

BIST’de İşlem Gören Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketlerinin Finansal Performanslarının TOPSIS Yöntemi İle Analizi

Hakan ÖZÇELİK*
Zühal KÜÇÜKÇAKAL**

ÖZET

Finansal kiralama ve faktoring sektörü, finansal piyasaların güçlü bir şekilde çalışmasına ve işletmelerin fon ihtiyaçlarını karşılamasına katkı sağlamasından dolayı, ulusal ekonomik kalkınmada önemli bir yere sahiptir. Bu nedenle finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin gösterecekleri finansal performans ve bu performansların değerlendirilmesi oldukça önemlidir. Çalışmanın amacı, finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin finansal performanslarını, finansal oranlar kullanılarak TOPSIS yöntemi ile ölçerek değerlendirmektir. Amaç doğrultusunda 2009-2016 döneminde finansal tablolarına kesintisiz olarak ulaşılabilen Borsa İstanbul’da (BIST) işlem gören yedi finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin finansal performansları, altı finansal orana göre değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda, BIST’te faaliyet gösteren finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin finansal performansları değerlendirilmiş ve CRDFA şirketinin başarılı bir performans sergilediği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kiralama, Faktoring, Finansal Performans, TOPSIS

JEL Sınıflandırması: M40, L25, D70, G23.

Financial Performance Analysis of Leasing and Factoring Firms Traded in BIST by using TOPSIS

ABSTRACT

The financial leasing and factoring sector has an important place in national economic development because it contributes to the strong performance of the financial markets and to meet the fund needs of the enterprises. For this reason, the financial performances of financial leasing and factoring companies and evaluation of these performance is very important. The aim of study is to evaluate financial performances of financial leasing and factoring companies by using TOPSIS method using financial ratios. For this purpose, the financial performances of seven financial leasing and factoring companies traded in Stock Exchange Istanbul (BIST), whose financial statements can be accessed continuously during 2009-2016 period, were evaluated according to six financial ratios using TOPSIS method. As a result of the study, the performance of financial leasing, factoring companies operating in BIST was evaluated and it was determined that the CRDFA company performed well.

Keywords: Financial Leasing, Factoring, Financial Performance, TOPSIS.

Jel Classification: M40, L25, D70, G23.

Makale Gönderim Tarihi: 21.05.2018

Makale Kabul Tarihi: 24.12.2018

* Dr. Öğr. Üyesi, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, hakanozcelik@sdu.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-0494-0561

** Arş. Gör., Süleyman Demirel Üniversitesi, Yalvaç Büyükkutlu Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, zuhalkucukcakal@sdu.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-4757-1260

1. GİRİŞ

Finansal kiralama ya da leasing; herhangi bir yatırım malının, mülkiyeti finansal kiralama şirketinde kalmak suretiyle, belirlenen kira bedeli karşılığında, her türlü kullanım hakkının kiracıya verilmesini ve sözleşmede belirlenen değer üzerinden, sözleşme süresi sonunda malın mülkiyetinin finansal kiralama firmasından kiracıya geçmesini sağlayan bir finansman yöntemidir. Firmaların yatırım mallarını satın almak yerine, kiralamasını sağlayarak işletme sermayelerini diğer ihtiyaçlarını karşılama konusunda kullanmasıyla, verimlilik ve karlılığın artırılmasına katkı sağlar (Çoşkun, 2010:123).

Factoring, büyük miktarlarda kredili satış yapan işletmelerin, bu satışlardan doğan alacak haklarının, “faktör veya factoring şirketi” olarak adlandırılan kuruluşlar tarafından satın alınması işlemidir. Faktör ise işletmelerin alacak hesaplarının satın alınmasında uzmanlaşmış finansal bir kuruluştur (Ceylan ve Korkmaz, 2014:1). Kısacası factoring şirketi anında peşin ödeyerek bütün alacakları satın alır, alacakları tahsil eder, bu alacaklara ilişkin muhasebe ve defter kayıtlarını tutar ve borçlu hakkında istihbarat yaparak satıcıyı tahsilat riskine karşı korur (Özdemir, 2005:199).

Performans kavramı bir işletmenin başarı veya amaçlarına ulaşma düzeyidir. Bir işletmenin başarısını devam ettirebilmesi ve bu başarıda süreklilik sağlayabilmesi ise performans ölçümü ile değerlendirilmektedir (Karaman, 2009:411). İşletme performansı ise işletme yapısı, finansal yapı ve sermaye yapısıyla ilgili geniş bir boyut içindeki sorulara yanıt veren analiz, ölçüm, değerlendirme ve yorumlarla amacına ulaşan nitel ve nicel bir çalışmadır (Kabakçı,2008:168).

İşletmelerin varlıklarını devam ettirebilmeleri ve büyümeleri, rakipleriyle olan rekabet gücüne bağlıdır. İşletmelerin mevcut durumlarını dikkate alarak, geleceğe yönelik plan yapabilmeleri ve rekabet gücünü tespit edebilmeleri için işletmelerin finansal performansının ölçülmesi ve analiz edilmesini gerektirmektedir (Acar, 2003:21). Finansal performans ölçümleri de genellikle çok kriterli karar verme yöntemleri kullanılarak yapılmaktadır. Yapılan literatür incelemesinde finansal kiralama ve factoring şirketlerinin ikisinin birlikte finansal performanslarının TOPSİS yöntemi ile ölçülmesine ilişkin bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Türk finansal kiralama ve factoring sektöründe borsaya kote olan şirketlerin incelendiği bu çalışmada amaç, finansal kiralama ve factoring şirketlerinin finansal performanslarını, oranlar aracılığıyla analiz etmek ve finansal değerlendirme yapmaktır. Analizlerde BIST’te işlem gören finansal kiralama ve factoring şirketlerinin 2009-2016 dönemine ilişkin altı finansal oranı kullanılmıştır.

2. TÜRKİYE’DE FİNANSAL KİRALAMA VE FAKTORİNG SEKTÖRÜ

Türkiye’de geçmişi 1980’li yıllara dayanan factoring sektörü, bankacılık sektörü ve ihracatçıların bu finansal teknikten hızla yararlanmaya başlamasıyla günümüzde hızla yükselmiş ve oldukça önemli bir hale gelmiştir. Factor Finans A.Ş. 1988, Aktif Finans A.Ş. 1990 yılında kurularak Türkiye’de ilk defa factoring işlemleri yapılmaya başlanmıştır (Mucuk, 2014: 304).

Türkiye’de, 7 finansal kiralama ve factoring şirketi Borsa İstanbul’da (BIST) işlem görmektedir. Bu şirketler; Creditwest Factoring A.Ş., Finans Finansal Kiralama A.Ş.,

Garanti Faktoring A.Ş., İş Finansal Kiralama A.Ş., Lider Faktoring A.Ş., Şeker Finansal Kiralama A.Ş., Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.'dir (KAP,2017). 2006 yılından bu yana Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu gözetiminde olan ve hızla büyüyen faktoring sektörü her zaman Türkiye ekonomisine katma değer yaratmayı hedeflemiştir. Aşağıdaki grafik, faktoring sektörünün cirosundaki büyümeyi göstermektedir (Alper ve Başdar, 2017:630).

Grafik 1. Türkiye Faktoring Sektörü Cirosunun Gelişimi (USD - Milyon)



Tablo 1. Türk Faktoring Sektörünün Cirosu 2002-2016 (USD – milyon)

Türkiye Ciro			
	Yurtiçi	Yurtdışı	Toplam
2002	3.216	1.260	4.476
2003	5.250	1.413	6.663
2004	8.640	2.093	10.733
2005	11.607	2.352	13.959
2006	16.216	3.485	19.701
2007	22.470	3.935	26.405
2008	24.447	4.230	28.677
2009	27.110	3.260	30.370
2010	46.919	4.675	51.594
2011	36.350	7.349	43.699
2012	36.330	7.957	44.288
2013	40.839	8.461	49.300
2014	40.912	9.240	50.152
2015	34.339	8.631	42.970
2016	32.087	6.698	38.784

Kaynak:https://www.fkb.org.tr/Sites/1/upload/files/Faktoring_Sektoru_Ozet_Finansal_Veriler_2017_12-1609.pdf, (2017).

Türkiye’de finansal kiralama 28.06.1985 tarihinde yürürlüğe girmiş olan 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu ile düzenlenmiştir. Türkiye’de finansal kiralama sektörü önemli bir gelişme göstermiş ancak tasarrufların yetersizliği, ekonomideki istikrarsızlık v.b. sebeplerden dolayı finansal kiralama sektöründe istenilen seviyelere ulaşamamıştır. 1986

yılında International Finance Corporation (IFC)'nin desteğiyle teknik ortağı Societe Generale, yerli ortağı İş Bankası olan Türkiye'nin ilk finansal kiralama şirketi İktisat Finansal Kiralama A.Ş. kurulmuştur (Kurtaran,2016:5). Türkiye'de son yıllardaki finansal kiralama sektörü ana göstergeleri Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2. Finansal Kiralama Sektörü Ana Göstergeler

Leasing Sektörü Ana Göstergeler					
Milyar TL	2013	2014	2015	2016	2017/1Ç
<i>Finansal Kiralama Alacakları</i>	25,0	29,4	36,7	44,0	46,1
<i>Takipteki Kiralama İşlemlerinden Alacaklar(brüt)</i>	1,9	2,1	2,4	2,9	3,0
<i>Özel Karşılıklar</i>	1,0	1,3	1,5	1,8	1,8
<i>Bankalar</i>	1,5	1,1	1,6	1,6	1,8
<i>Toplam Aktif</i>	28,5	32,5	40,7	48,5	50,9
<i>Alınan Krediler</i>	19,9	21,9	27,2	31,2	32,7
<i>Öz kaynaklar</i>	5,3	6,1	6,9	7,8	8,1
<i>Dönem Net Karı</i>	0,450	0,520	0,809	0,922	0,330
<i>İşlem Hacmi</i>	13,9	17,1	17,3	18,6	5,1

Kaynak:(https://www.atbank.com.tr/documents/LEASING%20SEKTORU_TEMMUZ%202017.PDF, 2017)

Tablo 2'ye göre özellikle son yıllardaki veriler dikkate alınacak olursa finansal kiralama sektörünün 2015 yılında 40,6 milyar TL olan aktif büyüklüğü 2016 yılında 48,5 milyar TL'ye ulaşmış olup, 2015'te 36,7 milyar TL olan net kira alacakları ise %19,9 artışla 2016 yılında 44 milyar TL'ye yükselmiştir. 2017 yılında da olumlu bir performans sergileyen sektörün 2017 yılı ilk çeyreği itibariyle aktif büyüklüğü bir önceki yılın aynı dönemine göre %25,2 artışla 50,9 milyar TL'ye ulaşırken, net kira alacakları ise %24,8 artışla 46,1 milyar TL olmuştur. Sektörün 2015 yılında 17,3 milyar TL olan işlem hacmi 2016 yılında %7,6'lık büyüme ile 18,6 milyar TL'ye ulaşmıştır.

3. LİTERATÜR

Literatürde sınırlı sayıda da olsa finansal kiralama şirketlerine ilişkin yapılmış olan çalışmalar kronolojik olarak aşağıda özetlenmiştir.

Yıldırım, Albez ve Küçük (2006) çalışmalarında Erzurum, Erzincan ve Bayburt illerindeki KOBİ'ler tarafından finansal kiralamanın uygulamadaki sorunları ve çözüm önerilerini ayrıca finansal kiralamadan yararlanılma düzeyini incelemişlerdir. Çalışma sonuçlarına göre, finansal kiralamanın normal bir kiralama işlemi olduğunu düşünen işletmelerin çoğunlukta olduğu, firmaların yarısından fazlasının iş makineleri yatırımlarını finansal kiralama yoluyla finanse ettikleri ve finansal kiralamaya özellikle anonim ve limited şirketlerin başvurduğunu, şahıs şirketlerinin mikro ölçekli oluşları ve bilgi noksanlığı yüzünden bu yöntemi bilmedikleri sonucuna varmışlardır.

Öztürk, Bal ve Bal (2007), Türkiye'de finansal kiralama işlemlerinin durumu ve 2006 yılı sonu itibariyle İMKB hisse senetleri piyasasında işlem gören imalat ve hizmet sektörlerindeki şirketlerin finansal kiralamayı kullanıp kullanmadıklarını ve şirketlerin bilançolarındaki yabancı kaynak yapılarına etkilerini analiz etmek amacıyla betimsel bir

çalışma gerçekleştirmişlerdir. Finansal kiralama işleminden yararlanma düzeyinin imalat ve hizmet sektöründe düşük olduğu, hizmet sektöründe işlem gören şirketlerden finansal kiralama yapanların "Toplam Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar / Toplam Yabancı Kaynaklar Oranı"nın aritmetik ortalamasının imalat sektöründeki şirketlere göre yüksek çıktığını tespit etmişlerdir.

Öncü, Çatı ve Beşiroğlu (2008) yapmış oldukları çalışmada, finansal kiralamanın tercih edilmesinde hangi faktörlerin etkili olduğunu İstanbul'da havayolu şirketleri üzerinde uygulanan anket çalışması ile tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada, havayolu şirketlerinin finansal kiralama yöntemini cazip bir finansman sağlama yöntemi olarak algıladıkları tespit edilmiştir. Çalışmada ayrıca; "finansal kiralamanın şirketlerin fon kaynak alanlarını genişletmesi", "finansal kiralamanın çalışma sermayesini muhafaza etmesi", "nakit ve krediler üzerinde kontrol kolaylıkları sağlaması" ve "bir malı kullanmada kısa süre için duyulan talep" gibi faktörlerin havayolu şirketlerinin finansal kiralamayı tercih etmelerinde etkili faktörler olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Akel, Ergül ve Dumanoglu (2010), 2005-2008 döneminde İMKB'de işlem gören finansal kiralama sektöründeki 6 finansal kiralama şirketinin finansal performanslarını değerlendirilmesi üzerinde bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Çalışma sonucuna göre, finansal kiralama şirketlerinin; KDV avantajını yitirmesine ve 2008 krizine rağmen finansal kiralamanın kredilendirme şartlarında (banka kredileri gibi) diğer alternatiflere göre daha avantajlı olması sebebiyle analize dahil edilen şirketlerin faaliyetlerinde şok daralmalar yaşanmadığını tespit etmişlerdir.

Ergül ve Akel (2010) yapmış oldukları çalışmada; BIST'de işlem gören altı finansal kiralama şirketinin 2005-2008 yıllarına ait dört yıllık mali tablolarını kullanarak şirketlerin finansal performanslarını TOPSIS yöntemine göre analiz etmişlerdir. Çalışma kapsamında finansal performansı ölçmek amacıyla ilk olarak 8 finansal oran şirketler için ayrı ayrı hesaplanmış daha sonra bu oranlar TOPSIS yöntemi aracılığıyla tek bir puana çevrilmiştir ve bulunan sonuçlar arasında karşılaştırma yapılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre 2007 yılında yaşanan likidite krizi ve 2008 yılında yaşanan finansal krizin finansal kiralama şirketlerini olumsuz etkilediği ve yeterli tedbir alamayan finansal kiralama şirketlerinin 2007-2008 dönemlerinde mali performans derecelerinin düştüğü tespit edilmiştir.

Altıntaş ve Sarı (2012) çalışmalarında, ilk olarak finansal kiralama kavramı, finansal kiralama sektörü hakkında bilgi vermişler ikinci olarak finansal kiralamaya ilişkin veriler ve düzenlemeler göz önüne alınarak finansal kiralama konusu varlıklara uygulanan KDV oranlarındaki 1 Ocak 2008 tarihinde yürürlüğe giren değişikliğin finansal kiralama sektörünü etkileyip etkilemediğini Türkiye'deki finansal kiralama sektörünün son 10 yıllık verileri baz alarak incelemişlerdir. Finansal kiralama sektörünü teşvik etmek amacıyla 1 Ocak 2008'den önce finansal kiralama ile satın alınan varlıklardaki KDV oranı %1 olarak uygulanmasının finansal kiralama sektörü üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Ancak 30 Aralık 2007 tarihli Bakanlar Kurulu Kararı ile 2008 yılının başından geçerli olmak üzere bu önemli avantaj ortadan kaldırıldığı ve bu avantajın ortadan kalkmasıyla finansal kiralama sektörü gerek işlem hacmi, gerekse sözleşme adedi olarak önemli bir kayba uğradığı sonucuna varılmıştır.

Şit ve Şit (2013); Türkiye’de 2008-2012 yılları arasında finansal kiralama sektörünün gelişimini inceledikleri çalışmalarında; 2008-2012 yılları arasında finansal kiralama sektörünün büyüdüğünü ancak bu büyümenin 2008 ekonomik krizi ve KDV oranları sebebiyle sektörün istenilen gelişme seviyesinde olmadığını tespit etmişlerdir. 2009 yılı ve sonrasında Türkiye’nin 2008 Finansal Krizinin yavaş yavaş etkisinden kurtulması ve Finansal Kiralamada KDV düzenlemesi sonucu finansal kiralamanın aktif büyüklüklerinde, işlem hacimlerinde, sektör kârlılığında vb. göstergelerde artış meydana geldiği çalışmada vurgulanmıştır.

Kurtaran (2016) çalışmasında öncelikle Artvin, Giresun, Gümüşhane, Rize ve Trabzon’da faaliyet gösteren 413 küçük ve orta ölçekli imalat işletmelerinin finansal kiralama ile ilgili görüşlerini ve finansal kiralamadan yararlanma düzeylerini anket yöntemi ile incelemiştir. Çalışmada, küçük ve orta ölçekli imalat işletmelerinin finansal oranlar aracılığıyla finansal performansları tespit edilmiş ve finansal kiralama tekniğinin finansal performans üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre; finansal kiralamadan yararlanan işletmelerin çoğunlukla gıda ürünleri ve içecek imalatı sektöründe bulunan ve 11-25 yıl arasında faaliyet gösteren işletmeler olduğu görülmüştür. Çalışmanın bir değer sonucu olarak; duran varlık ve aktif devir hızı ile finansal kiralama işlemi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Ceyhan ve Demirci (2017), BIST’da işlem gören, leasing(finansal kiralama) sektöründeki 6 finansal kiralama şirketinin finansal performansları değerlendirilmesine yönelik çalışma gerçekleştirmişlerdir. Performans analizi, çok kriterli karar verme tekniklerinden biri olan MULTIMOORA yöntemi ile 7 adet finansal orandan yararlanılarak referans noktası yaklaşımı ve tam çarpım formu metotları ile yapılmıştır. Çalışma sonucunda, finansal performans açısından Yapı Kredi Finansal Kiralama A.O.’ nun ilk sırada yer aldığı, Şeker Finansal Kiralama A.Ş.’nin ise son sırada yer aldığını tespit edilmiştir.

Factoring şirketlerine ilişkin yapılmış çalışmalar kronolojik olarak aşağıda özetlenmiştir

Banerjee (2003), yılında yapmış olduğu çalışmada Hindistan’da faaliyet gösteren 5 faktoring şirketinin finansal ve işletme performansını ölçmek amacıyla Yıllık Ortalama, Ortalama Yıllık Büyüme Hızı, Bileşik Büyüme Hızı ve Mann-Whitney U testi uygulamıştır. Yazar, bu çalışmada yer alan faktoring şirketlerinin finansal performanslarının zaman içerisinde arttığı sonucuna ulaşmıştır.

Özdemir (2005) yılında faktoring ve forfaiting işlemlerini değerlendirmek amacıyla yaptığı çalışmada, faktoring yeni bir finansman modeli olmasına rağmen Türkiye’de hızlı bir gelişme gösterdiğini ileri sürmüştür.

Tiryaki (2006) çalışmasında, faktoring işleminin taraflarını, faktoring işleminde tarafların yükümlülüklerini, faktoring işlem süreçleri, faktoring türlerini ve faktoring işleminin hukuki niteliğini açıklamıştır.

Ravaş ve David (2010) yapmış oldukları çalışmalarında, Romanya’da nakit akışı sorunu olduğunu; bankalar gibi geleneksel finansal kurumlardan kredi almanın zor ve yavaş bir süreç olabileceği, uluslararası kriz döneminde Rumen şirketlere kısa dönemli büyüme için,

işletme sermayesi sağlaması açısından, faktoring yöntemiyle finansmanın uygun bir alternatif olabileceğini ifade etmişlerdir.

Ece ve Özdemir (2011) çalışmalarında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) işlem görmekte olan yedi finansal kiralama ve faktoring şirketinin 2005-2010 dönemi bilanço ve gelir tabloları verilerini kullanarak Performans değerlendirme ölçülerinden EVA (Ekonomik Katma Değer) ve TOPSIS (İdeal Çözüme Yakınlığa Göre Tercih Sıralama Tekniği) performans ölçütlerine göre elde ettikleri performans düzeylerini, şirketlerin hisse senedi piyasa fiyatındaki yıllık değişimlerle karşılaştırarak, sektörel bazda sonuçlar değerlendirilmiştir. Analiz sonucunda, EVA ve TOPSIS performans ölçütlerinin hisse senedi piyasa değerindeki değişimle paralel sonuçlar verdiğini ve bu yöntemler, hisse senedi piyasa değerindeki değişimin tahmin edileceği vurgulanmıştır.

Kaya ve Gerekan (2011) yapmış oldukları çalışmada; faktoring şirketleri için 2007 yılında yayımlanan hesap planında yer alan hesapların, işlemleri ayrıntılı bir şekilde kayıtlara aktarma özellikleri bakımından kullanışlı olduğu, ayrıca faktoring şirketinin yapacağı muhasebe kayıtlarında esas alınan önemli bir unsurun ise yapılan faktoring sözleşmesinin türü tespiti yapılmıştır.

Janekova (2012) yaptığı çalışmada, şirketlerin faktoring tekniklerini büyük ölçüde bir alternatif fon kaynağı olarak kullandıklarını belirtmiştir.

Kaur ve Dhaliwal (2014), yılında yapmış oldukları çalışmada Hindistan piyasasında faaliyet gösteren SBI Global Factors ve Canbank Factors şirketlerinin finansal performanslarını değerlendirmişlerdir. Canbank Factors şirketinin finansal performansının faaliyet geliri, net kâr oranı, özkaynak kârlılığı ve aktif kârlılığı açısından SBI Global Factors'ın finansal performansından daha başarılı olduğunu; SBI Global Factors'ın ise hisse başına kazanç, özkaynak temettü oranı ve hisse başına temettü açısından finansal performansının Canbank Factors'ten daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca, Canbank Factors şirketinin faaliyet gelirinin ve karının SBI Global Factors'e göre daha yüksek olduğunu ve SBI Global Factors şirketinin aktif karlılığını artırmasına yönelik olarak varlıklarını daha verimli bir şekilde kullanması gerektiğini vurgulamışlardır.

Koch (2015) yaptığı çalışmada hissedar gruplarının faktoring kurumlarının kârlılığı üzerindeki etkisini ölçmeyi hedeflemiştir. Uygulamasını Almanya'da yapmış olduğu bu araştırmanın sonucuna göre; faktoring şirketlerinin kârlılığının büyük ölçüde şirketin büyüklüğü ve hissedarlardan etkilediğini yönünde bir sonuca varmıştır. Ayrıca mali mülkiyetin sahibi olunan faktoring kurumunun, finansal sahiplik bulunmayan faktoring kurumundan daha az karlı olduğunu tespit etmiştir.

Bağcı ve Esmer (2016), BIST'da işlem gören 8 faktoring şirketinin, PROMETHEE yöntemini kullanarak 2009-2015 yılları arasında şirketlerin finansal tablolarından ulaştıkları faktoring alacakları, faktoring gelirleri, takipteki faktoring alacakları, faktoring borçları ve net dönem kârı/zararı gibi 5 kritere eşit ağırlıklar verdikleri tercih kriterleri temel alınarak tercih sıralamasına yönelik bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Yazarlar araştırma sonucunda, tüm yıllar kapsamında en iyi şirketin Lider Faktoring, tercih edilebilirliği düşük ve kötü performans gösteren şirketin ise olarak Garanti Faktoring olduğunu tespit etmişlerdir.

Özbek ve Erol (2017) çalışmalarında İMKB’de faaliyet gösteren yedi faktoring şirketinin 2013-2016 yılları arasında finansal verileri dikkate alınarak çok kriterli karar verme yöntemlerinden ikisi olan Katkı Oranı Değerlendirme (ARAS) ve Karmaşık Oransal Değerlendirme (COPRAS) teknikleri ile söz konusu şirketlerin sıralamasını finansal veriler dikkate alınarak yapmışlardır. Çalışma sonucunda, her iki yöntem de büyük benzerlikler tespit etmişlerdir. Sonuçlara göre ilk üç şirketin her iki yöntemde göre değişmediği birinci sırayı GAFRA, ikinci sırayı LIDFA ve üçüncü sırayı YKFKT şirketinin aldığı, SMRFT ve BSRFT şirketleri son iki sırada yer aldığı, ayrıca her iki yöntemde göre de en tutarlı şirketin GAFRA olduğu tespit edilmiştir.

Alper ve Başdar (2017) yılında yaptıkları çalışmalarında, İMKB’de hisse senedi işlem gören 6 faktoring şirketinin finansal performansını, çok kriterli karar verme tekniklerinden olan ELECTRE ve TOPSIS yöntemleri ile değerlendirmişler ve çalışma sonucunda, Yapı Kredi Faktoring en iyi performans gösteren faktoring şirketi olarak belirlenmiştir.

4. ARAŞTIRMA

4.1. Amaç ve Kapsam

Çalışma kapsamına BİST’te işlem gören ve finansal kiralama ve faktoring sektöründe yer alan ve Tablo 3’de gösterilen 7 işletme dâhil edilmiştir. 2009- 2016 dönemini kapsayan 8 yıllık süreçte finansal oranların hesaplanmasında kullanılan bilgiler, BİST’in ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’nun (KAP) resmi internet sitelerinde yayınlanan yıllık mali tablolardan elde edilmiştir (BİST, 2017; KAP, 2017).

Tablo 3. Çalışmada Kullanılan BİST Finansal Kiralama ve Faktoring Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmeler

BİST İşlem Kodu	İşletme Adı
CRDFA	CREDITWEST FAKTORİNG A.Ş.
FFKRL	FİNANS FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
GARFA	GARANTİ FAKTORİNG A.Ş.
ISFIN	İŞ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
LIDFA	LİDER FAKTORİNG A.Ş.
SEKFK	ŞEKER FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
VAKFN	VAKIF FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.

Çalışmada kullanılan finansal oranlar, işletmelerin likidite durumu, işletme varlıklarının etkin kullanımı, mali yapı ve karlılık durumu hakkında bilgi verebilecek nitelikteki oranlar arasından seçilmiştir. Çalışmaya uygun oranların seçiminde, literatür taraması verileri, sektördeki yönetici ve akademik uzman görüşleri dikkate alınmıştır. Analizde kullanılan finansal oranlar ve hesaplanma yöntemleri Tablo 4’de gösterilmiştir.

Tablo 4. Çalışma Kapsamında Kullanılan Oranlar

Oranlar	Formüller
S1.Hisse Başına Kar	Net Kar/ Toplam Hisse Adedi
S2. Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Aktif Toplamı
S3.Kaldıraç Oranı	Yabancı Kaynak Toplamı/Aktif Toplamı
S4.Aktif Karlılık Oranı	Net Kar/Aktif Toplamı
S5.Özsermaye Karlılığı	Net Kar/Özkaynak
S6.Cari Oran	Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Tablo 4'deki bilgilere göre sırasıyla, şirketlerin borsa performanslarının değerlendirilmesinde kullanılan yatırımcının her bir hisse senedi başına ne kadar kar elde ettiğini gösteren hisse başına kar oranı seçilmiştir. Karlılık oranları olarak; şirket varlıklarının karlılıkta ne derece etkin olduğunu gösteren aktif karlılık oranı; işletme ortaklarının koydukları sermaye karşılığında ne kadar kar elde ettiklerini gösteren öz sermaye karlılığı oranları seçilmiştir. Faaliyet verimliliğini ölçmek üzere aktif devir hızı oranı, işletmenin finansal yapısını değerlendirmek üzere kaldıraç oranı ve son olarak işletmelerin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünün tespitinde ise cari oran kullanılmıştır.

4.2. Yöntem ve Uygulama

Bu araştırmanın amacı, BİST'de 2009-2016 yılları arasında işlem gören finansal kiralama ve faktoring sektöründeki işletmelerin finansal verilerini dikkate alarak performansını analiz etmektir. Bunun için işletme performanslarını en iyiden en kötüye doğru sıralayan çok kriterli karar verme yöntemi olan TOPSIS analizi kullanılacaktır. TOPSIS analizinde Microsoft Office Excel programından yararlanılmıştır. Veriler BİST internet sitesinde yer alan mali tablolardan elde edilmiştir. Türkiye'de kriz dönemlerinin çok sık yaşanması ve finansal kiralama ve faktoring sektörünün ekonomik gelişmelere karşı aşırı hassasiyet göstermesi sebebiyle çalışmada finansal kiralama ve faktoring sektörü incelenmektedir. Bu uygulama 2009-2016 dönemi arasında BİST'te işlem gören finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin finansal tabloları oluşturmaktadır. Bazı şirketlerin mali tablolarının tamamına ulaşılamamasından dolayı uygulamaya dâhil edilen şirket sayısı yedi olarak belirlenmektedir.

4.3. Topsis Yöntemi

Çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan TOPSIS (The Technique For Order Preference By Similarity To Ideal Solution) yöntemi Hwang ve Yoon(1981) tarafından geliştirilmiştir.

Topsis yöntemi rekabetin yoğun olduğu ortamlarda işletmelerin performanslarının değerlendirilmesinde de rasyonelliği ve kolay kavranabilirliği, hesaplamadaki basitliği ve değerlendirme kriterlerinin ağırlıklandırılmasına imkân vermesi gibi avantajları nedeniyle literatürde en çok kullanılan tekniklerden biridir (Çakır ve Perçin, 2013: 452). Aşağıda TOPSIS yönteminin adımları açıklanmıştır(Dumanoğlu ve Ergül, 2010:105-107).

Adım 1: Karar Matrisinin (A) Oluşturulması

Karar matrisinin satırlarında üstünlükleri sıralanmak istenen karar noktaları (alternatifler), sütunlarında ise karar vermede kullanılacak değerlendirme kriterleri yer almaktadır. A matrisi karar verici tarafından oluşturulan başlangıç matrisidir. Karar matrisi aşağıdaki gibi gösterilir:

$$A_{ij} = \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} & \dots & a_{1n} \\ a_{21} & a_{22} & \dots & a_{2n} \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ a_{m1} & a_{m2} & \dots & a_{mn} \end{bmatrix}$$

A_{ij} Matrisinde m karar noktası sayısını, n değerlendirme kriteri sayısını vermektedir.

Adım 2: Normalize Edilmiş Karar Matrisinin (R) Oluşturulması

Normalize edilmiş Karar Matrisi, A matrisinin elemanlarından yararlanarak ve aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanır.

$$r_{ij} = \frac{a_{ij}}{\sqrt{\sum_{k=1}^m a_{kj}^2}}$$

($i = 1, \dots, m ; j = 1, \dots, n$)

R matrisi aşağıdaki gibi elde edilir:

$$R_{ij} = \begin{bmatrix} r_{11} & r_{12} & \dots & r_{1n} \\ r_{21} & r_{22} & \dots & r_{2n} \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ r_{m1} & r_{m2} & \dots & r_{mn} \end{bmatrix}$$

Adım 3: Ağırlıklı Standart Karar Matrisinin (V) Oluşturulması

Öncelikle değerlendirme kriterlerine ilişkin ağırlık değerleri (w_i) belirlenir.

$$\sum_{i=1}^n w_i = 1 \tag{1}$$

Daha sonra R matrisinin her bir sütunundaki elemanlar ilgili w_i değeri ile çarpılarak Ağırlıklı Standart Karar Matrisi (V) matrisi oluşturulur.

V matrisi aşağıda gösterilmiştir:

$$V_{ij} = \begin{bmatrix} w_1r_{11} & w_2r_{12} & \dots & w_nr_{1n} \\ w_1r_{21} & w_2r_{22} & \dots & w_nr_{2n} \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ w_1r_{m1} & w_2r_{m2} & \dots & w_nr_{mn} \end{bmatrix}$$

Değerlendirme kriterlerine ilişkin ağırlıklar w_1, w_2, \dots, w_n şeklinde belirlenir. Oluşturulacak ağırlıklı normalize edilmiş karar matrisi için, R matrisinin sütunlarındaki değerler ilgili değerlendirme kriteri ağırlık değerleri ile çarpılarak V matrisinin sütunları hesaplanmaktadır.

Adım 4: İdeal (A^*) ve Negatif İdeal (A^-) Çözümlerin Oluşturulması

TOPSIS yöntemi, her bir değerlendirme kriterinin monoton artan veya azalan bir eğilime sahip olduğunu varsaymaktadır.

İdeal çözüm setinin oluşturulabilmesi için V matrisindeki ağırlıklandırılmış değerlendirme faktörlerinin yani sütun değerlerinin en büyükleri (ilgili değerlendirme faktörü minimizasyon yönlü ise en küçüğü) seçilir. İdeal çözüm setinin bulunması aşağıdaki formülde gösterilmiştir.

$$A^* = \left\{ (\max_i v_{ij} | j \in J), (\min_i v_{ij} | j \in J') \right\} \quad (2)$$

Yukarıdaki formülünden hesaplanacak set $A^* = \{v_1^*, v_2^*, \dots, v_n^*\}$ şeklinde gösterilebilir.

Negatif ideal çözüm seti ise, V matrisindeki ağırlıklandırılmış değerlendirme faktörlerinin yani sütun değerlerinin en küçükleri (ilgili değerlendirme faktörü maksimizasyon yönlü ise en büyüğü) seçilerek oluşturulur. Negatif ideal çözüm setinin bulunması aşağıdaki formülde gösterilmiştir.

$$A^- = \left\{ (\min_i v_{ij} | j \in J), (\max_i v_{ij} | j \in J') \right\} \quad (3)$$

Formülünden hesaplanacak set $A^- = \{v_1^-, v_2^-, \dots, v_n^-\}$ şeklinde gösterilebilir.

Her iki formülde de J fayda (maksimizasyon), J' ise kayıp (minimizasyon) değerini göstermektedir. Gerek ideal gerekse negatif ideal çözüm seti, değerlendirme faktörü sayısı yani m elemandan oluşmaktadır.

4. adımda ideal A^* ve negatif ideal A^- çözüm setleri oluşturulmuştur. Set için (A^*) V matrisinin her bir sütunundaki en büyük değer, (A^-) seti için V matrisinin her bir sütunundaki en küçük değer seçilmiş ve setler kriterlerin amaca hizmet edişine göre düzenlenmiştir.

Adım 5: Ayırım Ölçülerinin Hesaplanması

TOPSIS yönteminde her bir karar noktasına ilişkin değerlendirme kriteri değerinin İdeal ve negatif ideal çözüm setinden sapmalarının bulunabilmesi için Euclidian Uzaklık Yaklaşımından yararlanılmaktadır. Buradan elde edilen alternatiflere ilişkin sapma değerleri ise İdeal Ayırım (S_i^*) ve Negatif İdeal Ayırım (S_i^-) Ölçüsü olarak adlandırılmaktadır. İdeal ayırım (S_i^*) ve negatif ideal ayırım (S_i^-) ölçüleri aşağıdaki formüllere göre hesaplanmıştır

$$S_i^* = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^*)^2} \quad (4)$$

Benzer şekilde, her bir alternatifin negatif ideal çözüme uzaklığı;

$$S_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^-)^2} \quad (5)$$

Burada hesaplanacak (S_i^*) ve (S_i^-) sayısı doğal olarak alternatif sayısı kadar olacaktır.

Adım 6: İdeal Çözüme Göreli Yakınlığın Hesaplanması

Her bir karar alternatifin ideal çözüme göreli yakınlığının (C_i^*) hesaplanmasında ideal ve negatif ideal ayırım ölçülerinden yararlanılmaktadır. Burada kullanılan ölçüt, negatif ideal ayırım ölçüsünün toplam ayırım ölçüsü içindeki payıdır. İdeal çözüme göreli yakınlık değerinin hesaplanması aşağıdaki formülde gösterilmiştir.

$$C_i^* = \frac{S_i^-}{S_i^- + S_i^*} \quad (6)$$

Burada C_i^* değeri $0 \leq C_i^* \leq 1$ aralığında değer alır ve $C_i^* = 1$ ilgili karar noktasının ideal çözüme, $C_i^* = 0$ ilgili karar noktasının negatif ideal çözüme mutlak yakınlığını göstermektedir.

7. Adım: Her Bir Alternatifin Göreceli Sıralamasının ve Puanının Bulunması

Bir önceki adımda elde edilen değerler, büyüklük sırasına göre dizilerek karar noktalarının (alternatiflerin) önem sıraları belirlenmektedir.

4.4. Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketlerinin Finansal Performanslarının TOPSIS Yöntemi ile Değerlendirilmesi

Adım 1: Karar Matrisinin (A) Oluşturulması

Karar matrisinin satırlarında üstünlükleri sıralanmak istenen karar noktaları, sütunlarında ise karar vermede kullanılacak değerlendirme faktörleri yer almaktadır. Çalışmada 7 karar noktası (işletmeler) ve 6 değerlendirme faktörü (finansal oranlar) bulunmaktadır. Öncelikle TOPSIS yöntemi için Standart Karar Matrisi oluşturulmuştur. Buna göre çalışmaya konu olan işletmelere ait 2016 yılı karar matrisi Tablo 5'deki gibidir. Örnek teşkil etmesi açısından sadece 2016 yılına ilişkin veriler tabloda gösterilmiştir.

Tablo 5. Standart Karar Matrisi

	S1	S2	S3	S4	S5	S6
CRDFA	0,320	0,191	79,630	3,370	17,050	1,250
FFKRL	0,510	0,000	76,210	2,330	9,190	1,310
GARFA	0,250	0,000	93,600	0,670	11,230	1,060
ISFIN	0,170	0,000	88,900	1,590	13,650	1,120
LIDFA	0,710	0,000	89,510	2,460	21,580	1,080
SEKFK	0,150	0,319	87,110	1,470	10,870	1,050
VAKFN	0,270	0,000	89,910	1,460	14,850	1,100

Adım 2: Normalize Edilmiş Karar Matrisinin (R) Oluşturulması

Aşağıdaki formül yardımıyla standart karar matrisindeki değerler kullanılarak rij değerleri hesaplanmıştır (Tablo 6' de gösterilmiştir).

$$r_{ij} = \frac{a_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m a_{ij}^2}}$$

Tablo 6. Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	S1	S2	S3	S4	S5	S6
CRDFA	0,312	0,513	0,348	0,614	0,441	0,414
FFKRL	0,497	0,001	0,333	0,425	0,238	0,433
GARFA	0,244	0,001	0,409	0,122	0,291	0,351
ISFIN	0,166	0,000	0,388	0,290	0,353	0,371
LIDFA	0,692	0,000	0,391	0,448	0,559	0,357
SEKFK	0,146	0,858	0,380	0,268	0,281	0,347
VAKFN	0,263	0,000	0,392	0,266	0,384	0,364
TOPLAM	2,319	1,374	2,640	2,433	2,548	2,637

Adım 3: Ağırlıklı Standart Karar Matrisinin (V) Oluşturulması

3. adımda değerlendirme faktörlerine ilişkin ağırlık dereceleri (w_j) belirlenerek, bir önceki adımda hesaplanan normalize edilmiş değerler, (w_j) değerleri ile çarpılarak ağırlıklandırılmış normalize edilmiş değerler bulunmaktadır. Değerlendirme faktörlerine ilişkin ağırlık dereceleri hesaplanırken öncelikle Tablo 5’deki her bir kriterin (CO, ÖK, HBK vd.) 7 işletmeye ait sütun değerleri toplanmıştır. Daha sonra 6 kritere ilişkin bulunan bu değerler toplanarak toplam kriter değeri (13,950) hesaplanmıştır. Son olarak ise her bir kriterin sütun toplamı, kriterlerin toplam değerine bölünerek ağırlıklar hesaplanmıştır. Buna göre 2016 yılı değerlendirme kriterlerine ilişkin ağırlıklar $w_1 = 0,166$ (2,319/13,950), $w_2 = 0,098$ (1,374/13,950), $w_3 = 0,189$ (2,640/13,950), $w_4 = 0,174$ (2,433/13,950), $w_5 = 0,183$ (2,548/13,950), $w_6 = 0,189$ (2,637/13,950) şeklinde hesaplanmıştır. Tablo 7’de sonuçlar gösterilmektedir.

Tablo 7. Ağırlıklandırılmış Normalize Edilmiş Karar Matrisi

2016	S1	S2	S3	S4	S5	S6
CRDFA	0,052	0,051	0,066	0,107	0,081	0,078
FFKRL	0,083	0,000	0,063	0,074	0,043	0,082
GARFA	0,040	0,000	0,077	0,021	0,053	0,066
ISFIN	0,028	0,000	0,073	0,051	0,065	0,070
LIDFA	0,115	0,000	0,074	0,078	0,102	0,068
SEKFK	0,024	0,085	0,072	0,047	0,051	0,066
VAKFN	0,044	0,000	0,074	0,046	0,070	0,069

Adım 4: İdeal (A+) ve Negatif İdeal (A-) Çözümün Belirlenmesi

Bu adımda, ideal A+ ve negatif ideal A- çözüm kümeleri oluşturulmaktadır. A+ seti için V matrisinin her bir sütunundaki en büyük değer, A- seti için V matrisinin her bir sütunundaki en küçük değer seçilmiş ve kümeler aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

$$A^+ = \{ 0,115; 0,085; 0,063; 0,107; 0,102; 0,082 \}$$

$$A^- = \{ 0,024; 0,000; 0,077; 0,021; 0,043; 0,066 \}$$

Adım 5: Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçülerinin Hesaplanması

Her alternatifin pozitif ideal çözümden olan mesafesi (S^+) ve negatif ideal çözümden olan mesafesi

(S^-) aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

$$S^+ = \{ 0,075; 0,113; 0,151; 0,140; 0,091; 0,122; 0,131 \}$$

$$S^- = \{ 0,111; 0,085; 0,031; 0,044; 0,124; 0,066; 0,048 \}$$

Adım 6: İdeal Çözüme Göreli Yakınlığın Hesaplanması

Her bir karar noktasının ideal çözüme göreli yakınlığı (C) hesaplanmıştır ve tablo 8’de gösterilmiştir

Tablo 8.İdeal Çözüme Göreli Yakınlık Değerleri

İŞLETMELER	2016 Yılı C Değeri	Sıralama
CRDFA	0,598	1
FFKRL	0,430	3
GARFA	0,169	7
ISFIN	0,239	6
LIDFA	0,577	2
SEKFK	0,352	4
VAKFN	0,269	5

İdeal çözüme göreli yakınlık değerlerine bakıldığında finansal kiralama ve faktoring sektöründe en iyi performansı (0,598) CRDFA kodlu Creditwest Faktoring Anonim Şirketinin gösterdiği görülmektedir. İkinci sırada ise 0,577’lik bir performans derecesiyle Lider Faktoring Anonim Şirketi gelmektedir. Son sırada ise; 0,169’luk bir performans ile Garanti Faktoring Anonim Şirketi gelmektedir.

5. BULGULAR

Analiz kapsamına alınan 7 işletme için hesaplanan finansal oranlar 2009,2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 ve 2016 yılları için ayrı ayrı olmak üzere işletmelerin finansal performanslarının belirlenmesinde kullanılmıştır. Hesaplanan finansal oranlar TOPSIS yöntemi aracılığıyla genel işletme performansını gösteren tek bir puana çevrilmiştir. Tablo 9’da finansal kiralama ve faktoring sektöründe faaliyette bulunan işletmelerin TOPSİS yöntemine göre hesaplanan C^+ değerleri ve sıralamaları gösterilmiştir. Daha sonra işletmelerin sıralaması yapılarak, performans derecelendirme işlemi tamamlanmıştır.

Tablo 9.Finansal Kiralama ve Faktoring İşletmelerinin C+ Puanları ve Sıralamaları
(2009-2016)

İşletmeler	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016	
	Puan	S	Puan	S	Puan	S	Puan	S	Puan	S	Puan	S	Puan	S	Puan	S
CRDFA	0,541	3	0,661	1	0,474	2	0,859	1	0,776	1	0,752	1	0,694	1	0,598	1
FFKRL	0,315	6	0,241	5	0,167	6	0,402	4	0,536	2	0,584	2	0,463	2	0,430	3
GARFA	0,512	4	0,345	3	0,545	1	0,478	2	0,382	5	0,471	4	0,343	5	0,169	7
ISFIN	0,507	5	0,288	4	0,104	7	0,145	7	0,247	6	0,466	5	0,266	6	0,239	6
LIDFA	0,128	7	0,104	7	0,212	5	0,462	3	0,475	4	0,463	6	0,148	7	0,577	2
SEKFK	0,554	2	0,196	6	0,381	3	0,343	5	0,517	3	0,555	3	0,423	4	0,352	4
VAKFN	0,598	1	0,488	2	0,240	4	0,170	6	0,035	7	0,019	7	0,433	3	0,269	5

Değerlendirme sonuçlarına göre 2009 yılında en iyi performans gösteren ilk üç işletme; VAKFN, SEKFK ve CRDFA olurken, 2016 yılı en iyi performans gösteren ilk üç işletme CRDFA, LIDFA ve FFKRL olmuştur. 2009-2016 yılları arasında işletmelerin performans sıralamaları, Tablo 10'dan görülmektedir.

Tablo 10. Yıllar İtibariyle Performans Sıralaması

SN	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	VAKFN	CRDFA	GARFA	CRDFA	CRDFA	CRDFA	CRDFA	CRDFA
2	SEKFK	VAKFN	CRDFA	GARFA	FFKRL	FFKRL	FFKRL	LIDFA
3	CRDFA	GARFA	SEKFK	LIDFA	SEKFK	SEKFK	VAKFN	FFKRL
4	GARFA	ISFIN	VAKFN	FFKRL	LIDFA	GARFA	SEKFK	SEKFK
5	ISFIN	FFKRL	LIDFA	SEKFK	GARFA	ISFIN	GARFA	VAKFN
6	FFKRL	SEKFK	FFKRL	VAKFN	ISFIN	LIDFA	ISFIN	ISFIN
7	LIDFA	LIDFA	ISFIN	ISFIN	VAKFN	VAKFN	LIDFA	GARFA

Tablo 10'daki performans sıralamaları incelendiğinde; CRDFA işletmesinin, 2012 ve sonraki yıllarda ilk sırayı aldığı ve genel performans açısından yükseliş eğilimde olduğu görülmektedir. VAKFN işletmesinin 2009 ve 2010 yıllarında ilk sıralarda aldığı görülürken, sonraki ilk üç yılda düşüş eğilimde olduğu, ilk yıl 2. Sırada yer alan SEKFK işletmesinin sonraki yıllarda performansının gerilediği görülmektedir. ISFIN ve LIDFA işletmelerinin genel performansının kötü olduğu, 2009-2011 yılları arasında son üçte performans sergileyen FFKRL işletmesinin 2013-2016 yılları arasında istikrarlı yükselişle ilk üçte yer alarak iyi performans sergilediği tespit edilmiştir. Son olarak da GARFA işletmesinin genel performans değerlemesinde istikrarsız bir görünüm sergilediği söylenebilir.

Tablo 11. Yıllar İtibariyle Ortalama Performans Değerleri

SN	İşletmeler	Ortalama Değerler
1	CRDFA	0,67
2	SEKFK	0,42
3	GARFA	0,41
4	FFKRL	0,39
5	LIDFA	0,32
6	ISFIN	0,29
7	VAKFN	0,28

Sektörde faaliyet gösteren işletmelerin 8 yıllık ortalama performans değerlerine göre sıralamaları Tablo 11’de gösterilmektedir. Ortalama değer sonuçlarına göre, en başarılı ilk üç işletmenin sırası ile CRDFA, SEKFK ve GARFA olduğu tespit edilmiştir.

TOPSİS yönteminde elde edilen sonuçlar, pozitif ideal ve negatif ideal değere göre yorumlanmaktadır. 0,50’nin üzerindeki değerler pozitif ideale altındaki değerler ise negatif ideale yakınlaştırmaktadır. Pozitif idealin 1 ve negatif idealin 0 olduğu modelde, değer 1’e yakınlaştıkça sektörde ulaşılmak istenen, yatırım ve finansman kararlarının doğru verildiği işletme konumuna ulaşıldığını gösterir. Değerin 0 ya da yakın olduğu durumlar, yönetimin finansal performansının yetersiz olduğu, yatırım ve finansman kararlarında rasyonellikten uzaklaşıldığını göstermektedir (Kandemir ve Karataş:2016,1773). Buna göre ortalama performans değerleri baz alındığında, 1 işletmenin 0,50’nin üzerinde TOPSİS değeri olarak pozitif ideale yakın, 6 işletmeninde 0,50’nin altında değer olarak negatif ideale yakın performans sergiledikleri tespit edilmiştir. İşletmeler arasında CRDFA işletmesinin ortalama 0,67 puan ile en iyi performans sergileyen işletme olurken, 0,28 puan ile VAKFN işletmesinin en düşük performans gösteren işletme olmuştur.

Tablo 12. CRDFA İşletmesinin Finansal Oranlarına Göre Sıralama Değerleri

SN	Oranlar	Ortalama Değerlere Göre Sıralaması
1	Öz Kaynak Karlılık	1
2	Aktif Karlılık	1
3	Cari Oran	2
4	Aktif Devir Hızı	2
5	Hisse Başına Kar	2
6	Kaldıraç Oranı	6

Tablo 11’de CRDFA işletmesinin 2009-2016 yılları arasına ait 8 yıllık dönemde, 7 finansal kiralama ve faktoring işletmesinin finansal oran değerlerinin ortalamalarına göre yapılmış sıralama değerleri gösterilmektedir. İşletmelerin finansal performanslarını etkileyen faktörlerin ve çalışma sonuçlarının değerlendirilmesi amacıyla, çalışmada kullanılan finansal oranların yıllar itibariyle ortalama değerleri hesaplanmıştır. Elde edilen değerlere göre

işletmeler içinde pozitif ideale en yakın olan ve finansal performans olarak en iyi performansı sergileyen CRDFA işletmesinin değerleri incelenmiştir. Ortalama oran değerleri sıralaması inceleme sonucuna göre; CRDFA işletmesinin öz kaynak ve aktif karlılık oran değerlerinde lider olduğu, hisse başına kar, aktif devir hızı ve cari oranda 2. sırada olduğu tespit edilmiştir. Kaldıraç oranında ise 6. sırada olup, işletme aktiflerinin daha çok öz kaynak ağırlıklı finanse edildiği görülmüştür. Finansal performanslarını artırarak pozitif ideale yaklaşmak isteyen işletmelerin, karlılıklarını artırmaları gerekmektedir. Karlılık artışı, işletme açısından aktif ve öz kaynak karlılığını artırarak öz kaynak ve aktif kullanım verimliliğini artıracak, karlılıktan gelecek nakit girdisi ile likitide durumları gelişecek ve yatırımcı açısından hisse başına kar oranlarının artışına katkı sağlayacaktır.

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Günümüz rekabet şartlarında finansal performans ölçümü kritik bir değere sahiptir. Finansal piyasaların güçlü bir şekilde çalışması bankalar, finansal kiralama ve faktoring şirketleri vb. gibi finansal kurumların işlevlerine bağlıdır. Finansal piyasalar içerisinde işletmelerin fon ihtiyacını karşılamak için birçok finansal teknik bulunmaktadır. Faktoring bu tekniklerden birisi olup, finansman sağlama açısından işletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri yönünde alternatif finansman kaynağıdır. Bu anlamda, seçilecek olan faktoring şirketinin finansal performansı fon yönetiminde önem arz etmektedir.

Günümüzde, işletmelerin nakit yönetim etkinliğini artırmak amacıyla yaptıkları yatırımları finanse etmede yararlanabilecekleri bir diğer alternatif finansman kaynağı da, finansal kiralama'dır. Finansal kiralama sayesinde, işletme kaynaklarının farklı noktalara aktarabilmesine imkân sağlanmakta ve işletmeler yatırım mallarını direkt almak yerine kiralama yolunu tercih etmektedirler. Dolayısıyla işletmeler tercih edecekleri finansal kiralama şirketlerinin, finansal performansı da bu aşamada dikkate alacaklardır. Bu anlamda yatırım karlılığı açısından finansal kiralama şirketlerinin finansal performans ölçümü de ayrıca önem arz etmektedir.

Şirketlerin performans değerlemesi de çok kriterli karar verme teknikleriyle mümkün olabilmektedir. TOPSIS bu tekniklerden birisi olup, işletme performanslarını etkileyen çok sayıda değişkeni bir araya getirip performans değeri ortaya çıkarması açısından uygulanabilir ve önemli bir yöntemdir. TOPSIS yönteminde, pozitif ve negatif ideal puanlara göre değerlendirme yapılmaktadır. Pozitif idealin 1, negatif idealin 0 olduğu modelde, 0,50'nin üzerindeki puanlar pozitif ideale yakın, altındaki puanlarda negatif ideale yakın olarak değerlendirilmektedir.

Bu çalışmada da çok kriterli karar verme yöntemlerinden TOPSIS yöntemi kullanılarak BIST'de işlem gören yedi finansal kiralama ve faktoring şirketlerine ait 2009-2016 dönemi finansal tablolarından alınan oranlar kullanılarak, işletmelerin yıllar itibarıyla birbirlerine göre performans değerlendirmeleri yapılmıştır. Finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin performans değerlemesinde, BIST'ten alınan sekiz finansal oran kullanılmıştır.

Çalışmaya dâhil edilen finansal kiralama ve faktoring şirketleri likidite göstergesi, kaldıraç göstergesi, karlılık göstergesi ve faaliyet göstergesindeki belli oranlara göre değerlendirilmişlerdir. Yapılan değerlendirme sonucunda finansal performans açısından ilk üç işletme; CRDFA, SEKFK ve GARFA işletmeleri olarak gerçekleşmiştir. Sıralamada, ISFIN

ve VAKFN işletmeleri düşük finansal performans sergilemişlerdir. Yedi işletme arasından puanı pozitif ideale yakın olan tek işletme CRDFA işletmesidir. Pozitif ideale yakınlık değerine göre CRDFA işletmesi, yatırım ve finansman kararlarında örnek alınabilecek bir işletme olarak değerlendirilebilir.

Çalışmada, finansal oranlar olarak likitide, faaliyet ve karlılık oranları kullanılmıştır. Söz konusu oranlar düşünüldüğünde, işletmeler finansal performanslarını artırabilmek için likitide karlılık seviyelerini artırıp varlıklarını da verimli kullanmalıdırlar. Performansı düşük işletmelerin, ellerindeki mevcut varlıkları etkin bir şekilde kullanarak karlılıklarını artırma yoluna gitmeleri pozitif ideale yaklaşımlarına ve performanslarının artmasına katkı sağlayacaktır.

Bu çalışmada 6 finansal oran kullanılarak TOPSIS yöntemi BIST’te hisse senedi işlem göre finansal kiralama ve faktoring sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal performansları değerlendirilmiştir. Yapılacak yeni araştırmalarda, kullanılan finansal oranlar ile yöntem farklılaştırılarak ilgili sektörde finansal performans değerlemesi gerçekleştirilebilir.

KAYNAKLAR

- ACAR, Mustafa (2003), “Tarımsal İşletmelerde Finansal Performans Analizi”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı.20, Ocak-Haziran, ss. 21-37.
- AKEL, Veli-Ergül, NURAY- DUMANOĞLU, Sezayi (2010), “İMKB’DE İşlem Gören Finansal Kiralama Şirketlerinin 2005-2008 Dönemi Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi, 18(1), ss.271-292.
- ALPER, Değer- BAŞDAR, Canan (2017), “A Comparison of TOPSIS and ELECTRE Methods: An Application on the Factoring Industry”, Business and Economics Research Journal, 8(3), pp. 627-646.
- ALTINTAŞ, Taylan – SARI, Emre Selçuk (2012), “KDV Oranlarındaki Değişikliğin Türk Finansal Kiralama Sektörüne Etkisi”, Mali Çözüm Dergisi, Kasım-Aralık, ss.85-97.
- BAĞCI, Haşim – ESMER, Yusuf(2016), “PROMETHEE Yöntemi İle Faktoring Şirketi Seçimi”, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 9(2), ss. 116-129.
- BANERJEE, Prashanta Kumar (2003), “Performance Evaluation of Indian Factoring Business: A Study of SBI Factors and Commercial Services Limited, and Canbank Factors Limited”, Vision: The Journal of Business Perspective, 7(1), pp. 55-68.
- CEYHAN, İsmail Fatih – DEMİRCİ, Fatih (2017), “MULTIMOORA Yöntemiyle Finansal Performans Ölçümü:Leasing Şirketlerinde Bir Uygulama” Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 8(15), ss.1-20.
- CEYLAN, Ali – KORKMAZ, Turhan (2014), “Finansal Teknikler”, 8.Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa.

ÇAKIR, Süleyman – PERÇİN, Selçuk (2013), “Çok Kriterli Karar Verme Teknikleriyle Lojistik Firmalarında Performans Ölçümü”, Ege Akademik Bakış, 13(4), ss.449-459.

ÇOŞKUN, Metin (2010), “Para Ve Sermaye Piyasaları Kurumlar, Araçlar, Analiz”, 1.Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.

DUMANOĞLU, Sezayi- ERGÜL, Nuray (2010),” İMKB’de İşlem Gören Teknoloji Şirketlerinin Mali Performans Ölçümü”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 48, Ekim, ss.101-111.

ECE, Nalan – ÖZDEMİR, Funda (2011), “Halka Açık Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketlerinin Performans Ölçümü ve Analizinde Kullanılan EVA ve TOPSIS Yöntemlerinin Hisse Senedi Değerleri ile Karşılaştırmalı Analizi” Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, 48(561), ss.83-96.

ERGÜL, Nuray - AKEL, Veli (2010), “Finansal Kiralama Şirketlerinin Finansal Performansının TOPSIS Yöntemi İle Analizi”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, ss.91-118.

JANEKOVA, Jaroslava (2012), “Factoring-Alternative Source of a Company Financing. Annals of the Faculty of Engineering Hunedoara”, International Journal of Engineering, 10(3), pp.303-306.

https://www.atbank.com.tr/documents/LEASING%20SEKTORU_TEMMUZ%202017.PDF, 2017

<http://www.bddk.org.tr//Kuruluslar/Factoring> (Erişim Tarihi, 17.03.2017)

<http://www.borsaistanbul.com> (Erişim Tarihi, 17.03.2017)

https://www.fkb.org.tr/Sites/1/upload/files/Factoring_Sektoru_Ozet_Finansal_Veriler_2017_12-1609.pdf, 2017 (Erişim Tarihi, 23.03.2017)

<http://www.kap.org.tr/Sektorler> (Erişim Tarihi, 23.03.2017)

HWANG, Ching Lai - YOON, Kwangsun (1981), “Multiple Attribute Decision Making: Methods and Applications”, Springer-Verlag, New York.

KABAKÇI, Yurdagül (2008), “Sermaye Yapısı ile Şirket Performansı Arasındaki İlişki:Gıda Sektöründe Bir Uygulama”, Ege Akademik Bakış, 8(1), ss.167-182.

KARAMAN, Rıfat (2009), “İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi ve Modern Bir Performans Ölçme Aracı Olarak Balanced Scorecard”, Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Sayı.16, ss.411-427.

KANDEMİR, Tuğrul – KARATAŞ, Hilal (2016), “Ticari Bankaların Finansal Performanslarının Çok Kriterli Karar verme Yöntemleri ile İncelenmesi: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Bankalar Üzerine Bir Uygulama (2004-2014)”, İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, 5(7), ss.1766-1776.

- KAUR, Hardarshan - DHALI WAL, Navkiranjit Kaur (2014), “Financial Analysis of Factoring Companies in India: A Study of SBI Global Factors and Canbank Factors. International Journal of Research in Management”, Science & Technology 2(1), pp.30-34.
- KAYA, Uğur - GEREKAN, Bilal (2011), “Faktoring Şirketi ve Satıcı İşletme Açısından Faktoring İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, 13(2), ss.71-101.
- KOCH, Sven, (2015), “Effects of Shareholder Groups on the Faktoring Institutions Profitability: Evidence from Germany” International Journal of Economics and Finance, 7 (11), pp.39-51.
- KURTARAN, Ayten Turan (2016), “Finansal Kiralamanın Küçük Ve Orta Ölçekli İmalat İşletmelerinin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi” Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi Sayı:17, ss.1-24.
- MUCUK, İsmet (2014), “Modern İşletmecilik” (Gözden Geçirilmiş Ondokuzuncu Basım), Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- ÖNCÜ, Mehmet Akif- ÇATI, Kahraman - BEŞİROĞLU, Merve (2008), “Finansal Kiralama (Leasing):İstanbul'daki Havayolu Şirketlerinde Bir Araştırma. Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi” 5(1).
- ÖZBEK, Aşir - EROL, Emel (2017), “Ranking of Factoring Companies in Accordance with ARAS and COPRAS Methods”, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences. 7(2), April , pp. 105–116.
- ÖZDEMİR, Zekai (2005), “Dış Ticaret Finansman Tekniklerinden Faktoring ve Forfaiting İşlemleri”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 10 (2), ss.194-224.
- ÖZTÜRK, Veli - BAL, Hasan - BAL, Emine Çına (2007), “Finansal Kiralama ve İMKB'de İşlem Gören Şirketlerde Kullanılma Düzeyi”, Ticaret ve Turizm Fakültesi Dergisi, Sayı 2, ss.67-86.
- RAVAŞ, Oana Carmen - DAVID, Adrian (2010), “Factoring Agreement-Financing Method For The Companies In Lack of Cash-Flow”,Annals of the University of Petroşani, Economics, 10(4), pp.289-296.
- ŞİT, Mustafa - ŞİT, Ahmet (2013), “Türkiye'de Finansal Hizmetler Sektörün Gelişimi:Finansal Kiralama Sektörü Örneği” Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2(5) ss.35-47.
- TİRYAKİ, Betül (2006), “Faktoring İşlemi ve Faktoring İşleminin Hukuki Niteliği”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 8(2), ss.189-214.
- YILDIRIM, Suat - ALBEZ, Abdulkadir - KÜÇÜK, Orhan (2006), “KOBİ'lerde Finansal Kiralamadan(Leasing) Yararlanma Düzeyi: Bir Uygulama”, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8(2), ss.361-376.

