

İMKB'DE İŞLEM GÖREN FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETLERİNİN 2005-2008 DÖNEMİ FİNANSAL PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Veli AKEL*
Nuray ERGÜL**
Sezayi DUMANOĞLU***

Özet

Finansal kiralama, özellikle finansman sıkıntısının üretimi kısıtladığı, talebin karşılanamadığı sektörlerde, piyasanın canlanmasını sağlama ve üretken yatırımları artırmak açısından oldukça etkili bir finansman yöntemidir. Bu çalışmada, 2005-2008 döneminde finansal tablolarına kesintisiz olarak ulaşılabilen ve İMKB'ye kayıtlı finansal kiralama şirketlerinin finansal analizleri yapılmış ve bir finansman tekniği olarak finansal kiralama yöntemi değerlendirilmiştir. Oran analizleri ve karşılaştırmalı finansal tablolar analizi yönteminin kullanıldığı çalışmada finansal kiralama şirketlerinin temel finansal büyüklükleri ve göstergeleri karşılaştırmalı olarak yorumlanmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kiralama, Leasing, Finansal Analiz.

ANALYSING THE FINANCIAL PERFORMANCES of LEASING COMPANIES

TRADED in ISE BETWEEN THE YEARS of 2005-2008

Abstract

Leasing is an effective method in thriving of markets and increase of productive investments especially in the sectors that financial shortage constrains

* Yrd. Doç. Dr. Veli Akel, Bozok Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, veli.akel@bozok.edu.tr

** Yrd. Doç. Dr. Nuray Ergül, Marmara Üniversitesi, SBMYO, nurayergul@hotmail.com

*** Doç. Dr. Sezai Dumanoglu, Marmara Üniversitesi, SBMYO,
sezavidumanoglu@gmail.com

production. This paper examines the financial analysis of the leasing companies trading in ISE between the years of 2005-2008, and evaluates leasing as one of the financing techniques. Ratio analyzing and financial statement comparisons are used in order to achieve the interpretation of financials.

Keywords: *Leasing, Financial Analysis, Financial Analysis.*

Giriş

İşletmeler, ihtiyaç duyduğu makine, teçhizat, bilgisayar, tıbbi cihaz, taşıt, gemi, bina gibi amortismanına tabi varlıkları satın almak yerine çok avantajlı ve kârlı bir şekilde finansal kiralama yolu ile elde etmekte ve kira süresi sonunda söz konusu kıymetin mülkiyetine sahip olmaktadır. Finansal kiralama (leasing), kiracı tarafından seçilen bir yatırım malının mülkiyeti finansal kiralama şirketinde kalarak, belirlenen kiralar karşılığında kullanım hakkının kiracıya verilmesini sağlayan bir finansman yöntemidir. Yatırım mallarının satın alınması yerine, kiralanarak kullanılmasını sağlayarak firmaların işletme sermayelerini diğer ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması ile verimliliğin ve kârlılığın artmasında önemli rol üstlenir. Bu nedenle; ortaya çıkmasından itibaren, uluslararası finansman piyasalarında her özel durum için kiralayanların ve kiracıların tabi olacakları konular geliştirilerek, muhasebe, vergi ve kullanım açılarından uyulması gereken esaslar belirlenmiş ve her tür finansal kiralama işlemine, karakterine uygun isimler verilerek bir uygulama disiplini sağlanmıştır.

Finansal kiralama temelde orta vadeli bir kredi işlemi olarak tanımlanmaktadır. Alışılmış kredi ilişkisinden farkı, kredinin kiracıya nakit olarak verilmemesinde yatmaktadır. Kiracı, kullanmak üzere almak istediği sabit kıymeti seçer ve finansal kiralama şirketinden bu işlem için kendisine kredi tahsis edilmesi talebinde bulunur. Finansal kiralama şirketi tahsis ettiği krediyi kiracının seçtiği malın alımında kullanır.

Türkiye’de finansal kiralama, 28.06.1985 tarih ve 18795 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu ile düzenlenmiştir. Söz konusu Kanun’da finansal kiralama sözleşmesi "kiralayanın, kiracının talebi ve seçimi üzerine üçüncü kişiden satın aldığı veya başka suretle temin ettiği bir malın zilyetliğini, her türlü faydayı sağlamak üzere ve belli bir süre feshedilmemek şartı ile kira bedeli karşılığında, kiracıya bırakmasını öngören bir sözleşmedir" şeklinde tanımlanmıştır. Tanımdan da anlaşılacağı üzere finansal kiralama işlemlerinde kiralayan, kiracı ve malı satan olmak üzere üç taraf bulunmaktadır¹.

28.04.2003 tarihli 4842 sayılı Kanun’la bir işlemin değerlendirme açısından finansal kiralama sayılabilmesi için gerekli şartlar belirlenmiş ve finansal kiralama “kira süresi sonunda mülkiyet hakkının kiracıya devredilip devredilmediğine bakılmaksızın bir iktisadi kıymetin mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan tüm riskler ile yararların kiracıya bırakılması sonucunu doğuran kiralamalardır” şeklinde tanımlanmıştır².

Finansal kiralama yönteminin en tipik özelliği kira dönemi sonunda sözleşme konusu malın, teçhizatın vb. anapasının tamamen ödenmiş olması ve

¹ Ceylan, A. & Korkmaz, T., **Finansal Teknikler**, Yenilenmiş 6. Baskı, Bursa, 2008, s.94.

² Ceylan, Korkmaz, **a.g.k.**, s.94.

malın mülkiyetinin kiracıya devredilmesidir. Finansal kiralama şirketleri, BDDK tarafından yayımlanmış olan Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkındaki Yönetmeliğin 22. maddesi gereği finansal kiralama dışında başka bir faaliyette bulunamazlar.

Ticari bankalardan orta ve uzun vadeli kredi sağlayamayan ve özsermayelerini yükseltme imkânı olmayan şirketler finansal kiralama yöntemiyle fon gereksinimlerinin yaklaşık %100'ünü sağlayabilirler. Şirketlerin ihtiyaç duyduğu varlıkları satın almak yerine kiralaması nedeniyle fonlarını başka alanlarda kullanabilme ve böylece şirketin karlılığını ve likiditesini artırma imkanı vardır. Ayrıca, kiralama işlemleri kredi işlemlerine göre daha kolay ve daha kısa sürede tamamlanmaktadır. Özellikle ihracat yoğun sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin modern makine ve teçhizatları kiralama yoluyla kolay bir şekilde elde etmesi de mümkündür³.

Finansal kiralama sektörü, bir ülke ekonomisindeki canlanma ya da durgunluğun en iyi göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle; bu sektörde faaliyet gösteren şirketlerin finansal performanslarının ölçülmesi ve değerlendirilmesi oldukça önemlidir. Bu çalışmada, 2005-2008 yılları arasında İMKB'ye kayıtlı altı finansal kiralama şirketinin finansal analizi yapılmıştır. Ağustos 2007'de ABD'de ipoteğe dayalı konut finansman sisteminde ortaya çıkan kriz, zamanla kredi krizine, 2008 yılı sonunda da küresel finans krizine dönüşmüştür. Çalışmada, bu dönemde finansal kiralama şirketlerinin bilançolarının krizden etkilenme dereceleri ortaya konmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde Türkiye'deki finansal kiralama sektörü hakkında bilgi verildikten sonra seçilen altı şirketin finansal tablolarından yola çıkarak başta oran analizi ve karşılaştırmalı finansal tablolar analizi yöntemi olmak üzere finansal analiz tekniklerini kullanarak şirketlerin dönemler itibarı ile finansal açıdan değerlendirilmesi yapılmıştır.

1. Türkiye'deki Finansal Kiralama Sektörünün Temel Büyüklükleri

Finansal kiralama şirketlerine ilişkin başlıca göstergelere aşağıdaki bölümlerde yer verilerek Türkiye'deki finansal kiralama sektörünün temel büyüklükleri ve gelişimi yorumlanmaya çalışılmıştır.

Tablo 1. Finansal Kiralama Sektörünün Temel Göstergeleri

Yıllar	İşlem Hacmi (Bin TL)	Sözleşme Sayısı	İşlem Hacmi / Özel Sektör Top. Yat. (%)	İşlem Hacmi / GSMH (%)
2001	947.880	19.719	3.4	0.4
2002	2.099.069	19.383	4.8	0.6
2003	3.136.819	24.125	5.1	0.7
2004	4.127.527	28.581	4.2	0.7
2005	5.702.014	37.239	5.0	0.9
2006	7.702.221	42.963	5.4	1.0
2007	10.230.726	51.519	6.6	1.2
2008	6.811.738	19.878	4.4	0.7
2009/6	1.548.878	2.722	-	-

Kaynak: Finansal Kiralama Derneği Sektör Raporları (http://fider.org.tr)

³ Ceylan, Korkmaz, a.g.k., ss.125-127.

Türkiye'de 2001 yılında ortaya çıkan ekonomik kriz sonucu yatırımlarını erteleyen birçok girişimci 2002 yılı itibariyle yatırımlarını hızla arttırmıştır. Yatırımlarda meydana gelen hızlı artışlar, finansal kiralama sektörünün de hızlı bir büyüme trendi içerisine girmesine neden olmuştur. 2008 yılına kadar bu büyüme trendini devam ettiren finansal kiralama sektörü, 2008 yılında yaşanan ve etkileri hala devam etmekte olan global finansal krizden olumsuz etkilenmiş, hem işlem hacmi hem de sözleşme sayısı anlamında önemli düşüşler gözlemlenmiştir. Finansal kiralama sektörü işlem hacminin toplam özel sektör yatırımlarına oranı ve Gayri Safi Milli Hâsıla'ya oranı başlıca penetrasyon oranlarındandır. Penetrasyon oranları incelendiğinde, 2001'den sonra finansal kiralama sektöründe görülen canlılığın 2007 yılında zirve noktasına ulaştığı ancak 2008'de etkilerini hissettirmeye başlayan finansal krizin etkisiyle işlem hacmi düşüşüne bağlı olarak bir gerileme yaşandığı ifade edilebilir. 2001-2008 döneminde İşlem Hacmi / Özel Sektör Yatırımları oranı ortalamasının %4.86, İşlem Hacmi / GSMH oranının ise %0.78 olduğu hesaplanmıştır. Buradan hareketle finansal kiralama sektörünün Türkiye'nin büyüme hızına bağlı olarak gelişime ve değişime açık bankacılık dışı finansal sektörlerden biri olduğu anlaşılmaktadır.

2008 yılı finansal kiralama sektörünün işlem hacminde düşüşün önemli bir kısmı finansal krizle açıklanmakla beraber burada çok önemli bir ayrıntıya değinmek yerinde olacaktır. Bilindiği üzere Maliye Bakanlığı'nın 31.12.2007 tarihinde KDV oranlarına ilişkin yaptığı düzenleme ile finansal kiralama sektöründe %1'lik KDV teşviki ortadan kaldırılarak finansal kiralamaya konu olan malların KDV'si %18'e çıkarılmıştır. Kiralamaya konu sabit kıymet hangi oranda KDV'ye tabi ise finansal kira bedellerinin de o oranda KDV'ye tabi tutulacağı şeklinde düzenleme yapılmıştır. 2008 yılının Şubat ve Nisan aylarında yapılan düzenlemelerden sonra tıbbi cihazlarda, tarım makinelerinde, inşaat makinelerinin bir kısmında (ve bir kısım tekstil ve hazır giyim makinesinde (örgü, dikiş, nakış makineleri), metal işlemeye mahsus torna tezgâhlarında uygulanan KDV oranı %8'e indirilmiştir. Bu indirim finansal kiralama işlemlerine özel bir uygulama olmayıp genele yönelik olarak yapılan bir düzenlemedir. Böylece yatırım maliyetini düşürmek için satın alma yerine kiralama yoluna giden şirketler açısından finansal kiralamanın cazibesi kalmamış, karar finansal kiralama sektöründe şok etkisi yaratmış, sektör temsilcilerinin büyük tepkisini almış ve finansal kiralama sektörünün artan bu vergi yüküyle hızla küçüleceği iddia edilmiştir. İddia edildiği gibi Finansal Kiralama Derneğinin verilerine göre; 2007 yılında sözleşme adedi 51.519 iken 2008 yılında sözleşme adedi 19.878'e kadar düşmüştür. Fakat İMKB'ye Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu standartlarına uygun olarak hazırlanmış 2008 yılı 12 aylık finansal tabloları dikkate alındığında finansal kiralama şirketlerinin karlarındaki artış trendi devam etmiştir. Buna göre şirketlerin kar rakamlarındaki artışın iki önemli nedeni vardır. **Birincisi** 2007 yılında 2008 dönemi için yapılan sözleşmelerin etkilerinin hala bilanço kalemleri üzerinde etkili olmasıdır. **Diğer neden** ise finansal kiralama sektöründe şirketlerin almış oldukları döviz kredilerinin kurdaki düşüş nedeniyle bazı şirket bilançolarına kambiyo karı olarak yansımalarıdır.

2009 yılı 6 aylık dönemde sözleşme sayısı 2.722 iken 2008 yılının aynı döneminde sözleşme sayısı 12.893 adettir. 2008 yılının 6 aylık dönemine göre sözleşme sayısındaki düşüş oranı %79 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde işlem

hacmi ise 2008 yılı 6 aylık döneminde 3.716.284.000 TL'den 2009 yılı 6 aylık döneminde 1.548.878.000 TL'ye düşmüştür. Değişim oranı ise -%58 olmuştur. Bir başka ifadeyle 2008 yılında yaşanan finansal krizin etkileri 2009 yılı 6 aylık bilançolarında ortaya çıkmaya başlamıştır.

Tablo 2. Finansal Kiralama İşlemlerinin Mal Gruplarına Göre Dağılımı (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009/6
Makine ve Teçhizat	64	69	68	71	73	74	70	70	73
Kara, Deniz, Hava Ulaşım Araçları	10	16	16	15	13	13	13	13	12
Büro Ekipmanları	17	10	9	7	6	6	6	6	4
Gayrimenkul	9	5	7	7	8	7	11	11	11

Finansal kiralama işlemlerinin mal gruplarına göre dağılımına bakıldığında, Makine ve Teçhizat kiralama işlemlerinin toplam işlemlerin yaklaşık %70'ini oluşturduğu Kara, Deniz, Hava Ulaşım Araçları ağırlığının yıllar itibariyle çok fazla değişiklik göstermediği, Büro Ekipmanlarının ise zaman içinde azalış olduğu, Gayrimenkul işlemlerinde ise özellikle 2006'den sonra bir sıçrama yaşandığı görülmektedir.

2. Veri Seti ve Yöntem

Finansal kiralama şirketlerinin finansal performanslarını incelemek üzere İMKB'ye kayıtlı, 2005-2008 dönemi arasında finansal tablolarına kesintisiz olarak ulaşılabilen altı finansal kiralama şirketi tespit edilmiştir. İMKB'ye kayıtlı finansal kiralama şirketi sayısı toplam yedi olmakla birlikte bir şirketin 2006 yılında borsaya kote olmasından dolayı analizin dışında bırakılmıştır. Finansal performansları analiz edilecek şirketlerin adları ise Tablo 3'de verilmiştir. Araştırmada yöntem olarak, çoğunlukla karşılaştırmalı analiz ve oran analizi kullanılmış, yatay ve dikey yüzde yöntemlerinden de faydalanılmıştır. Finansal kiralama sektörünün performansını en iyi şekilde yansıtacak oranlar seçilerek, çıkan sonuçlar yorumlanmaya çalışılmıştır.

Tablo 3. Finansal Analizi Yapılan Finansal Kiralama Şirketleri

Şirketin Adı	Borsa Kodu
Finans Finansal Kiralama A.Ş.	FFKRL
İş Finansal Kiralama A.Ş.	ISFIN
Şeker Finansal Kiralama A.Ş.	SEKFK
Tekstil Finansal Kiralama A.Ş.	TEKFK
Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.	VAKFN
Yapı Kredi Finansal Kiralama A.Ş.	YKFIN

Finansal kiralama şirketlerinin 2005-2008 dönemine ilişkin finansal tabloları İMKB veri tabanından temin edilmiştir. Ayrıca şirketlerinin ilgili döneme ilişkin faaliyet raporlarından da faydalanılmıştır.

Bir şirketin mali tablolarını anlamlı ve başarılı bir şekilde analiz etmek için en azından 3-4 yıllık mali tablolarına gereksinim vardır. Bundan dolayı 2005 yılı başlangıç yılı olarak seçilmiştir. Ayrıca, 2007 yılında ABD İpotekli Konut Finansman Sisteminde ortaya çıkan ve 2008 yılında ise uluslararası bir boyut kazanarak reel sektörü olumsuz bir şekilde etkileyen krizin⁴ finansal kiralama sektörü üzerindeki etkilerini izlemek açısından analiz dönemi olarak 2005-2008 dönemi seçilmiştir.

2.1. Finansal Kiralama Şirketlerinin Temel Bilanço Kalemleri ve Önemli Oranlar

Bu bölümde finansal kiralama şirketlerinin finansal tablolarından, bağımsız denetim raporlarından ve faaliyet raporlarından yola çıkılarak, analiz dönemi içerisinde temel bilanço kalemlerinde meydana gelen değişiklikler ve oranlar yardımı ile şirketlerin finansal performansları incelenmeye çalışılmıştır.

Tablo 4. Finansal Kiralama Şirketlerinin Dönen Varlıkları (Bin TL)

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	210.651	356.611	589.356	1.531.160
ISFIN	413.882	543.046	637.155	1.206.108
SEKFK	45.496	47.982	51.267	169.876
TEKFK	25.151	30.301	49.597	84.129
VAKFN	70.590	82.277	109.322	272.429
YKFIN	141.854	784.731	1.044.659	2.761.952
Toplam	907.624	1.844.948	2.481.357	6.025.653
Büyüme Hızı	-	1.033	0.345	1.428

2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin dönen varlıkları yıllık ortalama büyüme hızı %93.3 olarak gerçekleşmiştir. FFKRL ve YKFIN şirketleri, sırasıyla %98.1 ve %216.9 büyüme hızıyla sektör ortalamasının üzerinde bir büyüme göstermişlerdir. 2006 yılında sektörün dönen varlıkları toplamı %103 artışla 907.624.000 TL'den 1.844.948.000 TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında dönen varlıklar ortalama %34.5 büyürken 2008 yılında %143'lük bir büyüme göstermiş ve toplamda 6.025.653.000 TL tutarında bir büyüklüğe ulaşmıştır. Dönen varlıklar kaleminde 2008 yılında görülen bu artışın en önemli nedeni, finansal kiralama şirketlerinin bu dönemde likit kalmayı tercih etmeleri nedeniyle bankalar hesabında görülen hızlı artıştır.

⁴ Aslan, H., "İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz", Küresel ve Ulusal Finansal Sistemde Yeni Mimari Arayışları, **BDDK 8. Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı**, 29 Ağustos 2008, s.25.

Tablo 5. Finansal Kiralama Şirketlerinin Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (Bin TL)

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	144.393	276.039	247.911	1.256.209
ISFIN	325.233	398.615	575.882	938.291
SEKFK	66.123	85.061	62.304	165.589
TEKFK	17.530	21.995	47.125	49.519
VAKFN	83.816	60.489	136.923	248.675
YKFIN	467.531	832.608	1.169.973	2.184.575
Toplam	1.104.627	1.674.807	2.240.118	4.842.858
Büyüme Hızı	-	0.516	0.338	1.162

2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin kısa vadeli yabancı kaynaklarının yıllık ortalama büyüme hızı %73.1 olarak gerçekleşmiştir. Kısa vadeli yabancı kaynak büyüme hızının dönen varlık büyüme hızının (%93.1) altında kalması olumlu bir gelişmedir. Ancak yeterli olup olmadığı cari orana bakarak anlaşılabilir. Sadece FFKRL, kısa vadeli yabancı kaynaklarını ortalama %162.6 artırarak sektör ortalamasının üzerinde bir büyüme göstermiştir. 2006 yılında sektörün kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamı %51.6 artışla 1.104.627.000 TL'den 1.674.807.000 TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında kısa vadeli yabancı kaynaklar ortalama %33.8 büyürken 2008 yılında %116.2'lik bir büyüme göstermiş ve toplamda 4.842.858.000 TL tutarında bir büyüklüğe ulaşmıştır.

Tablo 6. Finansal Kiralama Şirketlerinin Cari Oranları

Yıllar	FFKRL	ISFIN	SEKFK	TEKFK	VAKFN	YKFIN
2005	1.46	1.27	0.69	1.43	0.84	0.30
2006	1.29	1.36	0.56	1.38	1.36	0.94
2007	2.38	1.11	0.82	1.05	0.80	0.89
2008	1.22	1.29	1.03	1.70	1.10	1.26

Cari oran, bir şirketin kısa vadede yükümlülüklerini zamanında yerine getirme gücünü ölçen bir likidite oranıdır⁵. Analizi yapılan şirketler çerçevesinde bu oran değerlendirildiğinde ortalama cari oranın 1.15 olduğu hesaplanmıştır. Genel bir değerlendirme yapılacak olursa, finansal kiralama şirketlerinin kısa vadeli yükümlülüklerini zamanında yerine getirme potansiyeline sahip olduğu ifade edilebilir. Ancak, SEKFK şirketinin cari oranı, analiz döneminin tamamında sektör ortalamasının altında kalmıştır.

⁵ Durmuş, M.H. & Arat, M.E., **İşletmelerde Mali Tablolar Analizi: İlkeler & Uygulamalar**, MÜ. Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, No.521/755, 2000, s.195.

**Tablo 7. Finansal Kiralama Şirketlerinin
Toplam Aktifleri (Bin TL)**

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	359.814	678.874	1.181.265	1.564.355
ISFIN	733.390	913.766	1.052.343	1.235.524
SEKFK	83.128	88.380	106.574	181.427
TEKFK	43.159	52.000	83.893	88.269
VAKFN	146.827	161.630	223.589	286.149
YKFIN	1.050.974	1.679.807	2.460.330	2.836.039
Toplam	2.417.292	3.574.456	5.107.994	6.191.763
Büyüme Hızı	-	0.479	0.429	0.212

Finansal kiralama şirketleri toplam aktiflerini yıllık ortalama %35.2 artırırken en hızlı artış 2006 yılında %47.9 ortalama ile gerçekleşmiş 2007 ve 2008 yıllarında ise büyüme trendi hız kesmiştir. Özellikle 2008 yılında aktiflerin büyüme hızı %21'lere kadar düşmüştür. FFKRL ve YKFIN şirketleri sektör ortalamasının üzerinde bir büyüme hızıyla aktiflerini büyütme başarımlarıdır. FFKRL, ISFIN ve YKFIN şirketlerinin aktif toplamlarına bakılacak olursa sektörde bir yoğunlaşmanın varlığı yönünde ipuçları sunmaktadır. Finansal kiralama sektöründe bir yoğunlaşmanın olup olmadığını tam olarak ölçmek için HH (Herfindahl-Hirschman) endeksi kullanılmıştır. HH endeksi hesaplanacak tüm birimlerin toplamdaki paylarının kareleri toplamıdır ve aşağıdaki denkleme göre hesaplanmaktadır.

$$HH = \sum_{i=1}^n Ri^2$$

Denklemden R_i ; i finansal kiralama şirketinin toplam aktifler içerisindeki payını, n ise toplam şirket sayısını göstermektedir. HH endeksi ise n birim sayısı olmak üzere $1/n$ ve 1 aralığında bir değer alacaktır. Endeksin değeri 1 'e yaklaştıkça sektördeki yoğunlaşma derecesi artmaktadır. HH endeksi, en küçük değeri olan $1/n$ 'e yaklaştığında ise sektörde yoğunlaşma derecesi azalmakta tüm şirketler toplamdan eşit pay almaktadırlar ($1/n \leq HH \leq 1$)⁶.

**Tablo 8. Finansal Kiralama Sektöründe
Yoğunlaşma (HH Endeksi)**

Yıllar	HH Endeksi
2005	0.308
2006	0.325
2007	0.331
2008	0.317

$n=6$ olduğuna göre $1/n=1/6=0.167$ olacaktır. HH Endeksinin değerleri incelendiğinde sektördeki yoğunlaşma derecesinin her geçen yıl giderek yükselmeye başladığı görülmektedir.

⁶ Parkin, M., **Economics**, 6. Baskı, New York, Pearson Education, 2003, s.203.

Tablo 9. Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Aktifler

	2005	2006	2007	2008	Ortalama
FFKRL	0.039	0.017	0.000	0.037	0.023
ISFIN	0.033	0.033	0.032	0.036	0.033
SEKFK	0.023	0.027	0.026	0.051	0.032
TEKFK	0.013	0.015	-0.002	0.011	0.009
VAKFN	0.113	0.105	-0.002	0.028	0.061
YKFIN	0.056	0.039	0.015	0.034	0.036
Ortalama	0.046	0.039	0.011	0.033	0.032

Finansal kiralama sektöründe Takipteki Alacaklar (Net)/Toplam Aktif-ler oranının analiz döneminde ortalama %3'ler civarında olması olumlu bir gelişmedir. 2007 yılında %1'lere kadar düşen Takipteki Alacaklar (Net)/Toplam Aktifler oranının 2008 yılında yeniden %3 seviyelerine yükselmesi ise olumsuz bir gelişmedir. En düşük takipteki alacaklar (net)/toplam aktifler oranı ortalama %0.9 ile TEKFK şirketine, en yüksek oran ise %3.6 ile YKFIN şirketine aittir.

**Tablo 10. Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Kiralama Alacakları
(Net) (Bin TL)**

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	311.048	583.344	994.148	1.287.219
ISFIN	603.278	721.801	799.321	963.329
SEKFK	73.640	77.108	93.459	158.044
TEKFK	38.990	47.740	67.645	81.618
VAKFN	135.595	145.217	201.340	220.657
YKFIN	962.644	1.582.422	2.405.020	2.648.806
Toplam	2.125.195	3.157.632	4.560.933	5.359.673
Büyüme Hızı	-	0.486	0.444	0.175

Finansal kiralama alacakları kiralama dönemi süresince tahsil edilecek kiralardan oluşmaktadır. Kiracılarla yapılan kira sözleşmeleri uyarınca, kiralandan kalemlerin mülkiyeti kiracılara kiralama dönemi sonunda teslim edilir. Finansal kiralama şirketlerince 2006 yılında yapılan işlemler bir önceki yıla göre %48.6 oranında büyüyerek 3.157.632.000 TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında aynı oran %44.4 oranında artarak finansal kiralama alacakları 4.560.933 TL olmuştur. 2008 yılında ise finansal kiralama işlemlerindeki artış hız kesmiş ve finansal kiralama alacakları %17.5 büyüme göstererek 5.359.673 TL olarak gerçekleşmiştir. 2005-2008 döneminde finansal kiralama alacakları %33.3 oranında artarken en hızlı artış %60.5 ortalama artışla FFKRL şirketi tarafından gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde ISFIN şirketinin finansal kiralama alacakları %19.1 oranında artmıştır. Ayrıca, 2005-2008 döneminde YKFIN'in yıllar itibariyle finansal kiralama alacakları toplamı, sektördeki toplam alacakların yaklaşık %50'sine karşılık gelmektedir.

Tablo 11. Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Kiralama Alacakları (Net) / Özkaynaklar (%)

Yıllar	FFKRL	ISFIN	SEKFK	TEKFK	VAKFN	YKFIN	Ortalama
2005	1.83	4.65	-19.52	1.64	4.56	2.64	-0.70
2006	2.78	4.59	-12.77	1.72	3.99	3.32	0.61
2007	3.82	3.71	11.93	2.11	6.07	4.35	5.33
2008	4.18	3.38	9.98	2.11	5.89	4.30	4.97
Ortalama	3.15	4.08	-2.60	1.90	5.13	3.65	4.16

Finansal kiralama sektöründe faaliyet gösteren şirketler, özkaynaklarının ortalama 4 katı kadar finansal kiralama alacağına sahiptir. Finansal kiralama Alacakları (Kısa + Uzun) (Net) /Özkaynaklar oranının analiz döneminde ortalama %416'ler civarında olması, olumlu bir gelişmedir. 2005 yılında (-%70)'lere kadar düşen oranının 2007 yılında %533 seviyelerine yükselmiştir. En düşük Alacakları (Kısa + Uzun) (Net) /Özkaynaklar oranı ortalama -%260 ile SEKFK şirketine, en yüksek oran ise %513 ile VAKFN şirketine aittir.

Tablo 12. Finansal Kiralama Şirketlerinin Özkaynakları (Bin TL)

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	169.872	209.891	260.306	308.146
ISFIN	129.779	157.365	215.439	285.102
SEKFK	-3.772	-6.038	7.835	15.838
TEKFK	23.726	27.745	32.008	38.751
VAKFN	29.724	36.367	33.161	37.474
YKFIN	364.584	476.526	552.947	616.169
Toplam	713.913	901.856	1.101.696	1.301.480
Büyüme Hızı	-	0.263	0.222	0.181

Yukarıdaki tabloda görüleceği gibi, analiz kapsamında değerlendirilen altı şirketin özkaynaklarını, bir önceki yıla göre 2006 yılında ortalama %26.3, 2007'de %22.2 ve 2008 yılında ise %18.1 oranında artırdıkları görülmektedir. 2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin özkaynakları ortalama %22.2 oranında artarken en hızlı artış YKFIN ve FFKRL şirketleri tarafından gerçekleştirilmiştir. Ayrıca, 2005-2008 döneminde YKFIN'in yıllar itibariyle özkaynakları toplamı, sektördeki toplam alacakların yaklaşık %50'sine karşılık gelirken FFKRL şirketinde yaklaşık %24'ne karşılık gelmektedir.

2.2. Finansal Kiralama Şirketlerinin Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri ve Önemli Oranlar

Bu bölümde analiz kapsamında değerlendirilen finansal kiralama şirketlerinin önemli gelir tablosu kalemlerinden yola çıkılarak şirketlerin gelir tabloları analiz edilmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

**Tablo 13. Finansal Kiralama Şirketlerinin
Esas Faaliyet Gelirleri (Bin TL)**

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	119.383	97.427	110.362	142.908
ISFIN	38.457	148.740	110.538	120.445
SEKFK	12.573	11.521	16.172	22.498
TEKFK	4.700	5.891	3.132	26.406
VAKFN	17.853	28.905	16.342	19.965
YKFIN	113.101	165.615	263.173	298.760
Toplam	306.067	458.098	519.718	630.982
Büyüme Hızı	-	0,5	0,13	0,21

Finansal kiralama şirketlerinin esas faaliyet alanı finansal kiralama işlemleri olduğu için gelirlerinin büyük bir kısmını finansal kiralama gelirleri oluşturur. Esas faaliyet gelirleri aynı zamanda satış gelirleri olarak da adlandırılır. Kiralamaya konu edilen varlıkların kiralama işleminin başlangıcındaki değeri bilançoda finansal kiralama alacağı olarak gösterilmektedir. Analiz kapsamında değerlendirilen altı şirketin esas faaliyet gelirleri, bir önceki yıla göre 2006 yılında yıllık ortalama %50, 2007’de %13 ve 2008 yılında ise %21 oranında yıllar itibariyle azalan bir büyüme seyri izlemektedir (Tablo 13). Finansal kiralama şirketlerinin 2006 yılında esas faaliyet gelirleri bir önceki yıla göre %50 oranında büyüyerek 458.098 TL’ye ulaşmıştır. 2007 yılında esas faaliyet gelirlerindeki büyüme oranındaki artış hızı azalmış ve oran %13 artarak 519.718 TL olmuştur. 2008 yılında ise finansal kiralama şirketlerinin esas faaliyet gelirlerindeki artış, hız artırmaya başlamış ve oran %21 büyüme göstererek 630.982 TL olarak gerçekleşmiştir. 2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin esas faaliyet gelirleri ortalama %28 oranında artarken en hızlı artış YKFIN ve FFKRL şirketleri tarafından gerçekleştirilmiştir. Ayrıca, 2005-2008 döneminde YKFIN’in yıllar itibariyle esas faaliyet gelirleri toplamı, sektördeki toplam esas faaliyet gelirleri yaklaşık %44’sine karşılık gelmektedir. FFKRL’in yıllar itibariyle esas faaliyet giderlerinin toplamı ise, sektördeki toplam esas faaliyet gelirleri yaklaşık %25’ine karşılık gelmektedir.

**Tablo 14. Finansal Kiralama Şirketlerinin
Esas Faaliyet Giderleri (Bin TL)**

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	27.052	17.376	23.952	23.986
ISFIN	9.504	10.718	12.276	14.835
SEKFK	3.255	3.819	4.039	4.912
TEKFK	3.023	3.114	3.982	4.536
VAKFN	3.773	4.243	5.027	5.444
YKFIN	14.382	22.062	19.487	21.438
Toplam	60.989	61.332	68.763	75.150
Büyüme Hızı	-	0,01	0,12	0,09

Finansal kiralama şirketlerinin esas faaliyet giderleri arasında personel, denetim ve danışmanlık, kira, haberleşme, amortisman, pazarlama ve reklam ve büro

yönetim giderleri gibi bazı giderler yer almaktadır. Analiz kapsamında değerlendirilen altı şirketin esas faaliyet giderlerinin, bir önceki yıla göre 2006 yılında yıllık ortalaması %1, 2007’de %12 ve 2008 yılında ise %9 oranında yıllar itibariyle artan bir büyüme seyri izlemektedir. Finansal kiralama şirketlerinin 2006 yılında esas faaliyet gelirleri bir önceki yıla göre %1 oranında büyüyerek 61.332 TL’ye ulaşmıştır. 2007 yılında esas faaliyet giderleri büyüme oranında yüksek artış hızı meydana gelmiş ve oran %12 artarak 68.763 TL olmuştur. 2008 yılında ise finansal kiralama şirketlerinin esas faaliyet giderlerindeki artış, hızını azaltarak %9 büyüme göstererek 75.150 TL olarak gerçekleşmiştir. 2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin esas faaliyet gelirleri ortalama %7.33 oranında artarken en hızlı artış FFKRL ve YKFIN şirketi tarafından gerçekleştirilmiştir. Ayrıca, 2005-2008 döneminde FFKRL’in yıllar itibariyle esas faaliyet giderlerinin toplamı, sektördeki toplam esas faaliyet giderlerinin yaklaşık %39’una karşılık gelmektedir. YKFIN’in yıllar itibariyle esas faaliyet giderlerinin toplamı ise, sektördeki toplam esas faaliyet gelirleri yaklaşık %29’una karşılık gelmektedir.

Tablo 15. Esas Faaliyet Gelirleri / Esas Faaliyet Giderleri (%)

Yıllar	FFKRL	ISFIN	SEKFK	TEKFK	VAKFN	YKFIN	Ort.
2005	4.41	4.05	3.86	1.55	4.73	7.86	4.41
2006	5.61	13.88	3.02	1.89	6.81	7.51	6.45
2007	4.61	9.00	4.00	0.79	3.25	13.50	5.86
2008	5.96	8.12	4.58	5.82	3.67	13.94	7.01
Ort.	5.15	8.76	3.87	2.51	4.62	10.70	5.93

Finansal kiralama sektöründe “Esas Faaliyet Gelirleri / Esas Faaliyet Giderleri” oranının analiz döneminde ortalama %593 olduğu görülmektedir. Oranın değerinin yüksek olması olumlu bir gelişmedir. 2007 yılında %586’lara düşen oranının 2008 yılında %700 seviyelerine yükselmesi ise olumlu bir gelişmedir. Bu yükselişin nedeni 2008 yılında esas faaliyet gelirlerinin %21 oranında artarken esas faaliyet giderlerinin %9 artmasıdır. Oranın payı, paydasından daha hızlı bir büyüme gösterdiği için esas faaliyet gelirleri esas faaliyet giderlerinin 7 katı bir büyüklüğe ulaşmıştır.

Tablo 16. Finansal Kiralama Şirketlerinin Net Esas Faaliyet Karı / Zararı (Bin TL)

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	26.265	80.051	50.415	46.896
ISFIN	28.953	138.022	47.377	80.699
SEKFK	9.318	7.702	1.096	1.892
TEKFK	-732	7.581	4.263	6.742
VAKFN	14.080	24.662	-3.235	4.413
YKFIN	98.719	143.553	131.876	127.475
Toplam	176.604	401.570	231.791	268.117
Büyüme Hızı	-	1.27	-0.42	0.16

2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin Net Esas Faaliyet Karı / Zararının yıllık ortalama büyüme hızı %33.6 olarak gerçekleşmiştir. YKFIN ve ISFIN şirketlerinin büyüme hızı sektör ortalamasının üzerinde olmuştur. 2006 yılında sektörün Net Esas Faaliyet Karı toplamı %127 artışla 176.604 TL’den

401.570 TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında Net Esas Faaliyet Karı ortalama (-%42) azalırken 2008 yılında %16'lık bir büyüme göstermiş ve toplamda 268.117 TL tutarında bir büyüklüğe ulaşmıştır. 2008 yılında "Net Esas Faaliyet Karı"nda görülen artışın en önemli nedeni, finansal kiralama şirketlerinin 2007 yılında yapmış oldukları anlaşmalardan kaynaklanmaktadır.

Tablo 17. Finansal Kiralama Şirketlerinin Diğer Faaliyet Gelirleri (Bin TL)

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	25.302	9.154	85.429	582.184
ISFIN	2.319	2.105	91.728	588.860
SEKFK	22.589	35.476	20.055	70.241
TEKFK	2.077	351	9.271	9.045
VAKFN	1.472	2.240	25.098	64.247
YKFIN	16.962	24.576	330.919	1.285.558
Toplam	70.721	73.902	562.501	2.600.135
Büyüme Hızı	-	0,04	6,61	3,62

Finansal kiralama şirketlerinin başlıca diğer faaliyet gelirleri; geçmiş dönemlerde karşılık ayrılan finansal kiralama alacaklarından ilgili dönem içinde yapılan tahsilâtlar, bankalardan, ters repo işlemlerinden, menkul değerlerden alınan faizler, temettü gelirleri, sermaye piyasası işlemleri kârı ve kambiyo işlemleri kârı, vergi davalarından elde edilen gelirler, sigorta acentelik geliri ve maddi varlık satış geliri gibi kalemlerden oluşmaktadır. Analiz döneminde finansal kiralama şirketlerinin diğer faaliyet gelirlerinin yıllık ortalama büyüme hızı %342 olarak gerçekleşmiştir. YKFIN ve FFKRL şirketlerinin büyüme hızı sektör ortalamasının üzerinde olmuştur. 2006 yılında sektörün diğer faaliyet gelirleri toplamı %4 artışla 70.721 TL'den 73.902 TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında diğer faaliyet gelirleri ortalama %661 artarken, 2008 yılında %362'lik bir büyüme göstermiş ve toplamda 2.600.135 TL tutarında bir büyüklüğe ulaşmıştır. Finansal kiralama şirketlerinin 2007 likidite krizinin etkisi ile net faaliyet karlarının büyüme hızı (-%42) düşerken, diğer faaliyet gelirlerinde %66'lık bir yükseliş yaşamışlardır. Diğer faaliyet gelirlerindeki bu yükseliş, 2008 yılında likidite krizinin etkisini yitirmesi ile azalmış %36 büyüme hızına düşmüştür.

Tablo 18. Finansal Kiralama Şirketlerinin Diğer Faaliyet Giderleri (Bin TL)

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	3.976	5.836	77.535	561.389
ISFIN	3.605	18.217	86.128	534.555
SEKFK	22.689	40.299	18.746	68.782
TEKFK	383	308	2.341	20.499
VAKFN	2.364	1.591	22.507	52.629
YKFIN	45.266	19.924	306.213	1.230.492
Toplam	78.283	86.175	513.471	2.468.346
Büyüme Hızı	-	0,1	4,96	3,81

Diğer faaliyet giderleri başlığı altında menkul değerler, değer düşüklüğü gideri, türev finansal işlemlerden zarar, kambiyo işlemleri zararı, dava karşılıkları ve vergi davası karşılık giderleri gibi gider kalemleri gösterilmektedir. 2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin diğer faaliyet giderleri yıllık ortalama büyüme hızı %295.6 olarak gerçekleşmiştir. YKFIN ve FFKRL şirketlerinin büyüme hızı sektör ortalamasının üzerinde olmuştur. 2006 yılında sektörün diğer faaliyet giderleri toplamı %10 artışla 78.283 TL'den 86.175TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında diğer faaliyet giderleri ortalama %496 artarken, 2008 yılında %381'lik bir büyüme göstermiş ve toplamda 2.468.346 TL tutarında bir büyüklüğe ulaşmıştır. Finansal kiralama şirketlerinin diğer faaliyet giderleri 2007 likidite krizinin etkisi ile büyüme hızı çok hızlı artış göstermiştir.

Tablo 19. Diğer Faaliyet Gelirleri / Diğer Faaliyet Giderleri

Yıllar	FFKRL	ISFIN	SEKFK	TEKFK	VAKFN	YKFIN	Ort.
2005	6.36	0.64	1.00	5.42	0.62	0.37	2.40
2006	1.57	0.12	0.88	1.14	1.41	1.23	1.06
2007	1.10	1.07	1.07	3.96	1.12	1.08	1.57
2008	1.04	1.10	1.02	0.44	1.22	1.04	0.98
Ort,	2.52	0.73	0.99	2.74	1.09	0.93	1.50

Finansal kiralama sektöründe Diğer Faaliyet Gelirleri/Diğer Faaliyet Giderleri oranı itibariyle bir azalma göstererek, analiz döneminde ortalama %150 olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılında 1.50'lere düşen oranının 2008 yılında 0.98 seviyelerine düşmüştür. En düşük Diğer Faaliyet Gelirleri / Diğer Faaliyet Giderleri oranı ortalama 0.73 ile ISFIN şirketine, en yüksek oran ise 2.74 ile TEKFK şirketine aittir.

Tablo 20. Finansal Kiralama Şirketlerinin Personel Giderleri

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	9.946	8.817	10.093	12.231
ISFIN	5.191	5.933	7.021	9.776
SEKFK	599	708	1.879	2.404
TEKFK	1.047	1.129	1.642	2.190
VAKFN	1.742	2.171	2.774	3.556
YKFIN	8.141	10.858	12.995	14.539
Toplam	26.666	29.616	36.404	44.696
Büyüme Hızı	-	0,11	0,23	0,23

2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin personel giderleri yıllık ortalama büyüme hızı %19 olarak gerçekleşmiştir. YKFIN ve FFKRL şirketlerinin büyüme hızı sektör ortalamasının üzerinde olmuştur. 2006 yılında sektörün personel giderleri toplamı %11 artışla 26.666 TL'den 29.616 TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında personel giderleri ortalama %23 artarken, 2008 yılında %23'lük bir büyüme göstermeye devam etmiş ve toplamda 44.696 TL tutarında bir büyüklüğe ulaşmıştır. Finansal kiralama şirketlerinin personel giderleri 2007 likidite krizinden olumsuz etkilenmemiş ve artışına devam etmiştir. Bu durum; finansal kiralama şirketlerinin personel giderlerinden tasarruf etmeden likidite krizini aşma yoluna gittiklerini göstermektedir.

**Tablo 21. Finansal Kiralama Şirketlerinin
Finansman Giderleri (Bin TL)**

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	653	-43.350	-41.452	-70.626
ISFIN	12.799	-97.123	-47.248	-63.131
SEKFK	-9.204	-8.766	-9.749	-14.126
TEKFK	-188	-3.604	-1.680	-3.494
VAKFN	-3.888	-18.531	-6.542	-12.190
YKFIN	2.970	-36.263	-90.603	-121.350
Toplam	3.142	-207.637	-197.274	-284.917
Büyüme Hızı	-	-67,08	-0,05	0,44

2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin finansman giderleri yıllık ortalama büyüme hızı %22.23 olarak gerçekleşmiştir. ISFIN ve FFKRL şirketlerinin büyüme hızı sektör ortalamasının üzerinde olmuştur. 2006 yılında sektörün finansman giderleri toplamı %671 artışla 3.142 TL'den 207.637 TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında finansman giderleri ortalama %5 artarken, 2008 yılında %44'lük bir büyüme göstermeye devam etmiş ve toplamda 284.917 TL tutarında bir büyüklüğe ulaşmıştır. Finansal kiralama şirketlerinin özellikle 2006 yılından sonra finansman giderlerinde görülen artışın toplam borçlardaki artışla açıklamak mümkündür.

**Tablo 22. Finansal Kiralama Şirketlerinin
Finansman Giderleri / Toplam Borç Oranı**

Yıllar	Toplam Borç (A)	Finansman Giderleri (B)	A / B
2005	1.703.379	-3.142	-0.002
2006	2.672.600	207.637	0.078
2007	4.006.298	197.274	0.049
2008	4.890.283	284.917	0.058

Analiz kapsamında ele alınan şirketlerin toplam borç tutarı ile finansman giderleri arasındaki ilişkiyi aşağıdaki tabloda görmek mümkündür. Finansman Giderleri/Toplam Borç oranı ise 2006 yılında %7.8'den, 2007'de %4.9'a kadar düşmüş 2008 yılında ise yeniden %5.8 seviyesine kadar ulaşmıştır.

**Tablo 23. Finansal Kiralama Şirketlerinin
Kambiyo İşlemleri Net Karı / Zararı (Bin TL)**

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	8.392	-22.365	4.776	3.702
ISFIN	-29.667	49.829	2.365	2.298
SEKFK	-1.471	5.946	2.366	269
TEKFK	-2.758	4.633	2.542	-12.130
VAKFN	0	11.706	-1.075	4.317
YKFIN	-3.335	2.683	17.305	-22.165
Toplam	-28.839	52.431	28.279	-23.709
Büyüme Hızı	-	2,82	-0,46	-1,84

2006 yılında sektörün kambiyo işlemlerinden elde ettiği net kar toplamı %282 artışla (-28.839) TL net zarardan 52.431 TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında kambiyo işlemleri net karı bir önceki yıla göre (-%46) azalarak 28.279 TL'ye düşmüştür. 2008 yılında ise (-%184)'lük bir azalma ile 23.709 TL tutarında kambiyo zararına ulaşmıştır. Finansal kiralama şirketlerinin kambiyo işlemleri net karı/zararı büyüme hızı 2007 likidite krizinden öncesi ve sonrasında sektörün kambiyo zararlarını arttırıcı yönde etki yapmıştır. Analiz döneminde gerçekleşen ortalama Dolar (USD) kuru; 2005 yılında 1.3430, 2006 yılında 1.4370, 2007 yılında 1.2920 ve 2008 yılında 1.3050 olarak gerçekleşmiştir (Değerler, Dolar / TL kurunun her yıl için 12 aylık ortalamaları alınarak hesaplanmıştır). Buradan hareketle, finansal kiralama sektörünün net kambiyo kar/zarar tutarının zaman içerisinde değişken olmasının nedeni; *kurlardaki oynaklıkla ve döviz pozisyonlarının büyüklüğü* ile açıklanabilmektedir.

Tablo 24. Finansal Kiralama Şirketlerinin Dönem Karı

	2005	2006	2007	2008
FFKRL	47.421	40.019	50.415	47.840
ISFIN	40.022	27.446	46.716	76.309
SEKFK	-5.888	15	1.040	3.000
TEKFK	1.150	4.019	4.263	6.742
VAKFN	9.207	6.643	-3.382	4.255
YKFIN	71.066	111.942	131.876	132.798
Toplam	162.978	190.084	230.927	270.944
Büyüme Hızı	-	0,17	0,21	0,17

Tablo 24'te finansal kiralama şirketlerinin karlılığının analiz dönemi boyunca arttığı görülmektedir. 2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin dönem karı yıllık ortalama büyüme hızı %18,33 olarak gerçekleşmiştir. YKFIN ve ISFIN şirketlerinin büyüme hızı sektör ortalamasının üzerinde olmuştur. 2006 yılında sektörün dönem karı toplamı %17 artışla 162.978 TL'dan 190.084 TL'na ulaşmıştır. 2007 yılında dönem karı büyüme hızı %21 artarken, 2008 yılında %17'lik bir büyüme göstermiş ve toplamda 270.944 TL tutarında bir dönem karı büyüklüğüne ulaşmıştır.

Tablo 25. Finansal Kiralama Şirketlerinin Hisse Başına Kazanç Oranı

Yıllar	FFKRL	ISFIN	SEKFK	TEKFK	VAKFN	YKFIN	Ort,
2005	1.10	0.41	-0.31	0.07	0.33	0.34	1.66
2006	0.62	0.60	0.001	0.24	0.70	0.54	2.25
2007	0.48	0.41	0.04	0.25	-0.17	0.34	1.06
2008	0.46	0.25	0.07	0.40	0.21	0.34	1.46
Ort.	2.32	1.48	-0.25	0.65	0.92	1.30	1.61

Gelir tablosunda belirtilen hisse başına kazanç, dönem net karının, dönem boyunca piyasada bulunan hisse senetlerinin ağırlıklı ortalama sayısına bölünmesi ile bulunmuştur. Türkiye'de şirketler, sermayelerini mevcut hissedarlarına, geçmiş yıl kazançlarından ve yeniden değerlendirme fonlarından dağıttıkları bedelsiz hisse yolu ile artırılabilmektedirler. Bu tip bedelsiz hisse dağıtımları, hisse başına kazanç hesaplamalarında, finansal tablolarda sunulan tüm dönemlerde ihraç edilmiş hisse

gibi değerlendirilir. Buna göre; bu hesaplamalarda kullanılan ağırlıklı ortalama hisse sayısı, hisse senedi dağıtımlarının geçmişe dönük etkilerini de hesaplayarak bulunmuştur.

Hisse başına kazanç oranı ise bir şirketin hisse başına düşen net dönem karını gösteren orandır. Yukarıdaki tabloda hisse başına kazanç oranının ortalama 1.61 olduğu hesaplanmıştır. FFKRL şirketinin hisse başına kazanç oranı ortalaması, sektör ortalamasının üstüne çıkmıştır. SEKFK şirketinin hisse başına kazanç oranı ise analiz döneminin tamamında sektör ortalamasının altında kalmıştır. Genel bir değerlendirme yapılacak olursa; finansal kiralama şirketlerinin hisse başına kazanç oranının ortalamanın 2006 yılı hariç düşüş trendi içinde olduğu gözlenmektedir. Ayrıca; FFKRL şirketi hariç diğer şirketlerin herbirinin dönem ortalamasının altında bir hisse başına kazanç oranına sahip olduğu ortaya konulmaktadır. Bu durum; finansal kiralama şirketlerinin hisse başına kazanç oranının 2007 likidite krizinden olumsuz etkilendiklerini ancak; 2008 yılında likidite krizinin olumsuz etkilerini azalmaya başladıklarını ifade etmektedir.

**Tablo 26. Finansal Kiralama Şirketlerinin
Dönem Karı / Özkaynaklar Oranı**

Yıllar	FFKRL	ISFIN	SEKFK	TEKFK	VAKFN	YKFIN	Ort.
2005	0.28	0.31	1.56	0.05	0.31	0.19	0.45
2006	0.19	0.17	0.00	0.14	0.18	0.23	0.15
2007	0.19	0.22	0.13	0.13	-0.10	0.24	0.14
2008	0.16	0.27	0.19	0.17	0.11	0.22	0.19
Ort.	0.20	0.24	0.47	0.13	0.13	0.22	0.23

Finansal kiralama şirketlerinin özkaynaklarının karlılığı analiz döneminde ortalama %23 olarak hesaplanmıştır. SEKFK şirketinin özkaynak karlılığının 4 yıllık ortalaması, sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. TEKFK ve VAKFN şirketlerinin dönem karı/özkaynaklar oranı ise analiz döneminin tamamında sektör ortalamasının altında kalmıştır. Finansal kiralama şirketlerinin dönem karı/özkaynaklar oranının ortalamanın 2006 yılı itibariyle düşüş trendi içinde olduğu gözlenmektedir. Ayrıca, SEKFK ve ISFIN şirketleri hariç diğer şirketlerin dönem ortalamasının altında bir Dönem Karı/Özkaynaklar oranına sahip oldukları ortaya konulmaktadır.

**Tablo 27. Finansal Kiralama Şirketlerinin
Dönem Kârı / Toplam Aktifler Oranı**

Yıllar	FFKRL	ISFIN	SEKFK	TEKFK	VAKFN	YKFIN	Ort.
2005	0.13	0.05	-0.07	0.03	0.06	0.07	0.05
2006	0.06	0.03	0.00	0.08	0.04	0.07	0.05
2007	0.04	0.04	0.01	0.05	-0.02	0.05	0.03
2008	0.03	0.06	0.02	0.08	0.01	0.05	0.04
Ort.	0.07	0.05	-0.01	0.06	0.03	0.06	0.04

Tablo 27’de aktif karlılığının ortalaması %4 olduğu görülmektedir. SEKFK şirketi Dönem Karı/Toplam Aktifler oranı, analiz döneminin tamamında sektör ortalamasının altında kalmıştır. Genel bir değerlendirme yapılacak olursa finansal kiralama şirketlerinin Dönem Karı/Toplam Aktifler oranının ortalamanın 2006 yılı itibariyle düşüş trendi içinde olduğu gözlenmektedir. Ayrıca, SEKFK ve VAKFN

şirketleri hariç diğer şirketlerin dönem ortalamasının üstünde bir Dönem Karı/Toplam Aktifler oranına sahip oldukları görülmektedir.

Hem özkaynak hem de aktif karlılığı oranlarından hareketle finansal kiralama şirketlerinin, 2007 yılında başlayıp özellikle 2008 yılının III. çeyreğinden sonra etkisini tüm dünya üzerinde hissettirmeye başlayan küresel finansal krizden çok da olumsuz olarak etkilenmedikleri söylenebilir. Ancak, aynı değerlendirmeyi kar rakamları için yapmak zordur.

Tablo 28. Finansal Kiralama Şirketlerinin Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı

Yıllar	FFKRL	ISFIN	SEKFK	TEKFK	VAKFN	YKFIN	Ort.
2005	2.28	2.74	a.d.*	1.00	2.39	2.54	2.19
2006	1.42	1.65	a.d.*	0.73	1.09	3.08	1.59
2007	0.96	1.21	4.65	0.61	4.27	2.38	2.35
2008	0.43	0.34	0.69	0.15	0.68	0.85	0.52
Ort.	1.27	1.49	2.67	0.63	2.10	2.21	1.66

*: (a.d. : anlamlı değil) SEKFK şirketin özkaynakları 2005 ve 2006 yıllarında eksi olduğu için PD/DD oranı anlamlı olmayacağı için hesaplanmamıştır)

Tablo 28'den Piyasa Değeri / Defter Değeri oranının ortalama 1.66 olduğu hesaplanmıştır. TEKFK ve FFKRL şirketleri Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı, analiz döneminin tamamında sektör ortalamasının altında kalmışlardır. Genel bir değerlendirme yapılacak olursa; finansal kiralama şirketlerinin Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı ortalamasında 2006 yılında düşüş yaşandığı, ancak; 2007 yılında bu oran 2.35'e yükselmiştir. Ardından, 2008 yılında 0.52'ye düşmüştür. Bu durum, finansal kiralama şirketlerinin de 2006 yılında 2007'deki likidite krizine ilişkin beklentilerinin doğru çıkması, 2007 yılında Piyasa Değeri / Defter Değeri oranında yükseliş yaşanmasına neden olmuştur. Ancak; 2008 yılında finansal krizin derinliğinin ve hızının daha önceden öngörülememesi sebebiyle şirketlerin piyasa değerlerinde çok hızlı düşüş yaşanmasına neden olmuştur. 2008 yılında şirketler defter değerlerinin neredeyse yarısı üzerinden piyasada işlem görmüşlerdir. Bu da finansal kiralama sektörü hisselerin oldukça ucuz olduğu ve uzun vadeli yatırım açısından oldukça uygun birer alternatif olduğu yönünde ipuçları sağlamaktadır.

Sonuç

Finansal kiralama sektörü, bir ülke ekonomisindeki canlanma ya da durgunluğun en iyi göstergelerinden birisi olduğu için bu sektörde faaliyet gösteren şirketlerin finansal performanslarının ölçülmesi ve değerlendirilmesi oldukça önemlidir. Buradan hareketle, bu çalışmada 2005-2008 yılları arasında finansal tablo verilerine kesintisiz ulaşılabilen, İMKB'ye kayıtlı altı finansal kiralama şirketinin finansal tablolarından yola çıkarak oran analizi ve karşılaştırmalı finansal tablolar analizi yöntemi kullanılmış ve şirketlerin bilanço ve gelir tablosu kalemlerinden mali yapı, likidite, karlılık, faaliyet durumları ile piyasa değeri temelinde değerlendirmeler yapılmıştır. Bu değerlendirmelerin sonuçlarını aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

Analiz döneminde finansal kiralama şirketlerinin *dönen varlıkları* yıllık ortalama büyüme hızı %93.3 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılında sektörün dönen varlıkları toplamı ortalama %103, 2007'de %34.5, 2008'de ise %143'lük bir büyüme hızına ulaşmıştır. Dönen varlıklar kaleminde 2008 yılında görülen artışın en önemli nedeni; banka hesaplarıdır. Finansal kiralama şirketlerinin bu dönemde likit kalmayı tercih ettikleri için bankalar hesabında hızlı artış görülmektedir. Ayrıca; finansal kiralama şirketlerinin *cari oranının* değerlendirilmesinde; kısa vadeli yükümlülüklerini zamanında yerine getirme potansiyeline sahip olduklarını göstermektedir.

Analiz döneminde finansal kiralama şirketlerinin *net faaliyet karı/zararı* oranındaki yıllık ortalama büyüme hızı %33.6 olup, 2006 yılında sektörün ortalama %127, 2007'de (-%42), 2008'de ise %16'lık bir büyüme gösterdiği ortaya konulmuştur. Bu oranın 2008'deki artışı finansal kiralama şirketlerinin 2007 yılında yapmış oldukları finansal kiralama sözleşmelerinden kaynaklanmaktadır.

Analiz dönemi kapsamında diğer faaliyet giderleri yıllık ortalama büyüme hızı %295.6 olarak gerçekleşmiştir. 2006'da sektörün diğer faaliyet giderleri yıllık ortalama büyüme hızı %10, 2007'de %496, 2008'de ise %381'e ulaşmıştır. Finansal kiralama şirketlerinin analiz döneminin tamamında *personel giderlerinde* artış görülmektedir. Bu artış, finansal kiralama şirketlerinin personel giderlerinden tasarruf etmeksizin, 2007 likidite krizi ve 2008 finansal krizini aşma çabasında olduklarını göstermektedir. 2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin *finansman giderleri* yıllık ortalama büyüme hızı %22.23 olup, 2006'da %671, 2007'de %5, 2008'de ise %44 olarak gerçekleşmiştir. Finansman giderlerindeki artışın nedeni; toplam borçlardaki artıştan kaynaklanmaktadır. 2005-2008 döneminde finansal kiralama şirketlerinin *kambiyo işlemleri net karı/zararı* oranının yıllık ortalama büyüme hızı (%-171) olup 2006'da %282, 2007'de (%-46), 2008'de ise (%-184) olarak gerçekleşmiştir. Kurlardaki oynaklık ve döviz pozisyonlarının büyüklüğü, finansal kiralama sektörünün net kambiyo kar/zarar oranının değişken seyir izlemesine neden olmuştur.

Finansal kiralama şirketlerinin *karlılığının* analiz dönemi boyunca arttığı ve 2005-2008 döneminde dönem karı yıllık ortalama büyüme hızının %18,33 olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2006 yılında sektörün dönem karı ortalama büyüme hızı %17, 2007'de %21, 2008'de ise %17 olarak gerçekleşmiştir. Maliye Bakanlığının

31.12.2007 tarihinde KDV oranlarına ilişkin yaptığı düzenleme ile finansal kiralama sektöründe %1'lik KDV teşvikini ortadan kaldırılarak, finansal kiralamaya konu olan malların KDV'si %18'e çıkartmıştır. Bu durum; sektörde şok etkisi yaratarak, yatırım maliyetini düşürmek için satın alma yerine kiralama yoluna giden şirketlerin yatırım maliyetlerini arttırmış ve en önemlisi finansal kiralamanın cazibesini yitireceği yönünde beklenti içine girilmiştir. Ancak, 2008 yılı 12 aylık finansal tabloları dikkate alındığında, finansal kiralama şirketlerinin karlarındaki artış trendinin devam ettiği görülmektedir. Şirketlerin kar rakamlarındaki artışın iki önemli nedeni vardır. *Birincisi* 2007 yılında 2008 dönemi için yapılan sözleşmelerin etkilerinin hala bilanço kalemleri üzerinde etkili olmasıdır. *Diğer neden ise* finansal kiralama sektöründe şirketlerin almış oldukları döviz kredilerinin, kurdaki düşüş nedeniyle bazı şirket bilançolarına kambiyo karı olarak yansımalarıdır.

2008 yılında finansal kiralama şirketlerinin işlem hacmi ve sözleşme sayılarında bir düşüş gözükmeyle beraber şirketler karlılıklarını devam ettirme başarısını göstermişlerdir. Bunun nedeni; 2007 yılında yaptıkları sözleşmelerden kaynaklanmaktadır. Finansal kiralama sektörü üzerinde 2008 yılında yaşanan finansal krizin olumsuz etkileri görülmüştür. Analiz döneminde finansal kiralama sektörünün *hisse başına kazanç* oranın, ortalama 1.61 olup, 2006 yılı hariç düşüş trendi içinde olduğu gözlenmektedir. Ancak, 2008 yılında düşük de olsa tekrar yükselmiştir. Finansal kiralama şirketlerinin analiz döneminde *dönem karı/öz kaynaklar* oranın ortalama 0.23 olduğu ve 2006 yılı itibariyle düşüş trendi içinde olduğu gözlenmektedir. Ancak; 2008 yılında yükselişe geçtiği görülmektedir. Finansal kiralama şirketlerinin *dönem karı / toplam aktifler* oranının ortalaması ise 0.04 olduğu hesaplanmıştır. Finansal kiralama şirketlerinin dönem karı / toplam aktifler oranının ortalamasının 2007 yılı itibariyle düşüş trendi içinde olduğu ancak; 2008 döneminde düşük oranlı bir yükselişe geçtiği gözlenmektedir. Finansal kiralama şirketlerinin analiz döneminde *piyasa değeri/defter değeri* oranın ortalama 1.66 olduğu hesaplanmıştır. Finansal Kiralama şirketlerinin; KDV avantajını yitirmesine ve krize rağmen, kredilendirme koşullarında (banka kredileri gibi) diğer alternatiflerine göre genel olarak avantajlı olması, prosedürün ağır olmaması, teminat koşulunun kiralananın kendisinin teminat unsuru oluşturması nedeniyle avantaj sağlaması gibi nedenlerle faaliyetlerinde şok daralmalar yaşanmadığı gözlemlenmektedir.

Kaynakça

- ACAR, M., "Tarımsal İşletmelerde Finansal Performans Analizi", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003, ss. 21-37.
- AGRAWAL, A. & Tandon, K., "Anomalies Or Illusions? Evidence From Stock Markets in Eighteen Countries", **Journal of International Money and Finance**, Vol: 13, No.1, 1994, ss. 83-106.
- AKDOĞAN, N. & TENKER, N., **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, 10. Baskı, Gazi Kitabevi, 2003.
- ASLAN, H., "İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz", Küresel ve Ulusal Finansal Sistemde Yeni Mimari Arayışları, **BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferansı**, 29 Ağustos 2008, s.25.
- AKGÜÇ, Ö., **Mali Tablolar Analizi**, 9. Baskı, İÜ. Muhasebe Enstitüsü Yayını, 1995.
- CEYLAN, A., KORKMAZ, T., **Finansal Teknikler**, Yenilenmiş 6. Baskı, Bursa, 2008, s.94.
- Durmuş, M.H. & Arat, M.E., **İşletmelerde Mali Tablolar Analizi : İlkeler & Uygulamalar**, MÜ. Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, No.521/755, 2000, s.195.
- ERGÜL, N., DUMANOĞLU, S., **Finansal Kiralama, Finansal Kiralamada Yasa Değişiklikleri, Muhasebe İşlemleri Gider Kayıtları**, Der Yayınları, No.360, 2003.
- FOSTER, G., **Financial Statement Analysis**, 2. Baskı, Prentice Hall International Editions, 1986.
- HADJIMICHALAKIS, M.G., HADJIMICHALAKIS, K.G., **Contemporary Money, Banking, and Financial Markets: Theory & Practice**", Chicago, 1995.
- GÜCENME, Ü., **Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi**, Aktüel Yayınları, 2005.
- KONDAK, N., **İşletmelerde Finansman Sorunu ve Çözüm Yolları: Alternatif Finansman Teknikleri**, Der Yayınları, No.31, 2002.
- PARKIN, M., **Economics**, 6. Baskı, Pearson Education, New York 2003.
- POLAT, Ç., "Yoğunlaşma ve Piyasa Yapısı İlişkisi Çerçevesinde Türk Çimento Sektörünün Yapısal Analizi", **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Vol.7, No.2, 2007, ss.97-116.
- REES, B., **Financial Analysis**, Prentice Hall International Editions, 1990.
- TUSİAD & Koç Üniversitesi, "Ekonomik Araştırma Forumu (EAF): Türkiye için İstatistiki Veriler", 2009.

_____ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), “Finansal Piyasalar Raporu”, Sayı 14, Haziran 2009

_____ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), “Finansal Piyasalar Raporu”, Sayı 12, Aralık 2008.

_____ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), “Finansal Piyasalar Raporu”, Sayı 4, Aralık 2006.

_____ Finansal Kiralama Derneği (FIDER), “Sektör Raporları” 2001- **2008**.

_____ “Özel Sektör Yatırımları Doping Oldu, Büyüme Yüzde 6.6 Çıktı”, Dünya Gazetesi,”, 01.07.2008.