

MENKUL KIYMETLEŞTİRME

Prof. Dr. Güven SAYILGAN

Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakóltesi

İŐletme Bölümü Muhasebe-Finansman

Anabilim Dalı Öğretim Üyesi

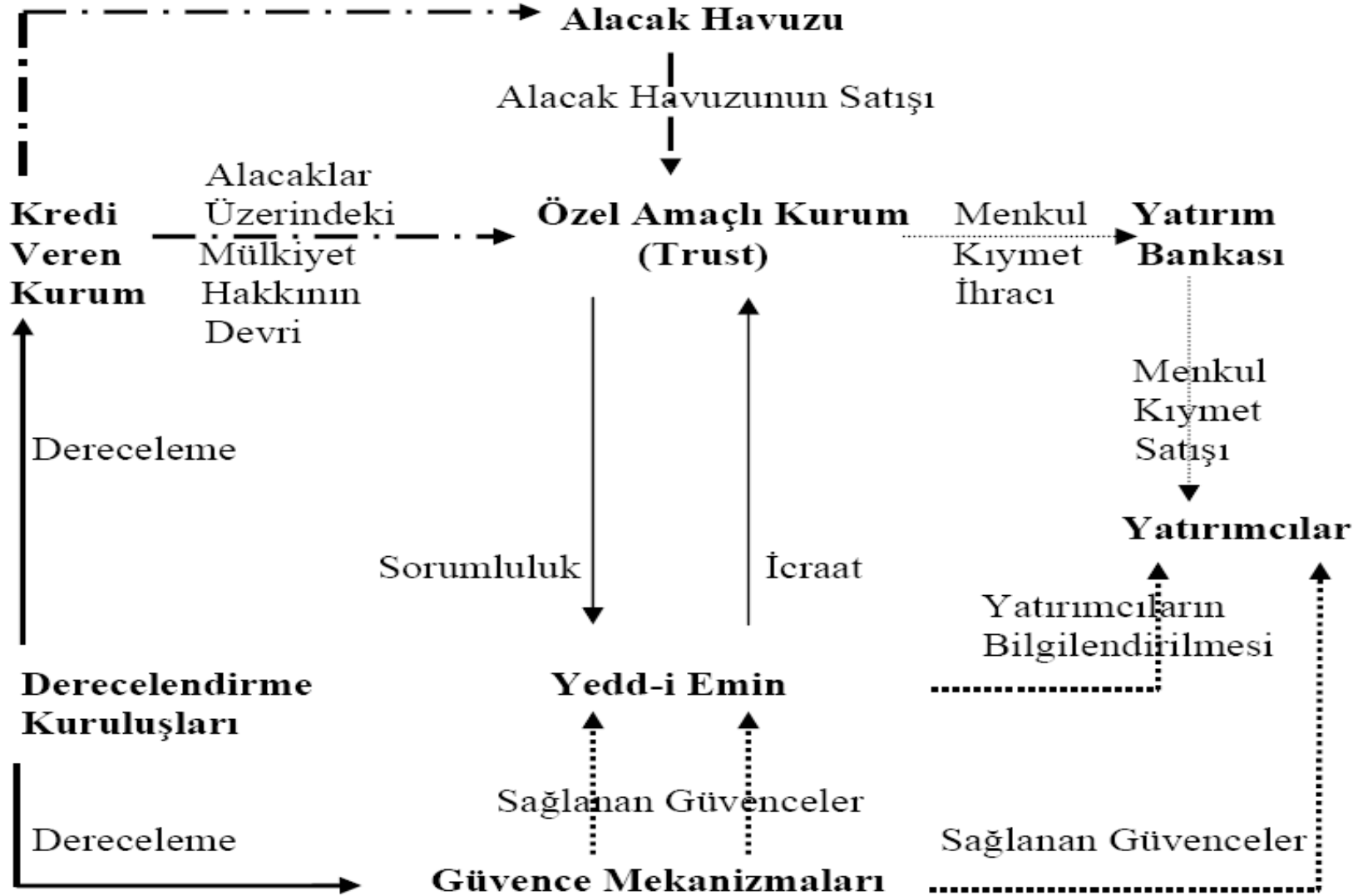
MENKUL KIYMETLEŞTİRME YÖNTEMLERİ

Menkul kıymetleştirme Yöntemleri:

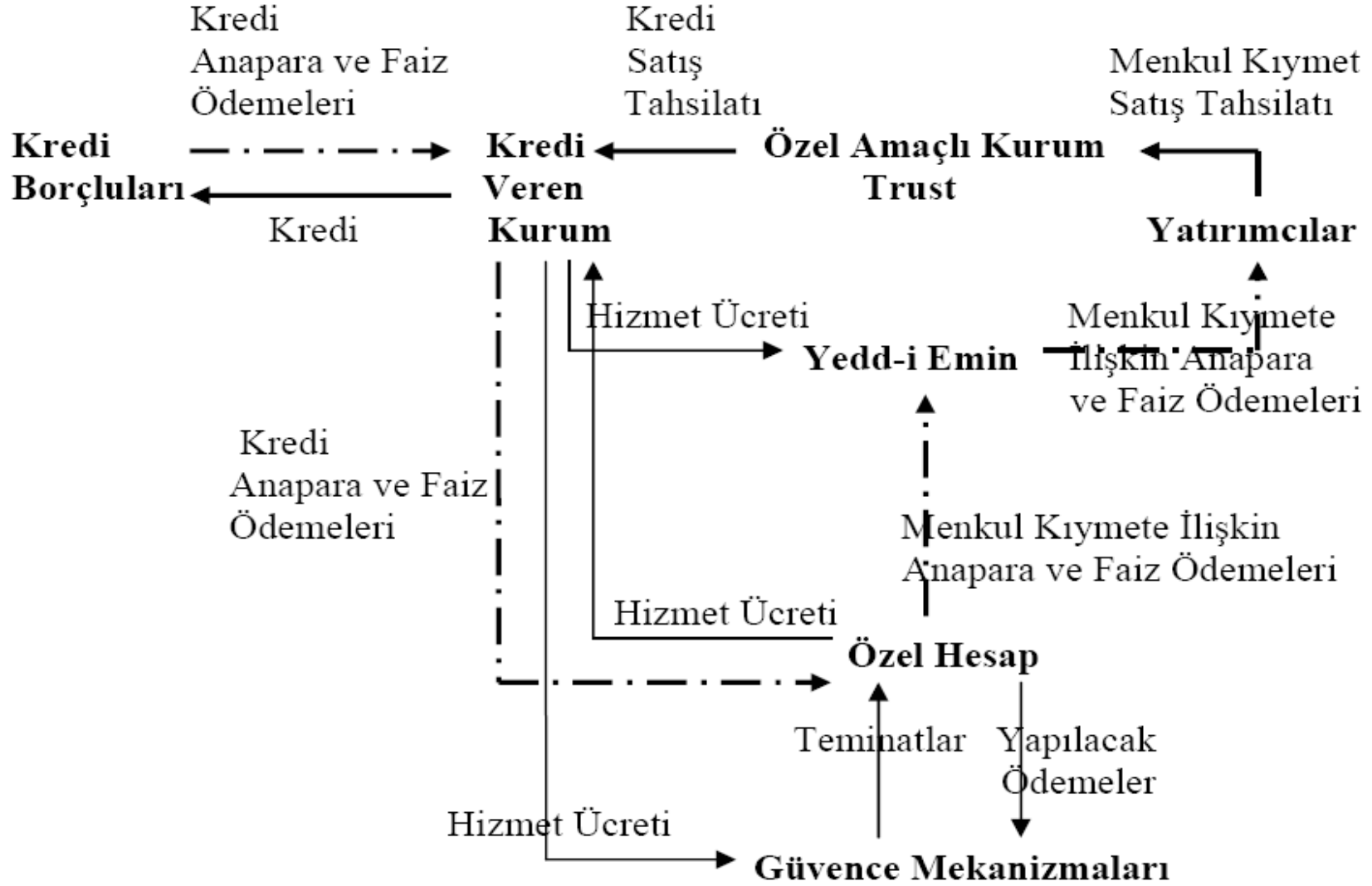
Temel soru: Söz konusu menkul kıymet ihracı bir satış mı, yoksa bir borç yükümlülüğü müdür?

- * Eğer ihraç satış işlemi şeklinde gerçekleşiyor ise, alacaklar kredi veren kurumun bilançosu dışına çıkarılıyor demektir.
 - Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler
- * Eğer ihraç kredi veren kuruma borç yükümlülüğü doğuracak nitelikte ise, alacaklar bilanço dışına çıkarılmıyor ve sadece bunlara dayalı tahvil ihraç ediliyor demektir.
 - Varlığa(Aktife) Dayalı Tahviller
 - Nakit Akımlı Tahviller

Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler (Pass – Through Securities):



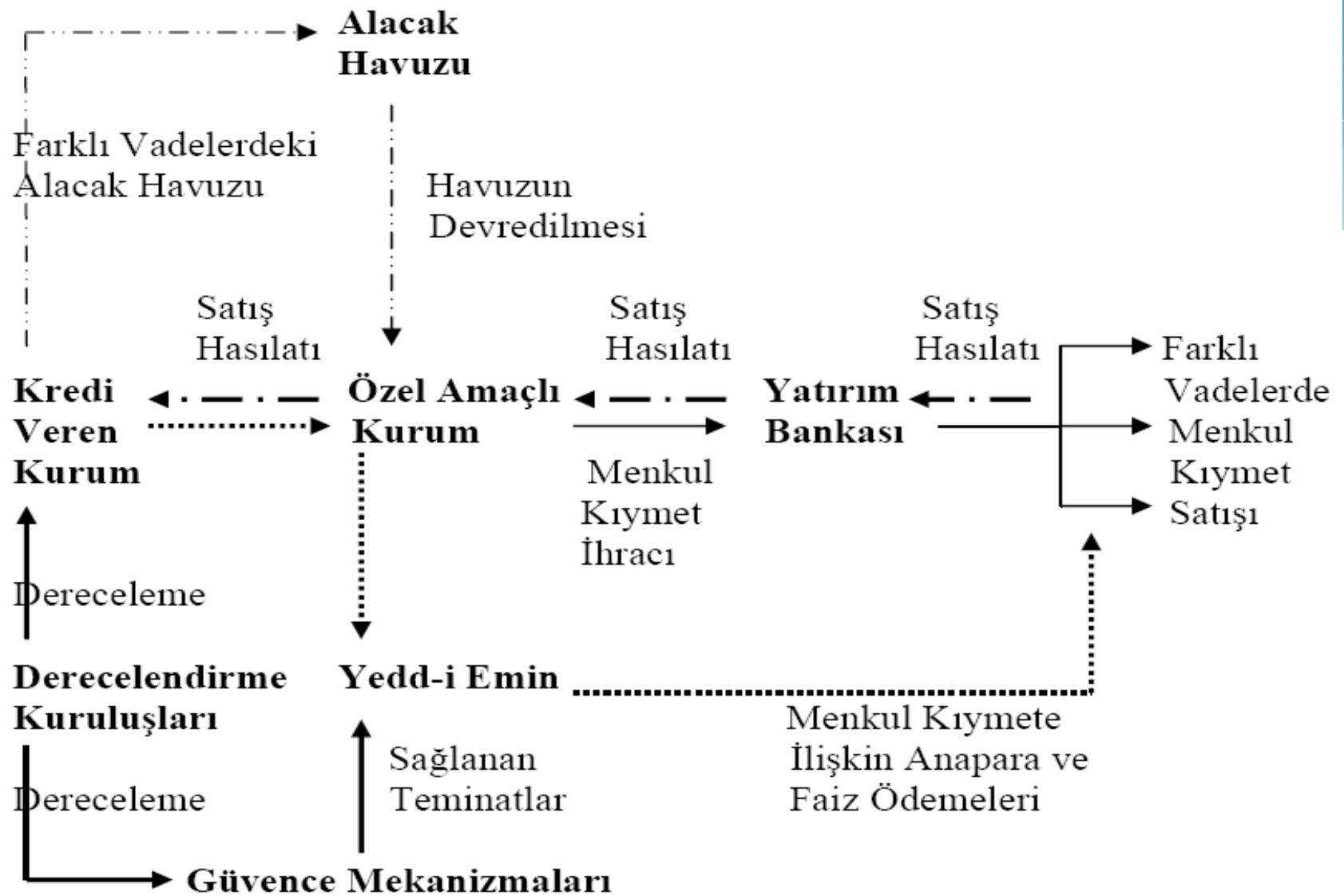
Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetlerde Nakit Akışı



Varlığa (Aktife) Dayalı Tahviller (VDT) (Asset-Backed Bonds):

- Varlığa dayalı tahviller, ödeme aktarmalı sertifikaların aksine ihraç edenin borç yükümlülüğü niteliği taşırlar. Bu nedenle, teminat olarak gösterilen kredi portföyleri ihraç edenin bilançosunda varlık olarak gözüktür.
- * Geleneksel tahvillerden farkı, yatırımcılara yapılacak anapara ve faiz ödemelerinin kredi veren kurumun alacakları ile oluşturduğu havuzla teminat altına alınmasıdır.
- * Teminatlardan sağlanan nakit akımları doğrudan varlığa dayalı tahvillerin anapara ve faiz ödemelerinde kullanılmamaktadır. Bu teminatlar ancak yatırımcılara yapılacak ödemelerin aksaması durumunda devreye girmektedir.
- * Alacak havuzunda yer alan varlıkların kredi veren kurumun bilançosunun aktifinde bulunmasından ötürü, varlığa dayalı tahvillerde fazla teminatlandırma söz konusudur.

Nakit Akımlı Tahviller (Pay – Through):



Menkul Kıymetleştirmenin Faydaları

* Kredi Veren Kurum Açısından Faydaları:

- a) Kredi değerliliği dūřuk olan kurumlara ucuz fonlama imkanı sağlamaktadır. Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirme ile alacak havuzunun kredi riski ile kurumun kredi riski birbirinden ayrılmaktadır.
- b) Kredi veren kurum, alacaklarının menkul kıymetleştirilmesinden sağladığı fonlar ile yeniden kredi açma imkanına kavuşmaktadır.
- c) Kredi veren kurum süreçte verdięi hizmetlerden ötürü hizmet geliri elde etmektedir.
- d) Varlıklarının büyük bir kısmı alacaklardan oluşan kurumlar için alacaklarının vadelerinden önce paraya çevrilmelerini sağlayarak likiditeyi arttırmaktadır.
- e) Menkul kıymetleştirme, kurumların fon yönetiminde serbestlik sağlamaktadır.

- f) Menkul kıymetleştirme kurumların finansman kaynaklarını çeşitlendirmektedir.
- g) Menkul kıymetleştirme sayesinde kurumlar diğer alternatiflere kıyasla daha düşük maliyetle fon bulabilir.
- h) Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirme sayesinde kurumun özsermaye/toplam aktif, borç/özsermaye ve özsermaye karlılığı oranları daha iyi görünmektedir. Bu da finansal tabloların daha iyi görünmesini sağlamaktadır. Kurum mülkiyet haklarını da devretmesinden dolayı bunlardan doğan faiz gelirleri kurumu ilgilendirmemektedir. Böylece kurum, vergi yükümlülüğünden de kurtulur.
- j) Nakit akımlı tahvil ihracında ise, alacak havuzundaki varlıkların vadelerinin benzer olmasına gerek yoktur. Böylece kredi veren kurum alacaklarından elde ettiği nakit akımlarını istediği gibi yapılandırarak farklı vadelerde, farklı getirilere sahip değişik menkul kıymet tipi yaratabilmekte ve bunların pazarlanabilirliğini arttırabilmekte ve farklı isteklerdeki yatırımcılara ulaşılabilir. Yatırımcılara ulaşılabilir.

* Kredi Borçluları Açısından Faydaları:

Menkul kıymetleştirme sayesinde kredi veren kurumlar arasında rekabet artmakta, bu da kredi maliyetlerinin düşmesine neden olmaktadır.

Sonuç= Daha çok kredi kullanıcısı

Daha ucuza

Düzenli fon kullanabilme imkanına sahip olabilmektedirler.

Yatırımcılar Açısından Faydaları:

- a) Menkul kıymetlerin ihracında rol alan iflas-dışı kurumların (özel amaçlı kurum) varlığı nedeni ile yatırımcılar iflas riskinden arındırılmış bir yatırıma borç verme imkanına kavuşmaktadırlar.
- b) Yatırımcılara diğer yatırım araçlarına kıyasla (Örneğin; mevduat, hazine bonosu) daha iyi bir getiri sunmaktadırlar.
- c) Yatırımcılar açısından büyük önem verilen likidite riski, iyi bir ikincil piyasanın yaratılabilmesi durumunda azalmaktadır.
- d) Yatırımcılar farklı yatırım seçeneklerine sahip olmaktadır.

* Yatırım Bankalarına Sağladığı Faydalar:

- a) Yeni üretim kanalları
- b) Hizmet ücreti ve kredi tahsis eden kuruluşların düzenli nakit akımları
- c) Artan ticaret hacmi ve karları
- d) Yenilik için potansiyel ve piyasa genişlemesi

Menkul Kıymetleřtirmenin Riskleri

Kredi Veren Kurum Açısından Sakıncaları:

- a) Yüksek riskli alacaklar bilançoda tutulup alacak havuzunu daha kaliteli göstermek için düşük riskli alacaklar satılmakta, o zaman da kredi veren kurumun bilançosunun kalitesi bozulmaktadır.
- b) Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirmede kredi veren kurum, alacaklarını bilanço dışına çıkartarak finansal oranlarını daha iyi bir hale getirmekle birlikte, finansal açıdan sorunlar yaşıyan kurumların bu düzeltmeler sonucunda kendi durumlarının ciddiyetini anlamaları zorlaşmaktadır.
- c) Kredi veren kurum, açmış olduğu kredileri satacağı düşüncesi ile bunlar hakkında yeterli düzeyde analiz yapmaması ve takip etmemesi de kurum açısından sakınca doğurmaktadır.
- d) Alacak havuzunda yer alan varlıkların kredi veren kurumun aktifinde bulunması, bunlardan elde edilen faiz gelirlerinin de vergiye tabi olmasına neden olmaktadır. Ayrıca, bu menkul kıymetlerin borç şeklinde çıkartılmaları kredi veren kurumun belirli bir miktar özsermaye bulundurmasını gerekli kılmakta, bu da kuruma artı bir maliyet yüklemektedir.

* Yatırımcılar Açısından Sakıncaları:

Ödeme aktarmalı menkul kıymet ihracında alacaklara ilişkin borçlular tarafından yapılan erken ödemelerdir. Borçluların borçlarını erken ödemeleri halinde yatırımcıların ellerindeki menkul kıymetlerde vadesinden önce ödenmektedir. Bu esnada piyasa faiz oranları düşmüş ise, yatırımcılar daha düşük getiriye katlanmak zorunda kalmaktadırlar.

* Finansal Sistem Açısından Sakıncaları:

Sorun; kredi veren kurumun düşük riskli kredilerini bilançosunda tutup, yüksek riskli kredilerini menkul kıymetleştirmede kullanmak istemesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu durum, kredi veren kuruma zarar verebileceği gibi menkul kıymetleştirme sürecinin yer aldığı finansal sisteme olan güveni de sarsmaktadır.

Türkiye’de VDMK Uygulaması:

- * Ülkemizde, VDMK ihracı ile ilgili ilk düzenleme 1992 yılında SPK’da yapılmıştır.
- * VDMK’lerle ilgili son düzenleme, 27.08.2008 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe giren, SPK’nın Seri:III, No:35 sayılı “Varlık Finansman Fonlarına ve VDMK’lere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile yapılmıştır.
- * VFF, ihraç edilen VDMK’ler karşılığında toplanan paralarla, VDMK sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esasına göre oluşturulan mal varlığıdır. VFF, “special purpose vehicle” olarak adlandırılan özel amaçlı kuruluşlara karşılık gelmektedir. Fonun tüzel kişiliği yoktur. Fon mal varlığı ayrıdır. Süreli veya süresiz olarak kurulur.

Fon Portföyüne Dahil Edilebilecek Varlıklar:

1. Bankaların ve finansman şirketlerinin, tüketici kredilerinden, ipotekli kredilerden, motorlu kara taşıtı kredilerinden, proje finansmanı kredilerinden ve kurumsal kredilerden kaynaklanan alacakları
2. Finansal Kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar
3. TOKİ'nin gayrimenkul satışından kaynaklanan alacakları (18.03.2002 tarih ve 2002/3888 sayılı “Toplu Konut İdaresi Kaynaklarının Kullanım Şekline İlişkin Yönetmelik” uyarınca Toplu Konut İdaresi'ne, bankalardan devralacağı ipotekli konut kredilerinden oluşan alacak portföyü karşılığında, ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etme hakkı tanınmıştır.)
4. Varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacıyla yapılan nakit benzeri kısa vadeli yatırımlar
5. Yedek hesaplardaki varlıklar
6. Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar