyetini imalatçı firmadan satın alır ve aynı anda kiracıya kiralar.
- 5) Lease süresince %80'lik kısmı eşit ödenen kira tutarlarına, %20'lik kısımda kiralama dönemi sonundaki satın alma opsiyonuna karşılık geldiğinden, kiracı kira süresince %80'lik kısmı kira olarak öderken, %20'lik kısmının net bugünkü değerini Yen riskine karşı da korumak amacıyla %14 olarak bir Yen mevduat hesabına yatırır. Bunun için bir bankadan %14 tutarımda borç alır.
- 6) Sonuç olarak kiracı, %100'lük malı, %80 kira ve %14 borç geri ödemesi olmak üzere toplam %94'e almış olur. (Şekil 7.2'de Non-Defeased JLL Modeli görülmektedir.)



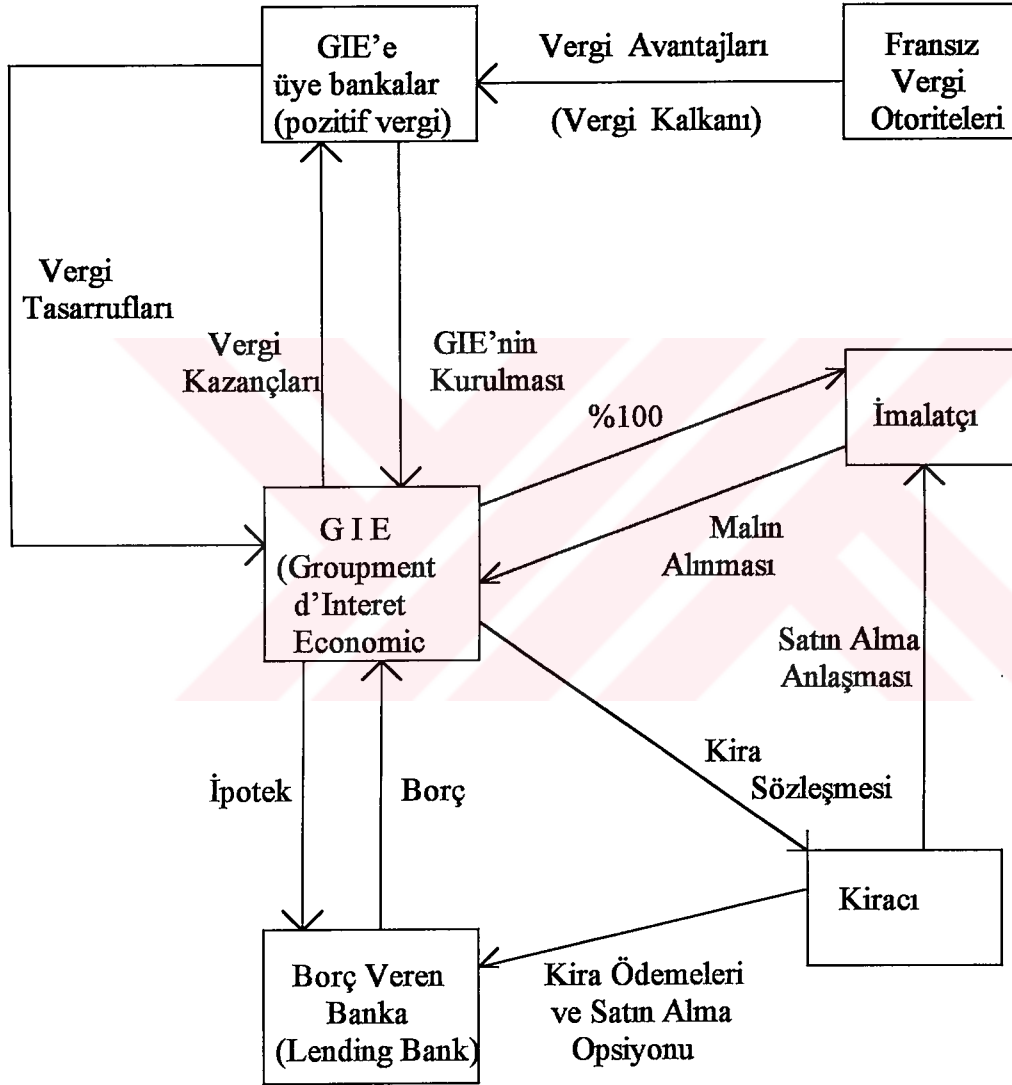
Sekil 3.9 : Non-Defeased Japanese Leverage Lease (Ön-Şart Olmayan Model)

3.3.3. A.B.D. ve Fransız Vergi Yasalarına Dayalı Lease Tabloları ve JLL Karşılaştırmaları



Sekil 3.10.: US OWNERSHIP FSC - A.B.D. Vergi Lease Modeli

KAYNAK: "The Banker's Perspective", Pascal Coureau, Credit Lyonnais Seminer Notları, Mayıs 1992



Şekil 3.11. : Fransız Vergi Lease Modeli (French Tax Lease)

KAYNAK: "The Banker's Perspective", Pascal Coureau, Credit Lyonnais Seminer Notları, Mayıs 1992

Tablo 3.6.: JAPON KALDIRAÇLI FİNANSAL KİRALAMA MODELİ (JLL) İLE DİREKT SATIN ALMA, A.B.D. KALDIRAÇLI FİNANSAL KİRALAMA VE İŞLETME KİRALAMASI'NIN KARŞILAŞTIRILMASI

	<u>Direkt Satın Alma</u>	<u>A.B.D. Kaldıraçlı Finansal Kiralama</u>	<u>İşletme Kiralaması</u>	<u>Japon Kaldıraçlı Finansal Kiralama</u>
Esneklik	Evet	Hayır	Evet	(Evet)
Düşük Sermaye Maliyeti	Evet	(Evet)	Hayır	(Evet)
Vergi Etkisi	Evet	Evet	Hayır	Evet
Hurda Değer	Evet	Evet	Hayır	Evet

Tablo 3.7.: JAPON KALDIRAÇLI FİNANSAL KİRALAMA (JLL) TARİHSEL DEĞİŞİMİ VE A.B.D. KALDIRAÇLI FİNANSAL KİRALAMA (FSC) KARŞILAŞTIRILMASI

	(A) Leasing Şti. Kazancı	(B) Kiracının Kazancı	(A) + (B) JLL Kazancı	FSC Kazancı
1986 - 1989	2 - 3 %	6 - 13 %	8 - 16 %	
1989	2,5 - 3,5 %	8 - 10 %	10,5 - 13,5 %	5 - 11 %
1990	3,5 %	7 - 12 %	10,5 - 12,5 %	5 - 10 %
1991	5 - 5,5 %	4 - 8 %	11 - 12,5 %	5 - 9 %

**Tablo 3.8.: JAPON KALDIRAÇLI FİNANSAL KİRALAMA MODELİ (JLL)
İLE
A.B.D. KALDIRAÇLI FİNANSAL KİRALAMA (FSC) MODELİNİN
KARŞILAŞTIRILMASI**

JLL	'86 '87 '88	'89	'90	'91
Harcamalar	1 - 2 %	1,5 - 2,5 %	3 %	4 - 5 %
Kiracı için Net Bugünkü Değer	11 -13 %	8 - 10 %	7 - 9 %	4 - 7 %
Yatırımcının Vergi Sonrası Geliri	7,5-10 % +/-	4,5 - 4,75 %	4,5 %	4 %
Dönem	14 -18 yıl	10 - 12 yıl	10 - 12 yıl	10 - 12 yıl
Düzenleyicinin Ücreti	1 %	1 % +/-	0,5 % +/-	0,5 % +/-

FSC	'89	'90	'91
Harcamalar	1 %	0,75 %	0,6 %
Kiracı için Net Bugünkü Değer	10 %	10 %	9 %
Yatırımcının Vergi Sonrası Geliri	10 %	9,25 %	9 %
Dönem	12 -14 yıl	12 -14 yıl	12 -14 yıl

KAYNAK: "The Banker's Perspective", Pascal Coureau, Credit Lyonnais Seminer Notları, Mayıs 1992

3.4. Japon Vergi Yasalarına Dayalı Leasing'in Türkiye Uygulaması

Bu bölümde TÜRK HAVA YOLLARI A.O.'nun, Japanese Tax Leverage Lease (Japon Vergi Yasalarına Dayalı Finansal Kiralama) metodunu kullanarak kiraladığı Airbus uçağına ait finansal bilgiler anlatılacaktır.

Dünya havacılık sektöründeki yoğun rekabet, maliyetlerde tasarrufa gitmeyi ve daha kaliteli hizmet sunmayı gerektirmektedir. Uçakların yenilenmesi ve modernizasyonu önemlidir. Ancak uçak alımlarının büyük fonlar gerektirmesi, peşin para ile satın almayı çok güç kılmaktadır. Türk Hava Yolları A.O. için uygun seçenek, uzun dönemde faaliyet sonucunda elde ettiği gelirleri, uçak finansmanı ödemelerinde kullanmak olacaktır.

Türk Hava Yolları A.O.'nın uçak alım kararları, bir KİT yapısında olması ve çok büyük finansman gerektirdiğinden, Hazine Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın garantörlüğü ile gerçekleşir. Bu kararlar, Başbakanlık, Ulaştırma Bakanlığı ve Devlet Planlama Teşkilatı tarafından da onaylandıktan sonra, yaklaşık 30 civarında uluslararası finansman kuruluşu seçilip, alınan karar bildirilir. Bu kuruluşlardan teklifler gelmeye başlar.

Gelen tekliflerde, iki tip finansman seçeneği söz konusudur:

- 1) Klasik Finansman
- 2) Finansal Kiralama

Klasik Finansmanın, %10 - 20'lik kısmı ticari kredi, %90 - 80'lik kısmı ise export kredi ile sağlanır. Ticari kredi için THY'nin ödemesi gereken faiz LIBOR + banka masraflarının karşılanacağı marjin olacaktır. Export kredi de ise, %8 - 9'luk sabit bir faiz sözkonusudur. Klasik finansmanda toplam ödemelerin dağılımı şöyle olacaktır; sabit anapara ödemeleri ve gittikçe azalan faiz ödemeleri.

Finansal Kiralamada ise, (anapara + faiz) ödemeleri sabit bir şekilde yapılmaktadır. Ancak, 13. Airbus uçağının alımında uygulanan Japon Vergi Yasalarına Dayalı Leasing yönteminde ödemeler azalan bir eğri izlemektedir.

THY 13. Airbus uçağından önceki Airbus uçak alımlarının 10 tanesini klasik finansman, 2 tanesini de finansal kiralama ile gerçekleştirmiştir.

Klasik finansmanda, uçağın mülkiyeti THY'de kalacağı için maliyeti daha fazla olmaktadır. Oysa havacılık sektöründe, teknolojik ömrün çok önemli olması ve yeni uçak kullanımının avantaj sağlaması nedeniyle, finansal kiralama hem daha esnek, hem de daha ucuz bir finansal alternatif olmaktadır. Özellikle, Kaldıraçlı Finansal Kiralama'da, yatırımcının vergi avantajını kiracı ile paylaşması daha cazip hale getirmektedir.

THY'nin 13. Airbus uçak alımına karar verildikten ve İhale Komisyonu tarafından seçenekler değerlendirilirden sonra, şirkete en uygun ödeme koşullarını içeren JLL yöntemi seçilip, teklifin alındığı Banque Indosuez'e karar bildirilmiştir.

THY A.O., Banque Indosuez liderliğindeki Avrupalı Bankalar Konsorsiyumu ile 12 Şubat 1990 tarihinde İstanbul'da ve yine aynı bankanın liderliğinde Japon yatırımcı firmalarla 22 Şubat 1990'da Paris'te imzaladığı anlaşmalarla uçağın finansmanını sağlamıştır.

62 Milyon ABD Doları tutarındaki Airbus'ın finansmanının önceki uçak finansmanlarına göre daha yüksek tutarlı oluşu nedeniyle, Türkiye'de ilk kez uygulanan ve Dünya'da henüz 4-5 yıldır uygulaması görülen yeni finansman tekniklerinden biri olan "Japanese Tax Leverage Lease" yönteminin kullanılması ve yapısal tekniğinin farklılığıyla THY'na 4,3 Milyon ABD Doları bir nakit tasarrufu sağlamıştır.

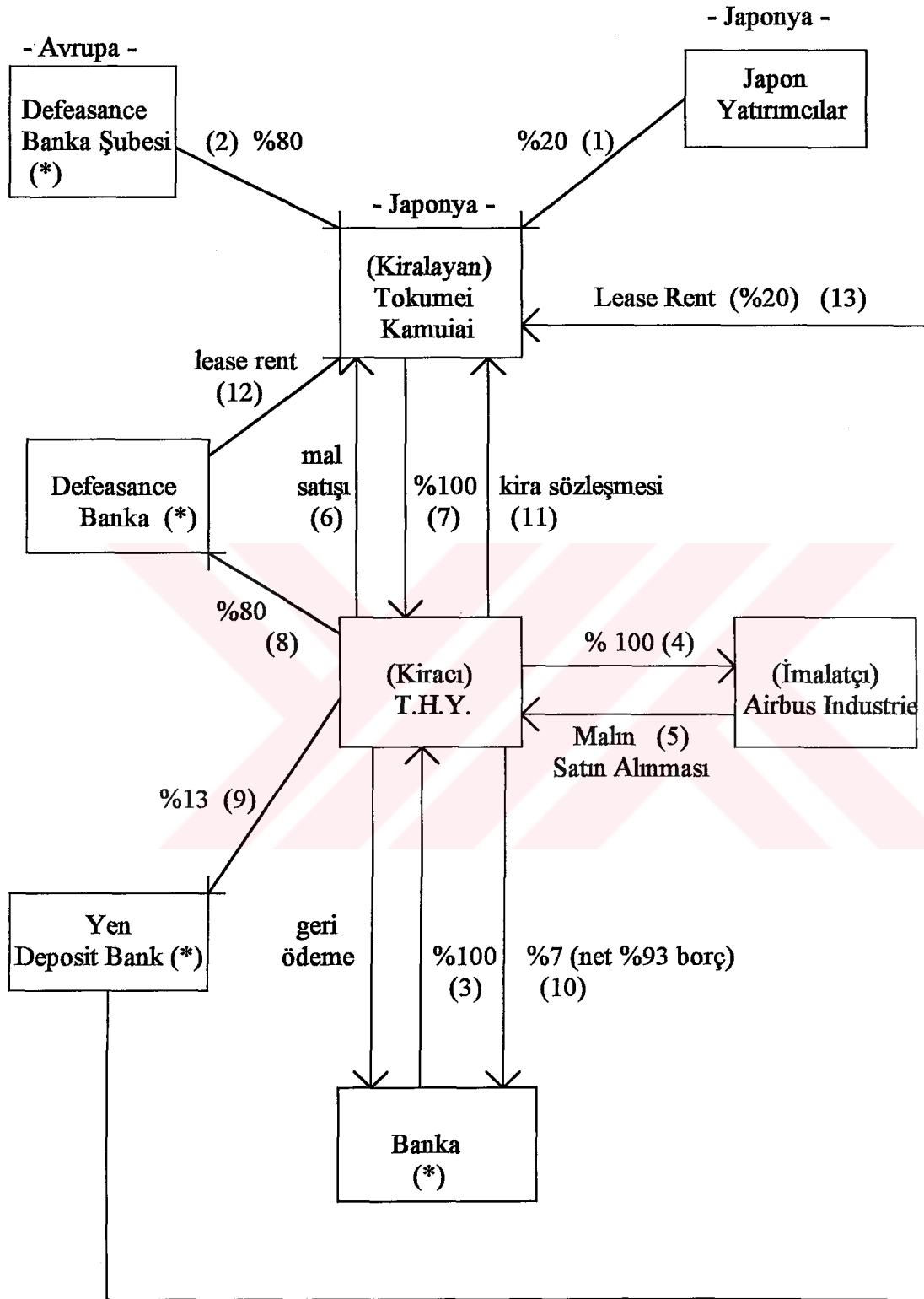
Bu anlaşma iki aşamada gerçekleştirilmiştir. Paketin klasik yönünü oluşturan Export ve Ticari Kredi Anlaşmaları THY Genel Müdürlük binasında, Banque Indosuez (Paris ve Londra şubeleri), Dresdner Bank AG, Deutsche Bank, KFW, BFCE gibi Avrupa'nın önde gelen banka temsilcileri ve Hazine Garantörlüğünde imzalanmıştır. Böylece, uçağın satış bedelinin %15'lik kısmını içeren ön ödemenin 16 Şubat 1990'da Airbus Industrie'ye yapılması sağlanmıştır.

Paketin ikinci bölümünü oluşturan ve Finansal Kiralama Anlaşması ve diğer anlaşmalar zinciri ile "Japon Vergi Yasalarına Dayalı Finansal Kiralama" tekniği 23 Mart 1990'da teslimi programlanan 13. Airbus uçağının teslimi ile birlikte devreye girmiş ve Airbus Industrie'ye satın alma bedelinin tamamı ödenmiştir.

Öncelikle uçak üretici firmadan satın alınmış, bu yöntem gereği Tokyo'da ve Japon Kanunları nezdinde başka herhangi bir işle veya finansmanla uğraşmamak kaydıyla ve kira süresi boyunca varolup, kira süresi sonunda sona ermek üzere Banque Indosuez tarafından kurulan "Özel Amaçlı Kiralama Şirketi" (Tokumei Kamui)ne % 100 bedelle satılarak 12 yıl süre ile %93 peşin bedelle geri kiralanmıştır.

Japonya'da yüksek boyutlara ulaşan Japon Yeni fazlasının ihracımdan faydalanma niteliğinde kendini gösteren ve önemli ölçüde kar edip de Japonya'daki Vergi Kanunları'ndan yararlanarak uçağın amortismanını ayırma hakkını elde eden Japon yatırımcılarının daha az vergi ödemelerini sağlayan bu mekanizma ile THY sağladığı nakit tasarrufu sayesinde uçak fiyatının %15'ini teşkil eden ticari kredi tutarının uçağın programlanan teslim tarihi olan 23 Mart 1990'da % 7'sini geri almakta, böylece ön ödeme %8'e düşmekte ve THY %85 Export Kredi ödemesiyle birlikte uçağın toplam bedelinin %93'üne kiralamış olmaktadır.

Kira süresi sonunda THY ekstra hiçbir yükümlülüğe katlanmadan uçağın mülkiyetini eline geçirme seçeneğini kullanabilecektir.



ŞEKİL 3.12.: Defeased Japanese Leveraged Lease THY Uygulaması

(*) = Banque Indosuez (Lider Banka), altında Avrupa'daki 40 bankanın konsorsiyumu.

Şekil 3.12.'de yapılan işlemler sırasıyla şöyledir:

1) ve 2) Büyük karlara sahip çok sayıda Japon yatırımcının oluşturduğu grubun verdiği %20 (uçak fiyatının %20'si) ve bankalar konsorsiyumu (Avrupa'daki 40 bankanın oluşturduğu konsorsiyum, burada lider banka Banque Indosuez'dir) 'nun verdiği %80'lik payla, Kiralayan (lessor) konumunda kullanılacak olan Tokumei Kamuiiai şirketinin kurulması,

3) Belirlenen bir bankadan, (THY anlaşmasında bu banka Banque Indosuez'dir) THY'nin (kiracı - lessee) uçağı imalatçısından satın almak için fiyatın %100'ü kadar kredi alması,

4) ve 5) THY'nin imalatçıya uçak fiyatını vererek satın alması,

6) ve 7) THY'nin, Tokumei Kamuiiai'ye uçağı satarak, fiyatın %100'ünü alması (Bu işlem Sale & Leaseback'in ilk aşamasıdır),

8), 9) ve 10) THY, Tokumei Kamuiiai'den aldığı paranın %80'ini Banque Indosuez'deki hesaba yatırır, %13'ünü yine Banque Indosuez'in Yen Deposit hesabına (bu anlaşmada ilişki kurulan tek banka Banque Indosuez'dir, ancak bunlar farklı bankalar da olabilirdi), kalan %7'sini de 3. aşamada sözü edilen borç alınan banka (Banque Indosuez)'ya iade edilir (Bir başka anlamda banka borcu %93'e düşer. Uçak fiyatının %7'si 4.3 Milyon \$ "up-front benefit" olmaktadır).

11) THY ile Tokumei Kamuiiai arasında finansal kiralama anlaşması yapılır.

Buraya kadar anlatılan aşamalarda THY'nin uçağı satın alıp, Tokumei Kamuiiai'ye satıp tekrar kiralaması 24 saatten daha kısa sürmüştür. Çünkü, Japon kanunlarına göre bu işlemler için 24 saatten fazla bir süre geçmemesi ve uçağın ticari işleme girmemiş olması gerekmektedir.

12) THY'nin kira ödemeleri %80'lik tutarı yatırdığı Banque Indosuez hesabından, Tokumei Kamuiiai'ye ödenir.

13) THY'nin Yen Deposit Bankasına yatırdığı, %13'lük kısım, 12. yılın sonunda %20'ye ulaşarak Tokumei Kamuiiai'ye Japon yatırımcılara olan borcunu ödemesi için verilir (Bu işlem 2002 yılında yapılacaktır).

(10.aşama) THY'nin yaptığı %93'lük ödemelerin, yani kira ödemelerinin hesabı, A.B.D. Teksas'taki bir kuruluş tarafından yapılmaktadır. Bu kuruluşa, anapara ve faiz oranı bildirilmekte, kira tutarları öğrenilmektedir. Bu nedenle, THY'de kira hesaplamaları ile ilgili hiçbir bilgi mevcut değildir.

Bu uygulama, uçak finansmanında en çok kullanılan yöntemlerden biri olan Japon Vergi Yasalarına Dayalı Kaldıraçlı Kiralama yönteminin metodolojisi hakkında genel bilgi vermek amacıyla açıklanmıştır. Uygulamada THY'nin yapmış olduğu kira ödemeleri ve diğer finansal miktarlar verilmemiştir.

SONUC

Sanayide likidite darboğazının yaşandığı ve yatırımların beklenen hızda artmadığı günümüz Türkiye’inde finansal kiralama, yatırım projelerinin finansmanında önemli bir yere sahip olabilecek yeni bir yöntem olarak iş hayatımıza kazandırılmaya çalışılmaktadır. Bir çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede başarı ile uygulanmakta olan kiralama, yatırımların finansmanında etkili bir araç olduğunu kanıtlamış , sürekli gelişen bir finansman yöntemidir.

Zaman içinde çeşitli sektörlerde kullanım alanı bulunması nedeniyle, kiralamanın bir çok türü ortaya çıkmıştır. Kiralama yönteminin şirketler için büyük yararları vardır. Bu yüzden yurtdışındaki kiralama faaliyetleri büyük artış göstermiş ve özellikle havacılık gibi finansman problemi olan bir takım özel sektörlerin ana konusu haline gelmiştir. Özellikle, kiralamanın sağladığı vergi tasarrufları sayesinde bu yöntem şirketler için iyi bir finansal alternatif olmaktadır. Ancak, son zamanlarda çeşitli ülkelerde kiralama ile sağlanan vergi tasarrufları alınan önlemlerle azaltılmasına rağmen, kiralama ile finansman, kiraya verenlerin kiraladıkları mallar üzerinde uzmanlaşmaları sayesinde günden güne artmaktadır.

Leasing, Türkiye’de pek yaygın kullanım alanı bulamamış bir finansman yöntemidir. Bunun en büyük nedeni, konuyla ilgili fazla bilgi birikiminin olmayışı ve çoğu işletmede profesyonel yönetim anlayışının olmamasıdır. Finansal kiralama konusunda yapılmış ayrıntılı araştırmalar, aydınlatıcı çalışmalar oldukça azdır. Belirsizlikler nedeniyle bir malın sahipliği, malın kullanıcısı olmaktan daha fazla önem kazanmaktadır.

Uluslararası finansal kiralama uygulamaları incelendiğinde, A.B.D. işlem hacmi bakımından en önemli ülkedir. Bu ülkede her iş kolunda finansal kiralama uygulamalarına rastlanmaktadır. Bunun yanında, Japonların da kiralama sektöründe önemli bir söz sahibi olduğunu söyleyebiliriz. Özellikle, ofis makinaları, bilgisayarlar ve uçak leasing’i konularında Japonların belirgin bir üstünlüğü vardır. Japon finans kurumlarının geliştirdiği leasing teknikleri bütün dünyada kullanılmaktadır. Japonların bu kadar başarılı olmalarını sağlayan faktörler, Japon finansman kuruluşlarının uluslararası alanlardaki büyük çabaları, dünya ticaretinde önemli yer tutan zengin Japon şirketleri için “Kaldıraçlı Kiralama”nın sağladığı vergi kazancı avantajı ve Yen’in dünya piyasalarında daha istikrarlı bir konuma gelmesidir.

Kiralama önerilerinin, satın alma alternatifine karşı değerlendirilmesi oldukça önemlidir. Araştırmada, finansman kararı olarak ele alınan kiralama-satın alma kararı ayrıntılı olarak incelenerek, kiralamanın literatürümüzde ihmal edilen bir alanına ışık tutulmaya çalışılmıştır. Bu kararlarda en çok kullanılan yöntem “Net Bugünkü Değer Yöntemi” olmaktadır. Bu yöntem uygulanırken sonucu etkileyen parametreler, faiz oranları, hurda varlığın durumu ve değeridir. Bu parametrelerin gösterdiği değişkenliğe göre, kiralama ve satın alma farklı durumlarda birbirine karşı üstün konuma gelebilmektedir. Yalnız unutulmaması gereken bir konu da, varlığın satın alınması durumunda ödenen bedelin fırsat maliyetinin de hesaplara katılması gerekliliğidir.

Hava taşımacılığı kiralamanın oldukça sık uygulandığı sektörlerin başında gelmektedir. Son yıllarda, hava taşımacılığının ülke ekonomilerine olan büyük katkılardan dolayı, finansal kuruluşlar leasing'e çok sıcak bakmakta ve havayollarına çok uygun şartlarla uçak alabilmeleri için finansman sağlamaktadırlar.

Çalışmada, ana konu olarak hava taşımacılığı sektörünün durumu ve finansal yapısının gelişimi incelenmiş, sektördeki dalgalanmaların çok büyük bir leasing pazarı olan uçak finansmanını nasıl etkilediği anlatılmaya çalışılmıştır. Havayolları yüksek maliyetler, kapasite fazlalığı (uçak sayısı), artan rekabet ve zararlar yüzünden uzun bir dönem finansman problemleri ile karşı karşıya kalmışlar, bu yüzden yeni iş stratejileri geliştirmeye ve rakiplerinden üstün olmaya çalışmışlardır. Havayollarının karşılaştığı en önemli problem sahip oldukları uçakları rasyonel çalıştıramamaları nedeniyle, karşılaştıkları kapasite fazlalığıdır. Bu da, uçak leasing piyasasını etkileyen en önemli faktör olmaktadır.

Uçak çok kompleks bir yapıya sahip olan, teknoloji harikası bir makinedir. Ancak, bir o kadar da pahalı bir araçtır. Güçlü finansal yapıya sahip olmayan, gelişmekte olan bir havayolunun uçak satın alması son derece güçtür. Bu yüzden, leasing hava taşımacılığı sektörü için ideal bir finansman yöntemidir. Çünkü, leasing sayesinde küçük bir başlangıç sermayesi ile sektöre girilebilmekte ve ihtiyaç olunan uçağa sadece yıllık kira bedeli ödenerek kullanım hakkı elde edilmektedir. Ayrıca, uçağı kiralayan havayolu için bazı sözleşmelerde bakım ve servis anlaşması da gündeme gelmekte, bu da havayolunu önemli bir maliyet kaleminden kurtarmaktadır. Hava taşımacılığının iş olarak dönemsiz özelliğe sahip olması nedeniyle, yapılan leasing sözleşmelerinde, ödenecek kira bedellerinin değişken olması istenebilmektedir. Bu şekilde yapılan anlaşmalarda, havayolu nakit akışını değişken ödemelere göre ayarlamakta ve nakit sıkıntısı çekmemektedir.

Uçak finansmanında kullanılan yöntemlerin başında, Japon Vergi Yasalarına Dayalı Kiralama (Japanese Leveraged Leasing), Securitization, Faaliyet Kiralamaları ve Varlığa Dayalı Kiralama (Asset Based Leasing) gelmektedir.

Bu çalışmada, Japon Vergi Yasalarına Dayalı Kiralama tekniği, Türkiye'nin en büyük havayolu şirketi olan T.H.Y.'deki uygulamasıyla birlikte anlatılmıştır. Bu yöntem, ilk olarak T.H.Y. tarafından 13. Airbus uçağının kiralanmasında kullanılmıştır. Tekniği farklı kılan faktörler, düzenli kira ödeme planı, kaynakların başka alanlarda kullanılması fırsatı ve nakit tasarrufudur. Araştırmamda aktarmaya çalıştığım, özellikle uçak finansmanı ve leasing teknikleriyle ilgili konuların Türkiye'deki leasing sektörüne ışık tutması dileğiyle çalışmamı tamamlıyorum.

KAYNAKLAR

- AIRLINE BUSINESS “Asia Financing Survey”, Kenneth P. Kramer & Mike Tanji, Kasım 1986.
- AIRLINE BUSINESS “China Sees Leasing Boom”, David Knibb, Aralık 1993
- AIRLINE EXECUTIVE “Alternatives: New & Used Aircraft”, Stuart M. Warren, Ocak 1986.
- AIR TRANSPORT WORLD “The Return of Capital”, Perry Flint, Aralık 1994.
- AIR TRANSPORT WORLD “Land of Infinite Promise”, Michael Mackey, Aralık 1994
- AIR TRANSPORT WORLD “Leasing & Finance: Long Climb Back”, Perry Flint, Aralık 1993.
- AIR TRANSPORT WORLD “The Eagle Has Landed”, Joan M. Feldman, Aralık 1993
- AIR TRANSPORT WORLD “African Airlines Finance Conference”, Anthony Vandyk, Aralık 1993
- AIR TRANSPORT WORLD “The Search For Capital”, Perry Flint, Aralık 1992
- AIR TRANSPORT WORLD “Silver Lining In Africa”, Anthony Vandyk, Aralık 1992
- AIR TRANSPORT WORLD “Is the Leasing Boom Over?”, Perry Flint, Haziran 1993
- ARIKEL, N. “Finansal Kiralama Kanunu’nun Uygulaması ve Sorunları” Finansal Kiralama Semineri, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1987-22, İstanbul 1987.
- ASSET-FINANCE & LEASING DIGEST “Global Review: The Real Story”, No: 190 September 1992.
- BAŞ, İ. M. “Bir Finansman Yöntemi Olarak Finansal Kiralama (Leasing)”, Verimlilik Dergisi, Milli Produktivite Merkezi, Yayın No: 1987/2.
- BAYRAKTAR, E. “Satın Alma ve Finansal Kiralama Kararlarının Analizinde Matematiksel Modelleme Yaklaşımı”, Endüstri Mühendisliği Dergisi, Yıl: 2, Sayı: 10, Kasım 1990.
- BERNSTEIN, A.J. “A Lessee’s Guide To Structuring The Cross-Border Lease”, Euromoney Publications, March 1989.
- BREALEY, Richard & MYERS, Stewart “Principles of Corporate Finance”, McGraw Hill Company, 2nd. Edition, 1984.

- CHINA BUSINESS REVIEW "Flying High", Sholem Daniel, Haziran 1993
- CLARK, Tom "Leasing Finance", London: Euromoney Publications, 1980.
- ÇARSANCAKLI, Handan "Japon Vergi Yasalarına Dayalı Finansal Kiralama Modeli ve Türkiye Uygulaması", İstanbul Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, 1992.
- DEIGHTON, Paul "Sources of Finance", Euromoney Publications, 1989
- DOCUMENTATION Residential School of International Aircraft Finance, Ekim 1990.
- FABOZZI, F.J. "Equipment Leasing: A Comprehensive Guide For Executives", Newyork: Dow Jones-Irwm Inc., 1982.
- FİNANSAL KİRALAMA KANUNU: No: 3226, Resmi Gazete No: 18795, Resmi Gazete Tarihi: 26.06.1985
- FRITCH, Bruce & REISMAN, Albert "Equipment Leasing: Leveraged Leasing", Newyork: Practicing Law Institute, 2nd. Edition.
- GUNTER, Güneş "Finansman Tekniği Olarak Kiralama", T.S.K.B., Finansal Kiralama Semineri, İstanbul, 3-6.Aralık 1985.
- HALL, Simon "Aircraft Financing", Euromoney Publications, 1989.
- IATA REVIEW "What Next for the Airlines?", James C.Halstead, Aralık 1993.
- IATA REVIEW "Financing The Future", James S.Altschul, Aralık 1993.
- IMOKAVA, Minoru "The Japanese Leasing Market", Aircraft Financing, March 1989
- ISOM, Terry & AMEMBAL, Sudhir "The Handbook of Leasing Techniques and Analysis", Newyork: PBI 1982.
- JOHNSON, R.W. & LEWELLEN, W.G. "Analysis of the Lease or Buy Decision", Journal of Finance, October 1972.
- KEÇE, Fulya "Kiralama-Leasing Türkiye Uygulaması", İTÜ Yüksek Lisans Tezi, Şubat 1992.
- KUNTALP, E. "Finansal Kiralama Kanunu'na Göre Finansal Kiralama Sözleşmesi", Dünya Gazetesi Özel Sayfaları, No: 36, 28 Kasım 1991.
- ÖZEL, S. "Yeni Bir Yatırım ve Finansman Yöntemi: Leasing", İktisat Dergisi, Kasım-Aralık 1987.

- SOPER, Derek R. "The Leasing Handbook", McGraw Hill Company, London 1993
- ŞENGEZER, İ. "Dünya' da ve Türkiye' de Leasing", T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, No: 123, Ekim 1987.
- THE ASIAN LEASING JOURNAL "Spotlight On Asean - Profiles of Success", Haziran 1992, Sayı:2
- UYANIK, Senan "Proje Finansmanında Finansal Kiralamanın Rolü - Türkiye Örneği-", Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, Ankara 1990.
- UZUN, Mehmet "Türkiye' de Leasing Uygulamaları", İstanbul Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, 1992.
- VANCIL, Richard "Lease or Borrow: New Method of Analysis", Harvard Business Review, No:39,(September-October 1961)
- WESTON, Fred & BRIGHAM, Eugene "Managerial Finance", Tokyo:Holt, Rinehard and Winston, 7th Edition, 1981.
- WILKINS, Tresor "A Behavioral Investigation of Alternatif Methods of Financing Capital Acquisitions & Lease Capitalization", Accounting and Business Research (Autumn 1984).
- WORLD LEASING YEARBOOK London: Hawkins Publishers Ltd., 1987.