

BİLANÇO DIŞI FİNANSLAMA TEKNİĞİ OLARAK ÖZEL AMAÇLI ŞİRKETLER

Yrd.Doç.Dr. Fikret OTLU*
Ars.Gör. Ahmet UĞUR**

ÖZET

Bilanço dışı finanslama tekniği olan özel amaçlı şirketler, ülkemizde kullanılmamakla birlikte ABD’de geçmiş 1970’li yıllara kadar uzanmaktadır. Adından da anlaşılacağı gibi bu şirketler kendilerini kuran (sponsor) şirketlerin belirledikleri bir amaç için kurulurlar ve sadece bu amacı gerçekleştirmeye çalışırlar. ÖAŞ kurmanın sağladığı avantajlardan birincisi sponsor şirketin belirlediği amacı gerçekleştirirken bununla ilgili finansal riskleri gizleyebilmesi, diğeri ise bu şirketlerin sponsor şirketlerinin elde edeceğine göre daha az maliyetli fon elde etmesidir. Fakat zamanla bu teknik asıl amacı dışında sponsor şirketlerin borçlarını gizlemekte kullanılmış, özellikle de Enron olayından sonra FASB bu teknikle ilgili yeni düzenlemeler yapmak zorunda kalmıştır.

Anahtar Kelimeler : ÖAŞ, Sponsor Şirket, Değişken Çıkarlı Şirket, FIN 46, FASB

ABSTRACT

Special Purpose Entities, also referred to as off-balance sheet arrangements, haven't been used in Turkey, yet but it has a history as far back as the 1970s in US. As it is understood by its name, SPEs are created for a limited purpose which is determined by their sponsors and they engage only in businesses for this purpose. Sponsors may benefit from these entities in two ways; first, these entities enable the sponsor to isolate financial risk of the purpose and second they are able to raise funds at lower interest rates than those available to their sponsors. But in time, these entities have been used for keeping their sponsors' debt off their balance sheet, especially after Enron crisis FASB responded by issuing a proposed interpretation of existing accounting principles.

Key Words : SPE, Sponsor Company, Variable Interest Entities, FIN 46, FASB

* İnönü Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü

** İnönü Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü

1. GİRİŞ

Bir finansal sistemin derinliği ve gelişmişliği o sistemde var olan araçların çokluk ve çeşidine bağlıdır. Eğer sistem çok sayıda ve çeşitte finansal araca sahipse, bu durum sistemin gelişmiş olduğunu gösterir. Sistemin gelişmişliği ise şirketlerin büyümelerinde çok önemli bir yere sahiptir, çünkü şirketlerin büyümesi için gerekli yatırımların veya faaliyetlerin finansmanını o sistemdeki finansal araçlar sağlar. Finansal sistemdeki araçlara baktığımızda bunları iki kategoride toplayabiliriz: Birincisi; tahvil, bono, hisse senedi gibi klasik araçlardır ki bu araçların kullanımını bilançoda hemen fark ederiz. İkincisi ise leasing¹ gibi bilançoya baktığımızda hemen göremeyeceğimiz bilanço dışı finanslama teknikleridir. Türkiye ile gelişmiş ülkeler karşılaştırıldığında Türkiye'deki finansal araçların hem bilanço içi hem de bilanço dışı teknikler bakımından yetersiz olduğu görülmektedir. Türkiye'de özellikle de bilanço dışı finanslama tekniklerinin olmamasından dolayı bu çalışmamızda ABD'de kullanılan bir bilanço dışı finanslama tekniği olan Özel Amaçlı Şirketler (Special Purpose Entities) incelenmiştir. ÖAŞ'ler ABD'de 1980'li yılların başında ortaya çıkmasına rağmen tanınması ve muhasebe/finans literatürüne girmesi Enron olayından sonra olmuştur.

Türkiye'de yasal mevzuat ÖAŞ'lerin kurulup istenilen amaçla kullanılmasına imkan vermemekle birlikte, bu tekniğin tanınması finansal sistemimizin derinleştirilmesine katkıda bulunabilir. İleride açıklanacağı gibi ÖAŞ'lerde temel amaç, bilançoda göstermeden borç toplayabilmektir. Bu durum özellikle borç oranları artmış şirketler için çok önemlidir, çünkü bu şirketlerin artık düşük faizli veya cari faiz oranın-

dan borçlanmaları, risklerinden dolayı çok zordur. Bu ise karlı yatırım projeleri olan şirketler için, bu projelerin gerçekleştirilememesi ve kar-dan mahrum kalınması gibi sonuçlara neden olur. Ayrıca daha yüksek faiz oranında borçlanmak ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini artırdığından, yatırım projelerinden beklenen getiri oranının artmamasına neden olur ve normal şartlarda borç alınsaydı kar getirecek yatırımların yapılmamasına yol açar. İşte bu gibi nedenlerden dolayı Özel Amaçlı Şirketler, Türk şirketleri için yeni finanslama seçenekleri sunmaktadır.

2. ÖZEL AMAÇLI ŞİRKETİN TANIMI VE İŞLEYİŞİ

Enron'un Aralık 2001 tarihindeki raporlarına kadar muhasebe öğretim üyeleri dahil muhasebe mesleğine mensup çoğu kişi özel amaçlı şirketler hakkında hiçbir şey duymamışlardı. Bu finanslama aracı hakkında az bir bilgisi olanlar da bu yöntemin nasıl çalıştığı ve bu şirketlerin sponsorlarının yayınlaması gereken muhasebe ve finansal raporların nasıl tutulacağını belirten muhasebe standartları hakkında fazla bir bilgileri yoktu. Özel amaçlı şirketlerin yaklaşık olarak yirmi yıllık bir geçmişi olmasına rağmen bu şirketler muhasebe literatürüne katılanların ilgisini çekmeyi becerememiştir. Ayrıca finansal muhasebe kitaplarına baktığımızda da bu konu hakkında hiçbir şey yazılmadığını görürüz. Muhasebe literatüründe ise bu konu hakkında sadece sınırlı açıklamalar bulunmaktadır²

Normal şirketlerin aksine özel amaçlı şirketler isminin de gösterdiği gibi özel bir amaç için kurulurlar. Bu yüzden bu şirketlerin hedefi, kazanması gereken amaçla sınırlıdır ve ömürleri de amaçlarını gerçekleştirdiği anda sona erer. Özel amaçlı şirketler yasal olarak ortaklık, anonim şirket, tröst veya ortak girişim olarak kurulabi-

1 Leasing (Finansal Kiralama) dolayısıyla ödenen kira bedelleri 4842 sayılı kanunla birlikte bilançoda gösterilmeye başlandıktan, leasingin bilanço dışı olma özelliği kalmamıştır

2 HARTGRAVES AL L., BENSTON George J.; "The Evolving Accounting Standards For Special Purpose Entities And Consolidations", Accounting Horizons, September 2002, s.245

lirler. Özel amaçlı şirketlerin sponsorları olarak adlandırdığımız bir şirket belirli bir amacı gerçekleştirmek istediği zaman, örneğin bir faaliyeti, varlığı veya işlemi diğer normal faaliyetlerinden soyutlayarak finanse etmek isterse, bu şirket bu varlık, faaliyet veya işlemi özel amaçlı olarak kurulan tali bir şirket içine yerleştirir. Bu soyutlama, çıkarları böyle varlık vs ile desteklenen dış yatırımcılar için önemlidir. Bununla birlikte bu yatırımcılar kurucu şirketin normal iş riskinden etkilenmezler.³

ÖAŞ'ler başlangıçta, şirketlerin menkulleştirme veya menkul kıymetleştirme edilen varlıkları satın almaları için oluşturulmuştur. Seküritizasyon, kredilerin tek bir havuzda toplanması ve hisse senedi şeklinde yatırımcılara satılmasıdır. Örneğin, bir kredi kartı şirketi, kredi kartı borçlarını kendi bilançosunda göstererek kendi sermayesini bağlamak yerine, hepsini bir araya toplayarak piyasaya satabilmektedir. Daha sonra bu satıştan elde ettiği kaynağı daha çok kredi vermek için kullanabilmektedir. 90'lı yılların sonlarına doğru her türden şirket türlü amaçları için menkul kıymetleştirmeye başvurmuştur. Bankalar kredi kartı alacaklarını, perakendeci şirketler alacaklarını, besteciler eserlerinin telif hakkını, Eyaletler sigara şirketlerine karşı açtıkları davalardan kazandıkları tazminatları menkul kıymetleştirme eder hale gelmişlerdir. Söz konusu varlığın sahibi olan kişi, paranın zaman içinde damla damla akmasını beklemek yerine, gelecekteki nakit değerini belirleyerek belli bir iskontoyla yatırımcılara satabiliyordu. Enron'da bu işin adı varlıkları monetize etmek, yani paraya çevirmek idi.⁴

Özel amaçlı şirketlerin çıkış noktası, yalnızca

tek bir varlığa sahip olan bağımsız ve yasal bir şirket kurarak, riski tecrit etmektir. Bu bağımsız oluşumun kontrolüne sahip olan yatırımcılar kazancın hasılatını biçerler fakat işlerin kötü gitmesi halinde de riski kabullenirlerdi. Her iki durumda da söz konusu varlık şirketin faaliyetine konu olan işle ilgili risklerden tecrit edilmiş olmaktadır.⁵

Özel amaçlı şirketler 1970'lerin sonu ile 1980'lerin başlarından itibaren yatırım bankaları ve finansal kuruluşlar tarafından müşterilerine sunulan finanslama araçları portföyü içinde görünmeye başlamışlardır. Zamanla ÖAŞ'ler modern finansmanın önemli bir parçası olmuştur. Bu şirketlerin kullanımı çok hızlı ve yasal bir şekilde öyle artmıştır ki neredeyse bütün bankalar ipotek havuzları tarafından güvence altına alınan borç senetleri ihraç etmek için ÖAŞ'leri kullanmışlardır. Ayrıca Target ve Xerox gibi çok çeşitli şirketler de alacakları satarak nakit elde etme uygulaması olan ve yarıyıldan fazla geçmişe sahip faktoring yapmak yerine ÖAŞ'leri kullanmışlardır.⁶ 1990'ların sonuna doğru Enron özel amaçlı şirketleri o kadar sık kullanmaya başlamıştı ki dışarıdan öz sermaye yatırımcısı bulmak neredeyse imkansız hale gelmişti.⁷

Bu şirketler özellikle bankalara ve şirketlere bilanço dışı senet çıkarma yoluyla bilançolarında bulunan önemli tutardaki ticari alacakları paraya çevirmelerine yardımcı olurlar. Yeni oluşturulan bir özel amaçlı şirket ortaklık veya borç senetleri çıkararak sermaye elde eder ve çoğunlukla bu sermayeyi kullanarak çıkardığı senetlere garanti veren sponsor şirketin alacaklarını satın alır. Sponsor şirketin alacakları güvenilir olarak ölçülen sınırlı bir geri ödenmeme riskine sa-

3 <http://www.vinodkothari.com/spv.htm>

4 Bethany Mclean, Peter Elkind, Gümüş Kurşun, Enron'un İnanılmaz Yükselişi ve Önlemeyen Çöküşü, Çeviren Canan Feyyat, Scala Yayıncılık, s. 245.

5 Bethany Mclean, Peter Elkind, a.g.e., s. 246

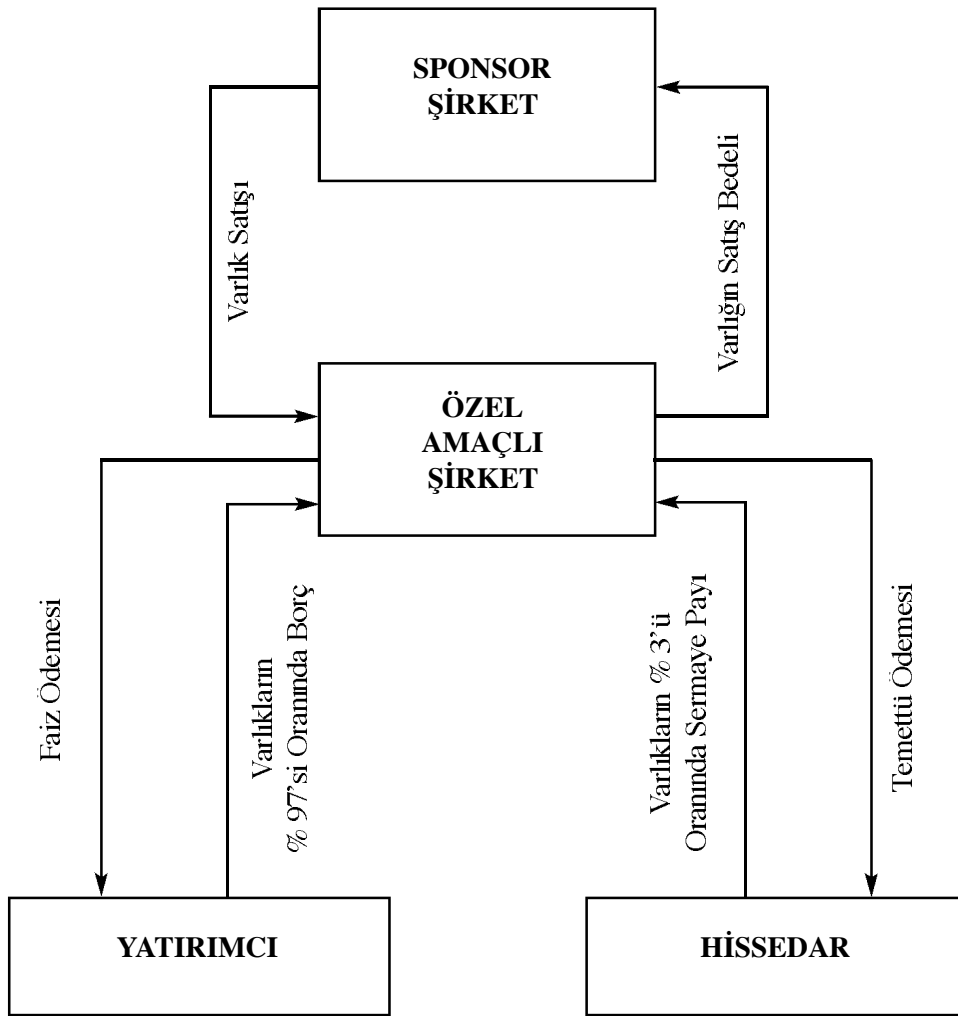
6 KAHN Jeremy, "Off Balance Sheet – And Out of Control", Fortune, Vol.145, Iss.4, Feb 2002, s. 84

7 Bethany Mclean, Peter Elkind, a.g.e., s. 288

hip olduğundan, nispeten küçük tutardaki bir öz kaynak genellikle beklenen bütün kayıpları karşılamak için yeterli olmaktadır. Bu yüzden sponsor şirketin verdiği garantiyi yerine getirme olasılığını en aza indirir. Bu şekilde sponsor şirketler, alternatif borç seçenekleri ve faktoring'den daha az oranda faiz ödeyerek alacaklarını nakde çevirirler. Çünkü özel amaçlı şirket tarafından

çıkarılan borç senetleri, alacakların toplanmasıyla veya sponsor şirket tarafından garanti verildiğinden bu şirket tarafından ödenebileceğinden daha düşük faizle ihraç edilebilirler. Özel amaçlı şirketler ayrıca sponsorlarına, alacaklarını bilançolarından çıkarmalarına ve senet çıkarma yoluyla alınan borçları bilançolarında göstermekten kaçınabilmelerine imkan sağlarlar.⁸

Özel amaçlı şirketin işleyişi Şekil 1'de görülmektedir.



Şekil 1 Özel Amaçlı Şirket Yapısı

Kaynak: SCHWARCZ Steven L., Enron And The Use And Abuse Of Special Purpose Entities In Corporate Structures, Financier, Vol. 9, Nos. 1-4, 2002, s.24.

8 Hartgraves&Benston, a.g.m., s.246

Özel amaçlı şirketler gerçekte çalışana sahip olmayan, bağımsız ekonomik kararlar veremeyen, fiziksel bir mekana sahip olmayan ve iflas riskinden uzak robot işletmelerdir⁹. FASB özel amaçlı şirketleri tanımlamamıştır fakat muhasebe açısından özel amaçlı şirketi belirlemek için gerekli bazı göstergeleri vermiştir. Bu göstergeler aşağıdaki gibidir;

- ✓ Belirlenebilen bir “temel faydalanıcı” vardır ve özel amaçlı şirketin faaliyetleri bu temel faydalanıcının faaliyetlerini destekler,
- ✓ Şirketin faaliyetleri ve iş amacı ana sözleşme veya benzer diğer dokümanlarla sınırlandırılmıştır
- ✓ Şirketin karar alma güçleri ya sınırlıdır ya da hiç yoktur,
- ✓ Özel amaçlı şirket genellikle şirket tanımına uymazlar, çünkü bunlar kendi kendilerini idame ettirebilen bir şirket değildir ve gelir kaynakları yoktur.¹⁰

Özel amaçlı şirketleri incelerken dikkat edilmesi gereken önemli bir nokta da özel amaçlı şirketlerin yönetim, kontrol ve ortaklıkta farklı olmasıdır. Eğer bir özel amaçlı şirket sahiplik, finanslama ve yönetim açısından kendi ayakları üzerinde durabiliyorsa, o zaman bu şirket ile sponsor şirket arasında diğer şirketlerle olduğu gibi bir ilişki vardır. Fakat gerçekte ise çoğu özel amaçlı şirketler sermaye toplamak amacıyla çıkarılan menkul kıymetler sonucu meydana gelmişlerdir ve sponsor şirketten de bağımsız bir yapıya sahip değillerdir.

FASB ayrıca özel amaçlı şirketlerin muhasebe-

leştirilmesi için temel bazı kriterler de belirlemiştir. Enron olayından sonra bu kriterler büyük ölçüde değiştirilmiş ve yeni bir biçim verilmiştir. Bu yeni kriterlere ileriki kısımlarda değineceğimizden burada sadece önceki kriterleri sıralayacağız;

- Sponsor şirketten bağımsız olan üçüncü bir ortak veya ortaklar özel amaçlı şirkette yeterince sermayeye sahipse,
- Üçüncü taraf ortak veya ortakların yatırımı mevcudiyet ifade edebiliyorsa, (Genellikle özel amaçlı şirketlerin toplam borç ve sermayesinin veya toplam aktiflerinin en az yüzde 3’üne denk gelmektedir)
- Bağımsız üçüncü taraf ortak veya ortaklar özel amaçlı şirkette kontrol edici bir finansal güce sahipse, (Genellikle ortak veya ortakların özel amaçlı şirketin oy gücünün yüzde 50’den daha fazlasına sahip olduğu anlamına gelmektedir. Böylece eğer özel amaçlı şirketin toplam sermayesi toplam aktiflerin sadece yüzde 3’ü ise, şirketin bütün sermayesi bağımsız ortak veya ortaklar tarafından sağlanmalıdır)
- Bağımsız üçüncü taraf ortak veya ortaklar özel amaçlı şirkete yaptığı yatırımlarda bağımsız risk ve getirilere sahipse. (Genellikle ortak veya ortakların yatırımı ve potansiyel getirisi risk içermektedir ve bu risk başka taraf tarafından da garanti altına alınmış değildir anlamına gelmektedir)

Yukarda sayılan bu kriterler mevcut ise özel amaçlı şirketler sponsor şirket tarafından bilançolarında konsolide edilmezler¹¹.

9 GORTON Gary, SOULELES Nicholas S., “Special Purpose Vehicles And Securitization”, NBER Working Paper, No: 11190, March 2005, s.2

10 HANCOCK Ellen M., BRITT David C.; “New Accounting For SPEs”, KPMG Defining Issues, March 1 2002, s.2

11 <http://www.vinodkothari.com/spv.htm>

3. İKİ ŞİRKETLİ İFLASTAN UZAK ÖZEL AMAÇLI ŞİRKETLER

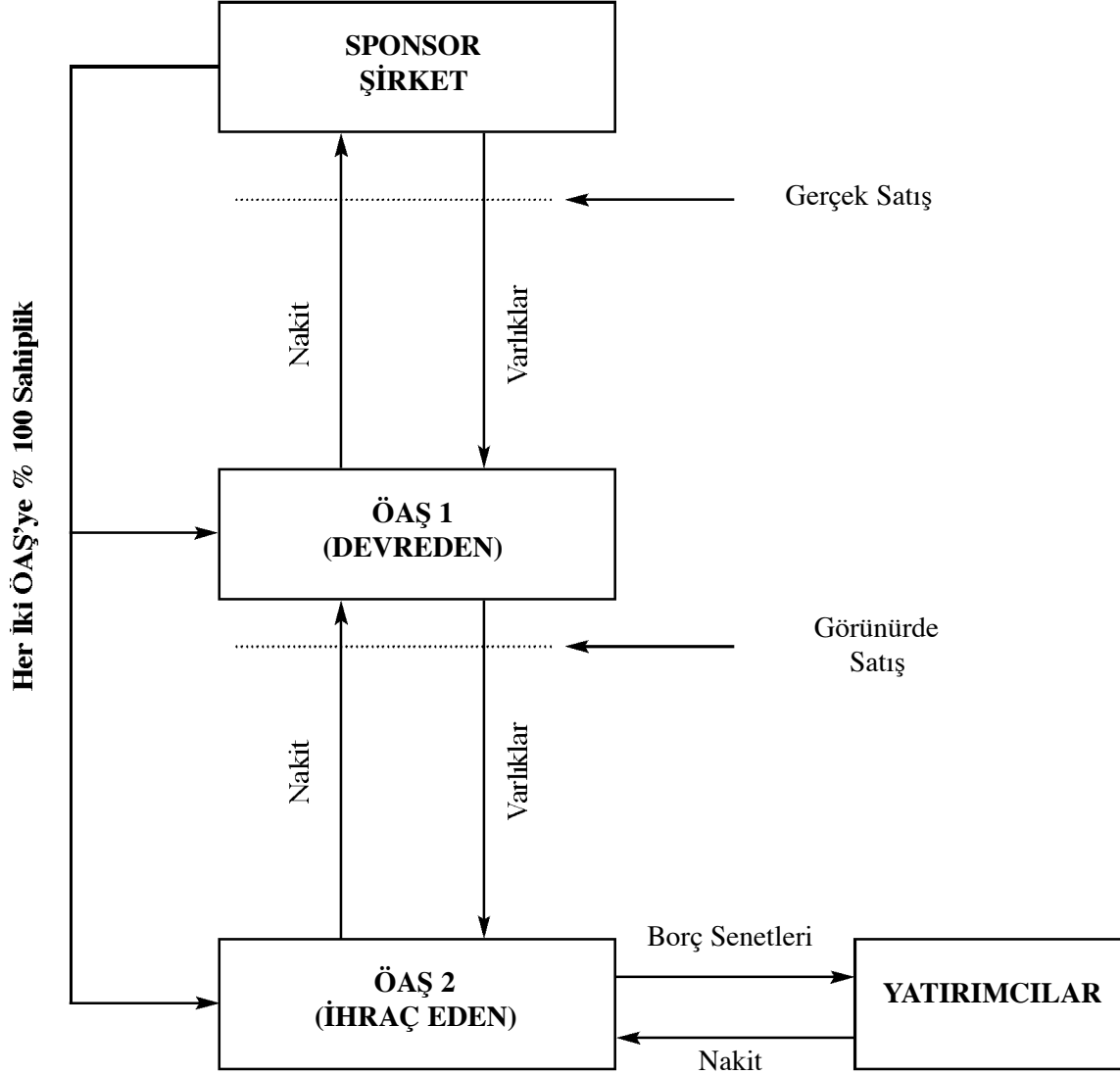
Yatırımcılar için ÖAŞ'lere yatırım yapmanın önemli bir riski, varlıkları transfer eden şirket finansal sıkıntıya düştüğünde ÖAŞ'ye müdahale edip varlığı tekrar elde etmeye çalışabilmesidir. Bu yüzden ÖAŞ'in ana sözleşmesinde bu gibi müdahaleleri önlemek ve yasaklamak için özel şartlar konulur. Örneğin, genellikle bir ÖAŞ kurulurken onun örgütsel veya kredi belgelerine diğer bir şirket ile birleşmeyi, ÖAŞ'in kuruluş sırasında alınan borçlar haricinde yeniden borçlanmayı, sponsor şirkete faiz ve temettü ödemeyi ve varlık ve borçları sponsor şirket ile karıştırmayı önleyici hükümler konulur.

Diğer önemli bir risk ise, ÖAŞ'in varlıkları görünürde sponsor şirketten tamamen soyutlanmış görünse de bir iflas davasında tekrar sponsor şirketin bilançosuna alınma olasılığıdır. Gerçek-

ten, ÖAŞ'lerin çıkmaya başladığı yıllarda bu şirketlerin iflas riskine karşı odaklanılmıştır. Bu riski yok etmek için çoğu özel amaçlı şirket bir yerine iki ayrı şirket olarak oluşturulmuştur. Birinci özel amaçlı şirket dışarıdaki yatırımcılardan sermaye toplamada temel yatırım aracı durumunda olup, iflas riskinden tamamen korunmuş olarak düzenlenmektedir. Örneğin, bu şirketin örgütsel belgeleri şirketin gönüllü olarak iflasa gitmesini önleyici sözleşmelere sahip olabilmektedir. Buna ek olarak ÖAŞ tamamen öz kaynak ile finanse edilmektedir (böylece dışardan iflas davası açacak kimse kalmamaktadır) veya kredi verenlerle iflas davası açmayacaklarına dair sözleşme yapılmaktadır. Böylece hem isteğe bağlı hem de istek dışı iflas riski ortadan kaldırılmış olmaktadır. Bundan sonra birinci ÖAŞ, ikinci özel amaçlı şirkete yatırım yapmakta ve İkinci özel amaçlı şirket sponsordan varlıkları transfer edip belirlenen özel amaçları gerçekleştirmektedir¹².

12 BRAZELTON Julia, AMMONS Janice; Enron And Beyond : Technical Analysis of Accounting, Corporate Governance And Securities Issues, commerce Clearing house, Fall 2002, s.08

İki şirketli iflastan uzak ÖAŞ yapısı Şekil 2’de görüldüğü gibidir.



Şekil 2: 2 Şirketli İflastan Uzak ÖAŞ Yapısı

Kaynak : Gorton & Souleles, a.g.m., s.55

4. ÖZEL AMAÇLI ŞİRKETLERİN KULLANIM AMAÇLARI

Yukarıda belirtildiği gibi özel amaçlı şirketler, amaçlarıyla doğrudan ilişkili belirli bir amacı, faaliyeti veya işlemi yapmak için varlık transfer edenler veya sponsorlar tarafından meydana getirilen kuruluşlardır. Bu yüzden çoğu şirketler, özel amaçlı şirketleri sermayeye ulaştırmak ve/veya riski kontrol etmek amacıyla kullanırlar. Bu şirketlerin belirlenen amaçları erişilen öz kaynak seviyesini ve indirilebilen risk derecesini belirler. Özel amaçlı şirketlerin kullanıldığı bazı işlemler aşağıdaki gibidir;

- ✓ Leasing anlaşmaları, yani sat ve geri kirala leasingi,
- ✓ Varlıkların, bu varlıklara dayanarak borç senedi ve/veya hisse senedi çıkaran özel amaçlı şirketlere devri,
- ✓ Borç ve öz kaynak ile kapitalize edilen bir özel amaçlı şirketten nakit karşılığında imtiyazlı veya adi hisse senedi şeklinde öz kaynak toplamak,
- ✓ Üçüncü taraf finansal kuruluşlarla varlıkları veya işleri elde etmek için fonlama anlaşmaları yapmak ve
- ✓ Proje geliştirme faaliyetlerinde bulunmak¹³.

Özel amaçlı şirketler çoğunlukla bu şirkete transfer edilen belirli varlıkların veya döner bir varlığın finansmanında kullanılırlar. Ticari alacakların, kredilerin veya menkul kıymetlerin özel amaçlı şirkete transferinden sonra, şirket,

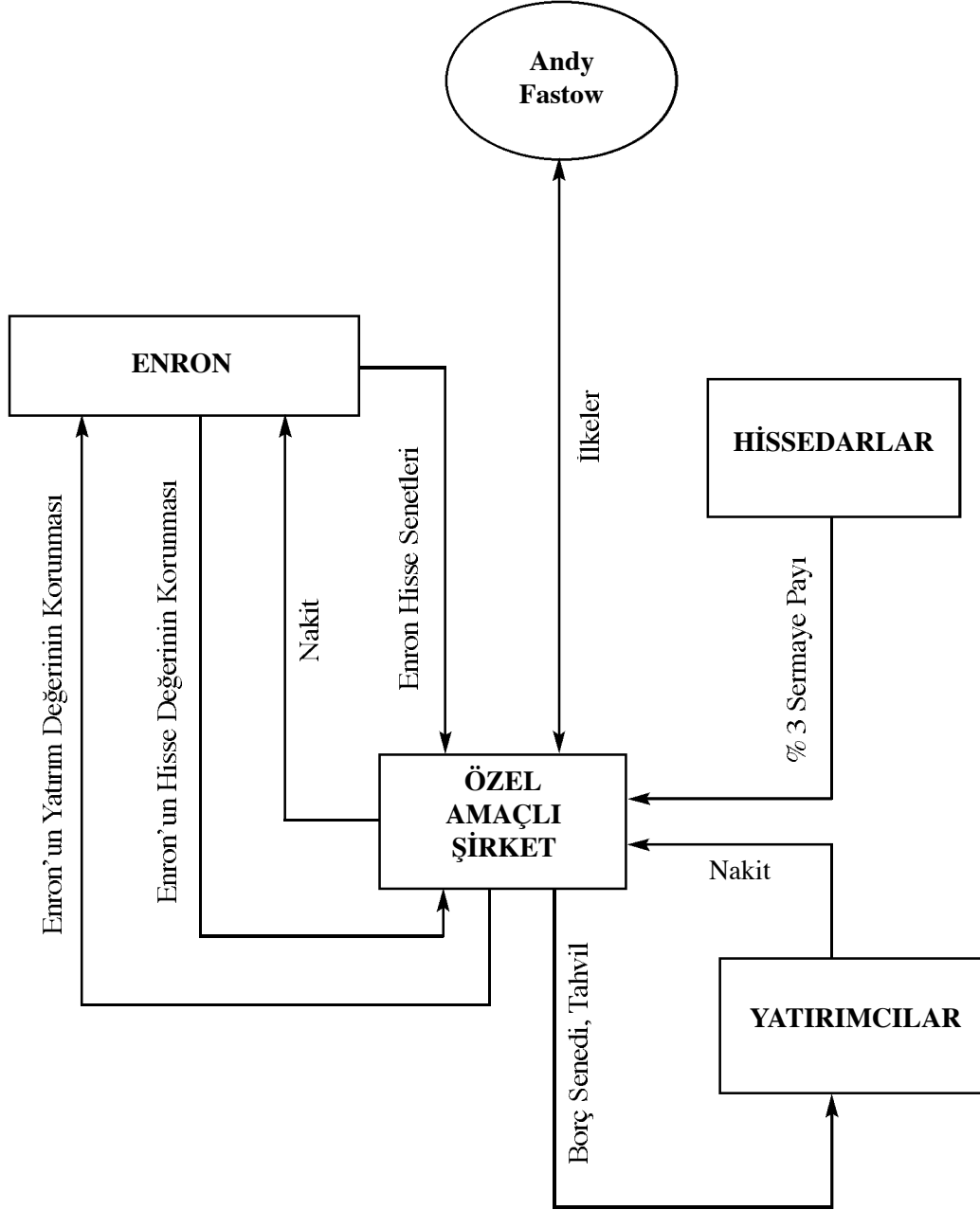
transfer edilen bu varlıklara dayanarak yatırımcılar için borç senetleri ihraç eder. Böylece devreden/borç alan aksi takdirde daha pahalıya mal olacak bir fon kaynağını daha ucuza elde eder. Bu avantaj varlıkların diğer iş faaliyetlerini üstlenmekten veya daha fazla borç almaktan yasaklanmış ve böylece yatırımcı/borç veren için daha iyi bir emniyet sağlanmış bir şirkette soyutlanmasından kaynaklanmaktadır. Özel amaçlı şirketler teminatlı tahvil, borç ve ödünç senetlerini içeren çok çeşitli varlığa dayalı menkul kıymet ve ticari alacak poliçeleri çıkarırlar¹⁴

Özel amaçlı şirketlerin yukarıda verilen örnekte yaptığı işlemler sponsor şirket tarafından ilerde karşılaşılabilecek riskleri güvence altına almak için de yapılmaktadır. Fakat bazı durumlarda bu koruma işlevi amacı dışına saptırılarak var olan riskleri saklamak için de kullanılabilir. Bunun en çarpıcı örneği Enron olayıdır. Enron'da Özel Amaçlı Şirketleri kuran ve yöneten kişi, finansman sorumlu genel müdür yardımcısı Andy Fastow'dur. Fastow'un bu tekniği kullanma amacı; finansal tablolarındaki kayıpları ve değişkenliği en aza indirmek, karları hızlandırmak ve Enron'un kredi değerini düşürebilecek ve böylece gireceği enerji işinde kredibilitesine zarar verecek bilançodaki fazla borçlardan kaçınmaktır. Enron tipik bir şekilde kendi hisse senetlerini, senet veya nakit karşılığında bir özel amaçlı şirkete transfer etmiş ve aynı zamanda doğrudan veya dolaylı olarak özel amaçlı şirketin değerini garantiye almıştır. Bunun karşılığında özel amaçlı şirket, transfer edilen Enron'un hisse senetlerini temel ödeme kaynağı olarak kullanıp Enron'un bilançosundaki belirli yatırımın değerini koruma altına almıştır.

13 FEI Research Foundation Report, Special Purpose Entities: Understanding The Guidelines, January 2002, s.1

14 Hancock&Britt, a.g.m., s.2

Enron'un yaptığı bu işlemler Şekil 3'te görülmektedir.



Şekil: 3 Enron'un Özel Amaçlı Şirket İşlemlerinin Yapısı

Kaynak: Schwarcz, a.g.m., s.24

Daha sonraları Enron'un hisse senedi fiyatı düştüğünde, aynı zamanda özel amaçlı şirketin değeri de düşmüştür ve böylece Enron'un garanti-sine neden olmuştur. Bu garanti ödemeleri Enron'un hisse senedi değerini daha da düşürmüş ve ek garantilere yol açmıştır. Enron'un yatırımının değeri ile Enron'un hisse senedi fiyatının aynı anda düştüğü yerde, özel amaçlı şirket koruma görevini yerine getirebilmesi için gerekli olan varlığa sahip değildi. Ayrıca, değerlerdeki bu düşüşler veya bazı durumlarda özel amaçlı şirketin daha başlangıçta yeteri kadar üçüncü taraf öz kaynağa sahip olmaması, bilançoda konsolide etmemek için gerekli olan % 3 bağımsız üçüncü parti hissedar kuralının çiğnenmesine sebep olmuş ve böylece özel amaçlı şirketin bütün borçlarının Enron'un bilançosuna aktarılmasına yol açmıştır¹⁵

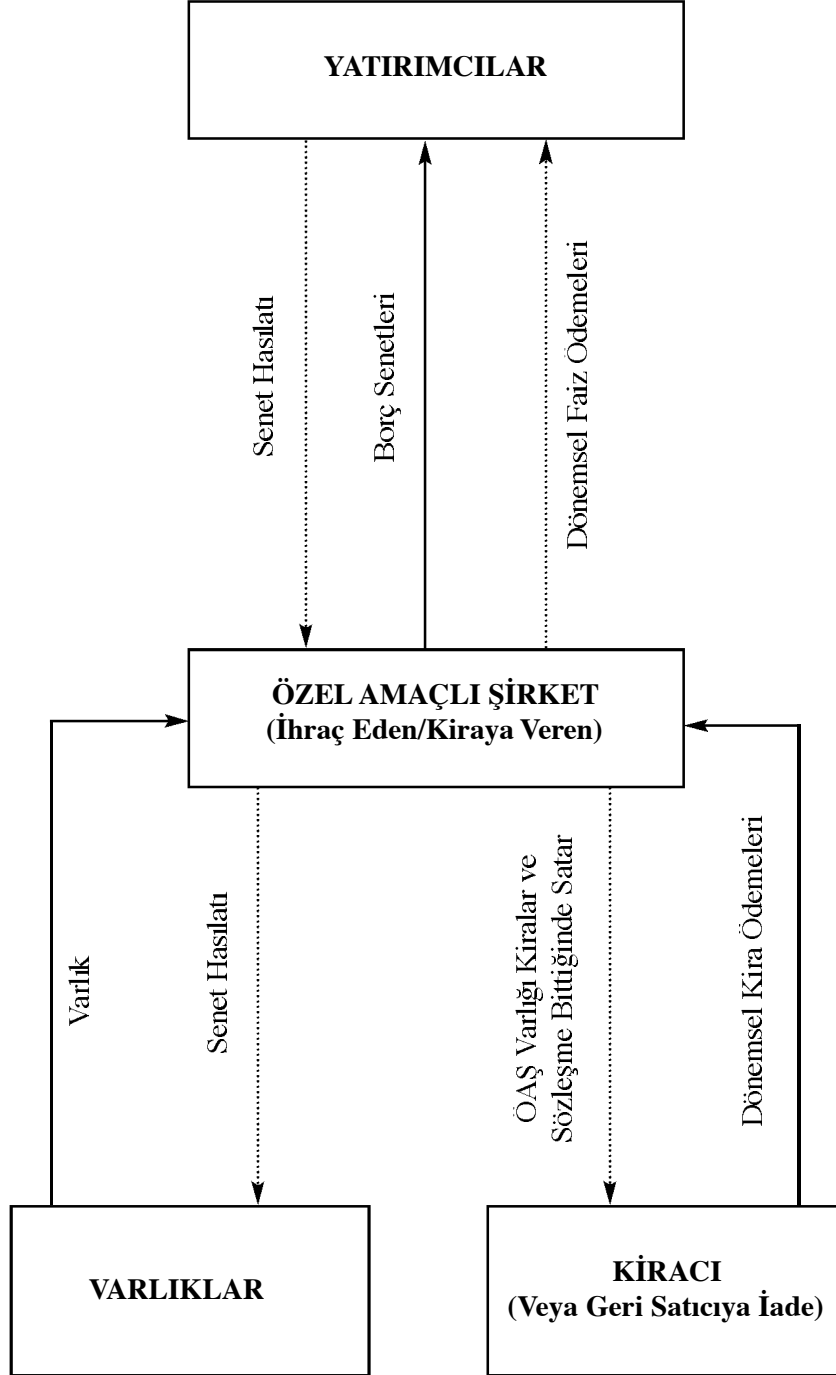
Özel amaçlı şirketlerin ilk yıllarında kullanıldığı önemli bir uygulama alanı ise uzun dönem kiralama sözleşmeleri altında fabrika ve donatım (araç-gereç) elde etmekle ilgilidir. Şirketler ÖAŞ kurarak yeni borç veya/ve öz kaynak ile uzun dönemli varlıklar elde etmişler ve elde edilen bu varlıklar için özel amaçlı şirketlerle leasing sözleşmeleri yapmışlardır. Bu yöntem sa-

yesinde şirketler sözleşmeleri, muhasebeyle ilgili amaçları dikkate alarak, faaliyet kiralaması olarak kullanabilmişler ve böylece varlığı ve onunla ilgili borçları sponsor şirketin bilançosu yerine özel amaçlı şirketin bilançosuna yerleştirmişlerdir. Bu sistemin işleyişini maddeler halinde kısaca belirtirsek;

- ✓ Satıcı belirli bir varlığı (bir ofis binası, araç veya bir hava alanı olabilir) belirli bir fiyattan (satış fiyatı) kendisine bağlı veya bağımsız olabilen bir ÖAŞ'e satar
- ✓ ÖAŞ varlığı satın almak için yatırımcılara satış fiyatı kadar senet ihraç eder.
- ✓ Bundan sonra ÖAŞ varlığı, dönemsel kira ödemeleri karşılığında kiracıya (kiracı satıcının bağlı bir şirketi veya doğrudan kendisi olabilir) kiralar. Kira ödemelerinin değeri özel amaçlı şirketin çıkardığı senetler sonucu girdiği borç tutarına eşit olmalıdır
- ✓ Vade dolduğunda veya sözleşme sona erdirildiğinde ÖAŞ varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan satıcıya geri satar. Bu fiyat ÖAŞ'in çıkardığı senetlerin o zamanda halen var olan borç tutarına eşit olmalıdır

15 SCHWARCZ Steven L., "Enron And The Use And Abuse of Special Purpose Entitiesin Corporate Structures", Financier, Vol.9, Nos. 1-4, 2002, s.23

Özel amaçlı şirketlerin Leasing Yöntemi ile kullanılışı Şekil 4'te görülmektedir.



Şekil: 4 Özel Amaçlı Şirketin Leasing Yöntemiyle Kullanılışı

Kaynak: <http://www.bankerme.com/bme/2005/mar/how-to-rate-sukuk.asp>

5. ÖZEL AMAÇLI ŞİRKETLERİN MUHA- SEBELEŞTİRİLMESİ

Günümüze kadar muhasebe standartları böyle gelişmiş işlemlerin ve düzenlemelerin gelişimi - ne cevap verememekteydi. Bilanço dışı varlıklarla ilgili muhasebe standartları tutarsız sonuçlara neden olmaktadır, çünkü standartlar yetersiz ve parça parçaydı. Özel amaçlı şirketlerin muhasebeleştirilmesinin temelini dolaylı olarak atan ilk resmi bildiri ARB 51¹⁶, “Konsolide Edilmiş Finansal Tablolar”, 1959 yılında yayınlanmıştır. ARB 51’e göre bir şirketin bilançoda konsolide edilmesinde olağan koşul oy gücünün çoğunluğuna sahip olmaktır.¹⁷

ARB 51, şirketler için bazı yükümlülükler getirmiştir. Buna göre şirketler çoğunluk hissesine sahip olduğu tali şirketleri finansal tablolarında konsolide etmek ve azınlık hissesine sahip ortakların sermayesini de konsolide tablolarında göstermek zorundadır. Ayrıca konsolide tabloların tek bir şirketin finansal durumunu ve işlemlerinin sonuçlarını gösterebilmesi için tali şirket ile ana şirket arasındaki işlemlerin çıkarılması gerekmektedir.¹⁸

ARB 51’in şirketlere getirmiş olduğu yukarıdaki yükümlülüklerinden dolayı sponsor şirketler, ÖAŞ’leri konsolide etmemek için başka çareler aramıştır. Bunun sonucu olarak sponsor şirketler özel amaçlı şirketleri oy gücünün çoğunluğuna sahip olmadan yönetmek için yeni bir yöntem bulmuşlardır. Bu yöntemde sponsor şirketler özel amaçlı şirketlerin varlıklarını kullan-

ma biçimlerine yasal sınırlamalar getirerek onları kontrol altına almışlardır. Özel amaçlı şirketlerin ana özelliği olan konsolide edilmemeleri ancak 1990 yılında EITF¹⁹ 90-15 sayılı muhasebe kuralının yayımlanmasıyla mümkün olmuştur. Buna göre, eğer üçüncü parti bir ortak ÖAŞ’in toplam aktifinin en az %3’üne hisse ve aynı zamanda oy gücünün çoğunluğu onda ise o zaman sponsor şirket ÖAŞ’i konsolide etmek zorunda değildir.²⁰

ÖAŞ’lerle ilgili olarak asıl önemli düzenlemeler Enron olayından sonra yapılmıştır. Enron krizi bütün dikkatleri özel amaçlı şirketlerin kullanımına çektiğinden FASB²¹ cevap olarak çoğu bilanço dışı varlığı onları oluşturan şirketlerin bilançolarına tekrar koymayı hedefleyen mevcut muhasebe kurallarının önerilen bir yorumlanmasını yayınlamıştır. Haziran 2002’de FASB özel amaçlı şirketlerin muhasebeleştirilmesini gözden geçirmek için bir taslak yayınlamıştır. Bu taslak ARB 51’in yorumlanmasıydı. Son şekil olarak Ocak 2003’de FIN 46, Değişken Çıkarlı Şirketlerin Konsolidasyonu-ARB 51’in Bir Yorumu (Consolidation of Variable Interest Entities-An Interpretation of Accounting Research Bulletin 51) yayınlamıştır.²² Çıkarılan bu yorumun bazı maddelerinin kurulun amaçladığından farklı bir şekilde yorumlanması üzerine FASB FIN 46 (R) yayınlamıştır.²³

FIN 46, ARB 51’de belirtilen oy gücüne dayanan konsolidasyon kuralının bir istisnasıdır. Bu amaçla yeni konsolidasyon kuralının uygulan-

16 Accounting Research Bulletin, Muhasebe Araştırmaları Bülteni

17 SOOROOSH Jalal, CIESIELSKI Jack T.; “Accounting For Special Purpose Entities Revised : FASB Interpretation 46(R9)”, The CPA Journal, Vol.74, Iss.7, July 2004, s.32

18 Hartgraves&Benston, a.g.m., s.249

19 Emerging Issues Task Force

20 Soroosh&Ciesielski, a.g.m., s.33

21 Financial Accounting Standards Board, Finansal Muhasebe Standartları Kurulu

22 En Son Yorum 46

23 Soroosh&Ciesielski, a.g.m., s.33

bilmesi için “Değişken Çıkarlı Şirket/Varlık” adıyla yeni bir kavram geliştirilmiştir. Değişken çıkarlı şirket aslında finansal sistemde kullanılan özel amaçlı şirketlerin muhasebedeki teknik teriminden başka bir şey değildir²⁴.

FIN 46’ya göre bir varlığın değişken çıkarlı şirket olabilmesi için aşağıdaki kriterlerden en az birine sahip olmalıdır;

- ✓ Riske edilen öz kaynak yatırımı varlığın beklenen zararlarının bir kısmını veya tamamını absorbe edecek diğer çıkar grupları vasıtasıyla sağlanan ek tali finansal destek olmadan varlığın faaliyetlerini finanse etmek için yeterli değildir,
- ✓ Öz kaynak yatırımcıları kontrol edilen finansal çıkarın aşağıdaki önemli özelliklerinden bir veya daha fazlasına sahip değildir;
 1. Varlığın faaliyetleri hakkında oy hakkı veya benzeri haklar vasıtasıyla karar vermede doğrudan veya dolaylı olarak hak sahibi olmak,
 2. Varlığın faaliyetlerini finanse etmeyi mümkün kılan, varlığın beklenen zararlarını absorbe etme zorunluluğuna
 3. Beklenen zararları absorbe etme riskinin telafisi olan varlığın beklenen artıkt gelirlerini alma hakkına²⁵

FIN 46’dan önceki mevcut muhasebe standartları şirketlerin oy gücüne sahip olduğu ÖAŞ’le-

ri konsolide etmeleri gerektiğini belirtiyordu. Bu yorum ile şirketlerin ÖAŞ’lerde oy gücü dışında kontrol edici finansal çıkarlara sahip olma durumlarını ele almıştır. Ve böylece bir şirket diğer bir şirketle sözleşmeye bağlanmış veya/ve iş ilişkisine dayalı bir bağa sahipse, oy gücüne sahip olmasa bile bir ÖAŞ’i finansal tablolarında konsolide edebilir.²⁶

FIN 46’nın amacı değişken çıkarlı varlıkların kullanımını sınırlandırmak değil, bunlara sahip şirketler tarafından yapılan finansal raporları geliştirmektir. FASB, eğer bir şirket bir DÇV’te kontrol edici finansal çıkara sahip ise, DÇV’in aktiflerinin, borçlarının ve faaliyetlerinin sonuçlarının bu şirketin finansal tablolarında konsolide edilmesi gerektiğine inanmaktadır.²⁷

Son yorumda konsolidasyonu belirlemek için iki yeni kritik kavram getirilmiştir; 1) Temel Faydalanıcı, 2) Değişken Çıkar Temel faydalanıcı, bir ÖAŞ’te oy gücü dışında diğer kontrol edici finansal çıkara sahip herhangi bir şirkettir. Diğer kontrol edici finansal çıkar ise değişken çıkardır.²⁸ Ve bir DÇV’te çoğunluk değişken çıkara sahip şirket değişken çıkarlı varlığı konsolide eder. İşte böyle çoğunluk sahibine temel faydalanıcı denir.²⁹

Bir şirket aşağıdaki şartlardan en az birini karşılıyorsa bu şirket temel faydalanıcıdır;

- ✓ DÇV’taki değişken çıkarı varlığın beklenen kayıplarının çoğunluğunu absorbe ediyorsa,

24 <http://www.vinodkothari.com/fin46vk.htm>

25 MUNTER Paul, “SPEs And Financial Instruments Subject of New Standards”, The Journal of Corporate Accounting & Finance, Vol.14, iss.4, May/Jun 2003, s.67

26 MACALUSO Michael, WILKINSON Abby; “The Special Purpose Entity After Enron”, Real Estate Finance, Vol.19, Iss.6, Apr 2003, s.10

27 Munter, a.g.m., s.68

28 Macaluso&Wilkinson, a.g.m., s.10

29 <http://www.vinodkothari.com/fin46vk.htm>

- ✓ DÇV'teki değişken çıkarı varlığın beklenen getirilerinin çoğunluğunu absorbe ediyorsa,
- ✓ DÇV'in faaliyetleriyle ilgili ekonomik kararlar verme gücüne sahipse.

En son yorumda belirtilen önemli şartlardan biri de öz kaynak yatırımı yeterliliğidir. Öz kaynak yatırımının yeterliliği her bir raporlama dönemi için değerlendirilmelidir. Yeterliliğin belirlenmesine yardımcı olmak için, yorum % 3 eşiği % 10'a çıkarmıştır: "Eğer yatırım varlığın toplam aktiflerinin en az % 10'una eşit değilse, öz kaynak yatırımının varlığın faaliyetlerini değişken çıkar sahiplerinin finansal desteği olmadan finanse etmeye yeterli olmadığı varsayılır".

Bu basit, parlak bir kriter gözüğe de bir DÇV'deki öz kaynak yatırımının yeterliliğinin belirlenmesi önemli ölçüde yapılacak yoruma bağlıdır. Ayrıca yorum eğer aşağıdaki üç şarttan en az biri karşılanıyorsa % 10'dan aşağı bir öz kaynak yatırımının DÇV'in faaliyetlerini finanse etmeye yeterli olacağını varsaymaktadır;

- ✓ Varlık kendi faaliyetlerini ek tali finansal destek olmadan finanse edebileceğini göstermişse,
- ✓ Varlık en azından benzer miktar ve kalitede varlığı olan diğer varlıklar kadar öz kaynak yatırımına sahipse ve ek tali finansal destek olmadan işliyorsa,

- ✓ Varlıktaki öz kaynak yatırımı tutarı, varlığın makul kantitatif kanıtlara dayalı tahmini beklenen zararlarını aşiyorsa.

Diğer taraftan % 10 eşik otomatik olarak öz kaynak seviyesinin varlığın faaliyetlerini ek tali finansal destek olmadan finanse edebileceği anlamına gelmemektedir. Diğer bir deyişle, yorum bir varlıktaki, bu varlığın değişken çıkar sahipleri tarafından konsolide edilmesini önleyecek öz kaynak yatırımının ne olacağını belirleme de esnekliğe yer bırakmıştır³⁰

6. SONUÇ

Sonradan yapılan düzenlemeler ile değişken çıkarlı varlık olarak adlandırılan özel amaçlı şirketler, Türkiye'de finansal tekniklerin ve muhasebe mesleği standartlarının gelişmesine önemli katkıda sağlayabilecek yeni bir düzenlemedir. Ülkemizde, şirketlerin karlı yatırım imkanlarını değerlendirmesinde kullanılabilir bu teknik ayrıca bilanço dışı olduğundan şirketlerin finansal yapılarını da bozmayacağından diğer karlı projelerinde gerçekleştirilmesine imkan vermektedir. Fakat ülkemizde bu tekniğin kullanılmasına imkan verecek yasal düzenleme ve yeteri kadar muhasebe geçmişi olmadığından, bunu sağlamak için muhasebe bilim uzmanlarının bu konuya eğilmesi gerekmektedir. Özellikle bu tekniğin kötü amaçlarla kullanılma kolaylığı olduğundan, bununla ilgili standartlar yapılırken bu konuya yeterince önem vermek gerekmektedir.

30 Soroosh&Ciesielski, a.g.m., s.34

KAYNAKÇA

BRAZELTON Julia, AMMONS Janice; Enron And Beyond : **Technical Analysis of Accounting, Corporate Governance And Securities Issues**, Commerce Clearing house, Fall 2002.

BETHANY Mclean, PETER Elkind, **Gümüş Kurşun, Enron'un İnanılmaz Yükselişi ve Önlemeyen Çöküşü**, Çeviren Canan Feyyat, Scala Yayıncılık.

FEI Research Foundation Report, **Special Purpose Entities: Understanding The Guidelines**, January 2002.

GORTON Gary, SOULELES Nicholas S., **“Special Purpose Vehicles And Securitization”**, NBER Working Paper, No: 11190, March 2005

HANCOCK Ellen M., BRITT David C.; **“New Accounting For SPEs”**, KPMG Defining Issues, March 1 2002.

HARTGRAVES Al L., BENSTON George J.; **“The Evolving Accounting Standards For Special Purpose Entities And Consolidations”**, Accounting Horizons, September 2002.

KAHN Jeremy, **“Off Balance Sheet–And Out of Control”**, Fortune, Vol.145, Iss.4, Feb 2002.

MACALUSO Michael, WILKINSON Abby; **“The Special Purpose Entity After Enron”**, Real Estate Finance, Vol.19, Iss.6, Apr 2003.

MUNTER Paul, **“SPEs And Financial Instruments Subject of New Standards”**, The Journal of Corporate Accounting & Finance, Vol.14, iss.4, May/June 2003.

SCHWARCZ Steven L., **“Enron And The Use And Abuse of Special Purpose Entitiesin Corporate Structures”**, Financier, Vol.9, Nos. 1-4, 2002.

SOOROOSH Jalal, CIESIELSKI Jack T.; **“Accounting For Special Purpose Entities Revised : FASB Interpretation 46(R9)”**, The CPA Journal, Vol.74, Iss.7, July 2004.

http://www.bankerme.com/bme/2005/mar/how_to_rate_sukuk.asp

<http://www.vinodkothari.com/fin46vk.htm>

<http://www.vinodkothari.com/spv.htm>

