

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME (İKTİSAT) ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

FİNANSAL KİRALAMA SEKTÖRÜ İLE
EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN
ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Serdar Murat KÖSE

2501120406

TEZ DANIŞMANI

Dr. Öğr. Üyesi Burçay YAŞAR AKÇALI

İSTANBUL – 2019



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : SERDAR MURAT KÖSE Numarası : 2501120406
Anabilim Dalı / Anasanat Dalı / Programı : İŞLETME (İKTİSAT) Danışmanı : DR. ÖĞR. ÜYESİ BURÇAY YAŞAR AKÇALI
Tez Savunma Tarihi : 08.05.2019 Saati : 13.00
Tez Başlığı : FİNANSAL KİRALAMA SEKTÖRÜ İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUyla karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- DR. ÖĞR. ÜYESİ BURÇAY YAŞAR AKÇALI		KABUL
2- DR. ÖĞR. ÜYESİ ALİ KABLAN		KABUL
3- DR. ÖĞR. ÜYESİ AYCAN HEPSAĞ		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- DR. ÖĞR. ÜYESİ MUSTAFA ÇANAKÇIOĞLU		
2- DR. ÖĞR. ÜYESİ ELÇİN ŞİŞMANOĞLU		

ÖZ

FINANSAL KİRALAMA SEKTÖRÜ İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Serdar Murat KÖSE

Türkiye ekonomisinde önemli ve gelişen sektörlerden biri olan finansal kiralama sektörü, yatırımcılar için alternatif bir finansman yolu olmaktadır. Bununla birlikte, Türkiye’de finansal kiralamanın, Dünya ile karşılaştırıldığında, özel sektörün finansman kaynakları arasında çok düşük bir düzeyde olduğu görülmektedir. Bu kapsamda, çalışmamızda, yüksek gelişme potansiyeline sahip olan finansal kiralama sektörünün Türkiye’deki mevcut durumu ile sektörün temel makroekonomik değişkenlerden biri olan ekonomik büyüme ile ilişkisinin incelenmesi amaçlanmıştır.

Bu çerçevede, çalışmanın birinci bölümünde, finansal kiralama kavramı ve işleyişi hakkında genel bilgiler verilmiş; ikinci bölümünde, Dünya’da ve Türkiye’de finansal kiralama sektörünün gelişimi ve mevcut durumu ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, ilk olarak, uygulama kısmında kullanılan analiz yöntemi, Vektör Otoregresif Regresyon (VAR) hakkında bilgi verilmiştir. Daha sonra, VAR modelinde kullanılacak değişkenleri belirlemek üzere, finansal kiralama sektörünü temsilen seçilen değişkenler ile ekonomik büyüme arasında ikili Granger nedensellik analizleri yapılmış ve ortaya çıkan nedensellik ilişkileri doğrultusunda analize dahil edilecek değişkenler belirlenmiştir. Devamında, VAR modeli 1 gecikme ile kurularak modellenmiş ve bu modelden yola çıkılarak, varyans ayrıştırması yapılmıştır. Varyans ayrıştırmasını takiben, etki tepki fonksiyonları oluşturulmuş ve analiz sonuçları yorumlanmıştır.

Uygulama yönüyle, literatürde yapılan ilk çalışma özelliği taşıyan bu çalışma sonucunda, finansal kiralama sektörü kiralama işlemleri ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir etki olduğu ve öz kaynak karlılığı ile ekonomik büyüme arasında da çift yönlü bir etki olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte, aktif

karlılığından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir etkinin olduğu bulgulanmıştır. Bu sonuçlardan hareketle, bu finansman yönteminin, işletmelere alternatif bir finans kaynağı olabileceği ve ülke ekonomisinin büyümesine katkı sağlayabileceği öngörülebilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kiralama, Ekonomik Büyüme, Granger Nedensellik Analizi, Vektör Otoregresif Regresyon (VAR) Analizi



ABSTRACT

ANALYSIS OF RELATIONSHIP BETWEEN LEASING SECTOR AND ECONOMIC GROWTH: THE CASE OF TURKEY

Serdar Murat KÖSE

Leasing sector is one of the important and growing sector in Turkey's economy, it is an alternative way of financing for investors. However, leasing in Turkey, compared with the world, seems to be at a very low level of among the private sector's financial resources. In this context, in our study, it is aimed to examine current status of the leasing sector with high development potential in Turkey and relationship between the sector and economic growth, which is one of the basic macroeconomic variables.

In this regard, in the first part of the study, general information about the concept and operation of leasing is given; in the second part, the development of the leasing sector and the current situation in the world and Turkey is discussed in detail. In the third part of the study, firstly, the methodology of the analysis used in the implementation part, information about Vector Autoregressive Regression (VAR) is given. Then, in order to determine the variables to be used in the VAR model, binary Granger causality analyzes is made between the variables which selected to represent the leasing sector and economic growth and the variables to be included in the analysis is determined according to the causal relations. Afterwards the VAR model is modelled on 1 lag and based on this model, variance decomposition is performed. Following variance decomposition, impulse response functions have been created and the results are analyzed.

In terms of implementation, as a result of this study which is the first study feature in the literature, it is discovered that, bi-directional effect between leasing operations of leasing sector and economic growth and also bi-directional effect between return on equity and economic growth. Besides, it is found that unidirectional effect from return on asset to economic growth. Based on these results,

it can be foreseen that this financing method can be an alternative source of finance for enterprises and may contribute to the growth of the country's economy.

Keywords: Leasing, Economic Growth, Granger Causality Analysis, Vector Autoregressive Regression (VAR) Analysis



ÖNSÖZ

Günümüzde reel ekonomiye alternatif bir finansman kaynağı olan finansal kiralama sektörü, Türkiye ekonomisi için önemli ve gelişen bir sektördür. Ülkemizde finansal kiralama, özel sektörün finansman kaynakları arasında, Dünya ile kıyaslandığında, halen çok düşük bir seviyededir. Bu çerçevede, gelişme potansiyeli olan finansal kiralama sektörünün ülkemizdeki mevcut durumu ile sektörün, temel makroekonomik değişkenlerden biri olan ekonomik büyüme ile ilişkisinin incelenmesi amaçlanmaktadır.

Uygulama yönüyle, literatürde yapılan ilk çalışma özelliği taşıyacak olan bu çalışma kapsamında ilk olarak, finansal kiralama kavramı ve işleyişi hakkında genel bilgiler verilecek olup, daha sonra, Dünya’da ve Türkiye’de finansal kiralama sektörünün gelişimi ve mevcut durumu ayrıntılı bir şekilde ele alınacaktır. Uygulama kısmında ise, Türkiye’de 2008 Ç1-2018 Ç3 dönemine ilişkin ekonomik büyüme ile finansal kiralama sektörü arasındaki ilişkinin incelenmesi üzerine ampirik bir çalışma yapılacaktır. Yapılacak çalışmada, finansal kiralama sektörünü temsilen, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından açıklanan, sektörde faaliyet gösteren şirketlerin konsolide mali tablo kalemleri ile mali tablolarından elde edilen rasyolar kullanılacak olup, ekonomik büyümeyi temsilen Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan, Gayrisafi Yurt İçi Hasıla zincirlenmiş hacim endeksi GSYH (2009=100) çeyrek dönemler itibarıyla kullanılacaktır.

Bu çalışma yapılırken karşılaşılan sınırlılıklar, analiz çalışmasında kullanılacak verilerde 2008 yılından önceki verilere ulaşılamaması ve örneklem hacminin sınırlı kalması olmuştur. Ayrıca, finansal kiralama sektörü ile ilgili, ekonometrik yöntemlerin kullanıldığı yeterince çalışmanın yapılmamış olması ve değişkenlerin bu derece detaylı incelenmemesi, bu çalışma için araştırma sürecine dair hem bir sınırlılık olmuş hem de çalışmanın özgün tarafını oluşturmuştur.

Bu çalışmanın hazırlanmasında, bana her aşamada rehberlik eden ve yardımını esirgemeyen tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Burçay YAŞAR AKÇALI’ya, uygulama bölümü analiz çalışmalarında büyük katkısı olan değerli

arkadaşım Hazine ve Maliye Uzmanı Merve KURT DEĞİRMENCİ'ye ve destekleri ile daima yanımda olan sevgili aileme teşekkürlerimi sunarım.

Serdar Murat KÖSE

İSTANBUL, 2019



İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZ.....	iii
ABSTRACT.....	v
ÖNSÖZ.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiv
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xvi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KİRALAMA KAVRAMI VE FİNANSAL KİRALAMA HAKKINDA GENEL BİLGİLER

1.1. Finansal Kiralama Kavramı ve Tanımı	3
1.2. Finansal Kiralamanın Tarafları	5
1.2.1. Satıcı/Üretici	5
1.2.2. Kiracı	6
1.2.3. Kiralayan.....	6
1.3. Finansal Kiralamanın Türleri	7
1.3.1. Temel Kiralama Türleri	7
1.3.1.1. Faaliyet Kiralaması	8
1.3.1.2. Finansal Kiralama	10
1.3.1.3. Sat ve Geri Kirala	12
1.3.2. Diğer Kiralama Türleri	13
1.3.2.1. Dolaysız ve Dolaylı Kiralama	14
1.3.2.2. Brüt ve Net Kiralama	14
1.3.2.3. Ulusal ve Uluslararası Kiralama	15
1.3.2.4. Tam Ödemeli ve Kısmi Ödemeli Kiralama.....	15
1.3.2.5. Deneme Süreli ve Deneme Süresiz Kiralama	16
1.3.2.6. Kapalı Uçlu ve Açık Uçlu Kiralama	16
1.3.2.7. Kaldıraçlı ve Kaldıraçsız Kiralama	17
1.3.2.8. Kısa Süreli ve Uzun Süreli Kiralama	18

1.3.2.9. Değişirme Hakkı Tanınan ve Tanınmayan Kiralama.....	19
1.3.2.10. Yüzde Kiralama.....	19
1.3.2.11. İlk El ve İkinci El Kiralama	19
1.3.2.12. Alt Kiralama Hakkı Tanınan ve Tanınmayan Kiralama	20
1.3.2.13. Taşınırlara ve Taşınmazlara İlişkin Kiralama	20
1.3.2.14. Yatırım Mallarına ve Tüketim Mallarına Yönelik Kiralama	21
1.4. Finansal Kiralamaya Konu Olan ve Olmayan Varlıklar	21
1.5. Finansal Kiralamanın Olumlu ve Olumsuz Yönleri.....	23
1.5.1. Finansal Kiralamanın Olumlu Yönleri	24
1.5.2. Finansal Kiralamanın Olumsuz Yönleri	29

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE FİNANSAL KİRALAMA SEKTÖRÜ

2.1. Dünya'da Finansal Kiralama ve Sektöre İlişkin İstatistiki Bilgiler	32
2.2. Finansal Kiralama ile ilgili Uluslararası Kurum ve Kuruluşlar	38
2.2.1. Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation-IFC)...	38
2.2.2. Avrupa Finansal Kiralama Şirketi Birlikleri Federasyonu (The European Federation of Leasing Company Associations - Leaseurope).....	39
2.2.3. Uluslararası Özel Hukukun Birleştirilmesi Enstitüsü (The International Institute for the Unification of Private Law - UNIDROIT)	40
2.2.4. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board - IASB)	41
2.2.5. Birleşmiş Milletler Sınai Kalkınma Örgütü (United Nations Industrial Development Organization - UNIDO).....	42
2.2.6. Asya Finansal Hizmetler Birliği (Asian Financial Services Association – AFSA)	43
2.2.7. Afrika Finansal Kiralama Federasyonu (African Leasing Federation – Africalease)	44
2.3. Türkiye'de Finansal Kiralama Sektörü	45
2.3.1. Türkiye'de Finansal Kiralama Mevzuatı	47
2.3.1.1. 6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu.....	47
2.3.1.2. İkincil Mevzuat Düzenlemeleri	53
2.3.1.3. Finansal Kiralamaya İlişkin Vergisel Düzenlemeler	56
2.3.2. Finansal Kurumlar Birliği (FKB)	59

2.3.3. Türkiye’de Finansal Kiralamaya İlişkin İstatistiki Bilgiler	60
2.4. Literatür Taraması	65

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FINANSAL KİRALAMA SEKTÖRÜ İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

3.1. Durağanlık ve Birim Kök Testleri.....	75
3.2. Vektör Otoregresif (VAR) Modeller	79
3.2.1. VAR Modellerinin Matematiksel İfadesi	82
3.2.2. Etki-Tepki Fonksiyonları.....	84
3.2.3. Varyans Ayrıştırması	84
3.3. Granger Nedensellik Analizi	85
3.4. Veri Seti	87
3.5. Durağanlığın Tespiti.....	94
3.5.1. Serilerin Grafikleri.....	94
3.5.2. Birim Kök Testleri.....	103
3.6. VAR Analizi	105
3.6.1. Granger Nedensellik Analizi	106
3.6.1.1. Varyans Ayrıştırması Sonuçları	109
3.6.1.2. Etki-Tepki Fonksiyonları	118
SONUÇ.....	130
KAYNAKÇA	135
EKLER.....	141

TABLolar LİSTESİ

Tablo 2.1: Dünya'da Bölgelere göre 2016 Yılı Finansal Kiralama İşlem Hacmi, Büyüme Oranı ve Pazar Payı	35
Tablo 2.2: Dünya'da Ükelere göre 2016 Yılı Finansal Kiralama İşlem Hacmi, Büyüme Oranı ve Penetrasyon Oranı.....	36
Tablo 2.3: Türkiye'de Aktif Olarak Faaliyet Gösteren Finansal Kiralama Şirketleri ...	60
Tablo 2.4: Türkiye'de 1998-2017 Yıllarında Gerçekleşen Finansal Kiralama Penetrasyon Oranları.....	63
Tablo 2.5: Türkiye'de, 2017 Yılı, Finansal Kiralamanın Mal Grupları İtibarıyla Dağılımı	65
Tablo 3.1: Finansal Kiralama Sektörünü Temsil Eden Değişkenler.....	88
Tablo 3.2: Konsolide Mali Tablo Kalemlerine İlişkin Değişkenlerin Zamana Karşı Seyrini Gösteren Grafikler.....	96
Tablo 3.3: Mali Tablolardan Oluşturulan Rasyolara İlişkin Değişkenlerin Zamana Karşı Seyrini Gösteren Grafikler.....	97
Tablo 3.4: ADF Birim Kök Test Sonuçları.....	103
Tablo 3.5: Granger Nedensellik Analiz Sonuçları: Ekonomik Büyüme ve Diğer Değişkenler.....	106
Tablo 3.6: VAR(1) Modelinin Kararlılığı.....	108
Tablo 3.7: Ekonomik Büyümeye İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.....	110
Tablo 3.8: Kiralama İşlemlerine İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.....	111
Tablo 3.9: Takipteki Alacaklara İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.....	112
Tablo 3.10: Rasyo 1'e İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.....	113
Tablo 3.11: Rasyo 16'ya İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.....	113
Tablo 3.12: Rasyo 17'ye İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.....	114
Tablo 3.13: Rasyo 6'ya İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.....	115
Tablo 3.14: Rasyo 9'a İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.....	116
Tablo 3.15: Rasyo 8'e İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.....	117
Tablo 3.16: Ekonomik Büyüme ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.....	119
Tablo 3.17: Kiralama İşlemleri ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.....	120
Tablo 3.18: Takipteki Alacaklar ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.....	121

Tablo 3.19: Rasyo 1 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.....	123
Tablo 3.20: Rasyo 16 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri...	124
Tablo 3.21: Rasyo 17 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri...	125
Tablo 3.22: Rasyo 6 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.....	126
Tablo 3.23: Rasyo 9 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.....	127
Tablo 3.24: Rasyo 8 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.....	128



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3.1: VAR(1) Modeli Karakteristik Köklerinin Birim Daire Görünümü (Inverse Roots of AR Characteristic Polynominal). 109



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 2.1: 1990-2016 Yıllarında Dünya'da Gerçekleşen Finansal Kiralama İşlem Hacmi (Milyar USD).....	34
Grafik 2.2: Türkiye'de 1998-2017 Yıllarında Gerçekleşen Finansal Kiralama İşlem Hacmi (Milyon TL).....	62
Grafik 2.3: Türkiye'de 2017 Yılı Finansal Kiralama İşlem Hacminin Sektörler İtibarıyla Dağılımı.....	64
Grafik 3.1: Ekonomik Büyüme Serisinin Grafiği (% , y.o.y).....	95



KISALTMALAR LİSTESİ

A.e	: Aynı Eser
A.g.e	: Adı Geçen Eser
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey-Fuller
Africalease	: African Leasing Federation
AFSA	: Asian Financial Services Association
AIC	: Akaike Information Criteria
ALFA	: Asian Leasing & Finance Association
ALY	: The Asian Leasing Yearbook
Bkz	: Bakınız
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BKK	: Bakanlar Kurulu Kararı
BY	: Büyüme
Ç	: Çeyrek
D	: Birinci Fark
DD	: İkinci Fark
DF	: Dickey-Fuller
EKK	: En Küçük Kareler
FFFK	: Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu
FKB	: Finansal Kurumlar Birliği
GSYH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IAS	: International Accounting Standard
IASB	: International Accounting Standards Board
IASC	: International Accounting Standards Committee
IBM	: International Business Machines
IFC	: International Finance Corporation
IFRS	: International Financial Reporting Standards
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KDVK	: Katma Değer Vergisi Kanunu
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname

KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
Leaseurope	: The European Federation of Leasing Company Associations
M.Ö.	: Milattan Önce
Md.	: Madde
N/A	: No Answer
No	: Numara
R	: Rasyo
S.	: Sayfa
S.h.	: Standart Hata
Sa	: Seasonal Adjusted
Sc	: Schwarz Criteria
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
T.y.	: Tarih Yok
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UNIDO	: United Nations Industrial Development Organization
UNIDROIT	: The International Institute for the Unification of Private Law
USD	: United States Dollar
VAR	: Vektör Otoregresif Regresyon
VUK	: Vergi Usul Kanunu
Y.o.y	: Year on Year
Yi-ÜFE	: Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi
YP	: Yabancı Para

GİRİŞ

Küreselleşen Dünya’da, işletmeler yatırımlarını gerçekleştirebilmek ve faaliyetlerini sürdürebilmek için çeşitli finansman kaynaklarına ihtiyaç duymaktadır. Finansal kiralama yöntemi de, işletmeler bakımından, günümüzde kullanımı giderek yaygınlaşan alternatif bir finansman kaynağıdır. Bu yöntem, işletmelerin ihtiyaç duyduğu varlıkları, finansal kiralama şirketi vasıtasıyla, bir sözleşme çerçevesinde belirlenen vade ve kira tutarının ödenmesi koşuluyla, elde edebildiği bir finansman şeklidir. Yatırımcılara sağladığı avantajlar sayesinde tercih edilirliliği artan finansal kiralama, Dünya’da hızlı bir gelişim kaydetmiş ve finans sektöründe önemli bir finansman yöntemi haline gelmiştir. Ancak finansal kiralamadaki bu hızlı gelişim ülkemizde, Dünya ile paralel şekilde gerçekleşmemiştir. Finansal kiralama, modern bir şekilde, Dünya’da, 1950’li yıllarda bir finansman yöntemi olarak kullanılmaya başlanmışken; Türkiye’de 1980’li yılların ortalarından sonra bir finans kaynağı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu çalışmada da, ülkemizde, 1980’li yıllardan sonra finans alanında yerini alan, Dünya ile kıyaslandığında yüksek gelişme potansiyeli olan finansal kiralama sektörünün, ekonomik büyüme ile ilişkisinin incelenmesi amaçlanmaktadır.

Bu çerçevede, “Finansal Kiralama Sektörü ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği” başlığını taşıyan bu çalışma, üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde, finansal kiralama kavramı ve tanımına ilişkin bilgilere yer verilmiş, ayrıca finansal kiralamanın tarafları ile türlerine değinilmiştir. Bununla birlikte, finansal kiralamaya konu olan ve olmayan mallar ile finansal kiralamanın olumlu ve olumsuz yönleri ele alınmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, Dünya’da finansal kiralamanın tarihçesi, gelişimi ile günümüzdeki mevcut durumuna ve finansal kiralama ile ilgili uluslararası kurum ve kuruluşlara değinilmiş, ayrıca Türkiye’de finansal kiralama sektörü ayrıntılı şekilde ele alınmıştır. Bu bölümde ayrıca, literatürde, finansal kiralama alanında yapılan çalışmalara da yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, ilk olarak, temel makroekonomik değişkenlerden biri olan ekonomik büyümenin Türkiye’deki finansal kiralama sektörü ile olan ilişkisini nicel bir biçimde ortaya koymak amacıyla kullanılan Vektör Otoregresif Regresyon (VAR) analiz yöntemi hakkında bilgi verilmiş, daha sonra, söz konusu ilişki için VAR modeli kurularak modellenmiş ve bu modelden yola çıkılarak, varyans ayrıştırması yapılmıştır. Varyans ayrıştırmasını takiben, etki tepki fonksiyonları oluşturulmuş ve analiz sonuçları yorumlanmıştır. Ana VAR modeli oluşturulmadan önce değişkenler ile ekonomik büyüme arasında ikili Granger nedensellik analizleri yapılmış ve ortaya çıkan nedensellik ilişkileri doğrultusunda analize dahil edilecek değişkenler belirlenmiştir.

Çalışma sonucunda elde edilen bulgular ile yapılan tespit ve öneriler “Sonuç” başlığı altında yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FINANSAL KİRALAMA KAVRAMI VE FINANSAL KİRALAMA HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Çalışmanın bu bölümünde, finansal kiralama kavramı ve tanımına ilişkin bilgilere yer verilecek olup, ayrıca finansal kiralamanın tarafları ile türlerine değinilecektir. Bununla birlikte, finansal kiralamaya konu olan ve olmayan mallar ile finansal kiralamanın olumlu ve olumsuz yönleri ele alınacaktır.

1.1. Finansal Kiralama Kavramı ve Tanımı

Kiralama, genel olarak bir varlığın mülkiyet hakkını üzerine almadan, taraflarca anlaşılan bir ücret karşılığında, yalnızca kullanım hakkının belirli bir zaman aralığı için elde edilmesidir. İşletmeler de faaliyetlerini gerçekleştirebilmek üzere ihtiyaçları olan varlıkları satın almak yerine belirli dönemler için kiralama yolunu tercih edebilirler. Kiralama süresinin, kiralanan varlığın ekonomik ömrüyle karşılaştırıldığında, oldukça kısa ve sadece dönemsel ihtiyaçların karşılanmasına yönelik yapılan kiralamalar, doğrudan kiralama olarak nitelendirilebilir. Bu doğrudan kiralama seçeneğinin yanında işletmeler tarafından yatırımların daha rahat gerçekleştirilebilmesi için yatırım ve finansman amacı taşıyan kiralama ya da kısaca finansal kiralama olarak anılan kiralama seçeneği de bulunmaktadır. Finansal kiralama İngilizcede “leasing” olarak ifade edilmektedir.¹

Leasing “lease” kelimesinden türetilmiş bir kavramdır. Lease kelimesi, sözlüklerde kiralama, icar, kiraya verme, kira sözleşmesi gibi farklı anlamlarla ifade edilmektedir. Türkçede ise kesin bir anlaşma sağlanmamakla birlikte, teçhizat kiralaması, uzun vadeli kiralama, teçhizat kiralama kredisi, finansal kiralama gibi

¹ Sena Uyanık, **Proje Finansmanında Finansal Kiralamanın Rolü Türkiye Örneği**, Ankara, Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, 1990, s. 5.

terimlerle ifade edilmektedir.² Bununla birlikte, ülkemizde leasing kelimesinin karşılığı olarak daha çok finansal kiralama ifadesi kullanılmaktadır. Bunun sebebi olarak banka ve banka dışı aracı kurumların piyasaya leasingi, finansal kiralama adı altında bir finansman tekniği olarak sunması gösterilebilir. Leasing, genel olarak bir iktisadi kıymetin ekonomik bakımdan kullanım hakkını, mülkiyet hakkı devredilmeden, belirli bir süre için, işletmeler bakımından orta ve uzun vadeli ihtiyaçlarını karşılayan bir finansman yöntemi olarak tanımlanabilir. Bu yöntemde, finansal kiralama şirketi kiralanan varlığın mülkiyet hakkını kendi uhdesinde tutar, taraflar arasında yapılan sözleşme gereğince belirlenen menfaat, kira tutarı, karşılığında, varlığın kullanım hakkı kiracıya bırakılır ve sözleşme süresi sonunda satın alma tercihi sunulur. Satın alma tercihi kullanıldığında varlığın mülkiyet hakkı kiracı tarafa devredilir.³

Leasing kelimesinin karşılığı olarak, finansal kiralama kavramı; belirli bir süre için finansal kiralama şirketiyle, yatırım yapmayı planlayan gerçek veya tüzel kişiler arasında imzaya konu edinen bir sözleşmeyle yatırımcı tarafından belirlenen varlığın, finansal kiralama şirketince satın alınarak, sözleşmede belirlenen kira tutarları karşılığında, yatırımcının kullanmasına imkan veren bir finansman yolu olarak tanımlanabilir.⁴

Yukarıda yapılan açıklamalar çerçevesinde, finansal kiralama, finansman kaynağı bakımından sorunlar yaşayan ve faaliyetlerini sürdürmek için yatırım yapmak isteyen işletmelerin, yapacağı yatırım için ihtiyaç duyduğu varlıkları, finansal kiralama şirketi aracılığıyla, bir sözleşmeye dayalı olarak belirlenen vade ve kira tutarının ödenmesi şartıyla, elde edebildiği bir finansman şekli olarak ifade edilebilir.

² İlhami Söyler, **Mali Teşvik Uygulamaları Açısından Finansal Kiralama (Teori-Uygulama-Sorunlar-Çözümler)**, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2007, s. 22.

³ Deniz Şişman, Mehmet Şişman, “Finansal Kiralama (Leasing) ve Ekonomi için Önemi: Riskler, Avantajlar,” **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Cilt 15, Sayı 1, 2017, s. 144-145.

⁴ Tahir Aydoğdu, “Finansal Kiralama Sisteminde Satış ve Geri Kiralama İşlemleri,” Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2017, s. 7.

1.2. Finansal Kiralamanın Tarafları

Bir finansal kiralama işleminde satıcı, kiracı ve kiralayan (leasing şirketi) olmak üzere üç farklı taraf bulunmaktadır. Bununla birlikte, bazen satıcı olarak nitelendirilen taraf, finansal kiralamaya konu olacak varlığın üreticisi konumunda olabilir. Böylece finansal kiralama şirketi taraf olmaktan çıkar ve satıcı, kiralayan statüsünde yer alır. Bu halde satıcı (üretici/kiralayan) ve kiracı olarak iki taraflı bir finansal kiralama işlemi de söz konusu olabilir.

1.2.1. Satıcı/Üretici

Finansal kiralamaya ilişkin herhangi bir sınırlama söz konusu olmaması nedeniyle, elinde finansal kiralamaya konu olabilecek nitelikte bir varlığı olan ya da böyle bir varlığı üretebilecek durumda olan herkes satıcı olabilir. Satıcı statüsünde olan taraf hem kiracı hem de kiralayan ile ilişki içindedir.⁵

Yatırım yapmak üzere bir varlığa ihtiyaç duyan işletme, yurt içi ya da yurt dışından dilediği özellikteki varlığı piyasadan temin etmek için araştırma yaparak belirleyebilir ve dilediği satıcı ile anlaşma yapabilir. Bu halde, finansman kaynağı bir finansal kiralama şirketi olacaktır. Ayrıca, yatırımcı ihtiyaç duyduğu varlığın üreticisiyle de anlaşma yapabilir. Böylece finansal kiralama şirketi taraf olmaktan çıkar ve iki taraflı bir kiralama ilişkisi kurulabilir.

Satıcı olan taraf, finansal kiralamaya ilişkin varlıkla ilgili yatırımı gerçekleştirecek kiracı ile anlaşması ve kiracının finansal kiralama şirketi tarafından finansmanın sağlanması sonucunda söz konusu varlığı, kiracıya sözleşmede belirtilen şartlar dahilinde, teslim etmekle mükelleftir. Satıcı, kiralama konusu olan varlığı teslim ettiğinde, proforma fatura düzenleyip, finansal kiralama şirketine başvurarak varlık bedelini alma hakkına kavuşmaktadır.⁶

⁵ Atilla Altop, **Özellikle Taşınır Yatırım Mallarına İlişkin Finansal Kiralama (Leasing) Sözleşmesi**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1990, s. 32.

⁶ Aydoğdu, **a.g.e.**, s. 11.

1.2.2. Kiracı

Kiracı, yatırım yapmak ve faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için ihtiyaç duyduğu varlığı bir sözleşme dahilinde, finansal kiralama şirketi aracılığıyla ya da doğrudan satıcı ya da üreticiden, kiralama işlemini yapan gerçek veya tüzel kişilerdir. Hukuki işlem yapma ehliyetine haiz olan tüm gerçek ya da tüzel kişiler varlık kiralayabilir.

Ülkemizde finansal kiralama şirketleri ve işlemlerine ilişkin usul ve esasların belirlendiği 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu'nda (FFFK) kiracı, “finansal kiralamayı kabul edeni ifade eder” şeklinde basit bir dille tanımlanmıştır.

1.2.3. Kiralayan

Finansal kiralama işleminin bir tarafı olan kiralayan, yatırım yapmak isteyen gerçek veya tüzel kişiler tarafından, satın alınmak istenen varlıkları, satıcı ya da üreticiden temin ederek, bir sözleşme çerçevesinde, yatırımcıya kiraya veren taraf olarak tanımlanabilir.

6361 sayılı FFFK'da kiralayan, “katılım bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ile finansal kiralama şirketlerini ifade eder” şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanımda kiralayanın işlevinden daha çok finansal kiralama işlemi yapabilecek kurum ve kuruluşlar belirtilmiştir.

Kiralayan, leasingi veren taraftır. Kiralayan, kendisine ait bir varlığı kiralayabileceği gibi, başka bir işletmeden satın almış olduğu bir varlığı da kiralayabilir. Kiralayanın kendisine ait bir varlığı kiralaması durumunda anlaşma çok daha kolay olacaktır. Çünkü anlaşma yapacak olan taraflar karşı karşıyadır. Kiralayanın kendisine ait olmayan bir varlığı kiraya vermesi, anlaşma sürecinin daha uzun, anlaşma kapsamının ise daha geniş olmasına yol açmaktadır. Uygulamaya baktığımızda, daha çok kiralayanın kendisine ait olmayan bir varlığı kiraya verdiği, kiralayan şirket ile varlık sahibi şirketlerin aynı olmadığı görülmektedir. Bu durumda

kiralayan şirket, diğer bir ifadeyle leasing şirketi, finansman sağlama fonksiyonu üstlenmektedir.⁷

1.3. Finansal Kiralamanın Türleri

Yatırım yapmak isteyen kiracı ile kiralayanın ihtiyaç durumuna ve kiraya konu varlığın özelliklerine göre farklı şartlar içeren finansal kiralama sözleşmeleri düzenleme imkanı vardır. Finansal kiralama işlemlerinde yapılan bu sözleşmeler genel olarak esnekliğe haiz olmaktadır. Bu nedenlerle, uygulamada birbirinden farklı tiplerde finansal kiralama sözleşmeleri oluşmakta ve sonuç olarak finansal kiralama sektöründe özel bir terminoloji ortaya çıkmaktadır. Finansal kiralama sektöründe oluşan terminoloji üzerinde tam bir uzlaşma sağlanamamıştır. Bu sektörde kullanılan terimler ülkeler arasında ve hatta ülke içinde bile değişiklikler göstermektedir. Finansal kiralama şirketlerinin bile kendine ait kullandığı terimler olabilmektedir. Hızla değişen dünyada, yeni finansal kiralama şekillerinin oluşması, durumu daha da karmaşık hale getirmektedir.⁸

Finansal kiralama sektöründe ve literatürde, leasing ile ilgili bir terim birliği olmaması nedeniyle, bu başlık altında genel olarak üzerinde uzlaşılan ve sıkça kullanılan finansal kiralama türleri ele alınacaktır.

1.3.1. Temel Kiralama Türleri

Kiralama işlemlerini, kiralamada yapılan sözleşmelerin işlevi dikkate alındığında; faaliyet kiralaması (operational leasing), finansal kiralama (financial leasing) ve sat ve geri kirala (sale and lease back) olmak üzere üç temel kiralama türüne ayırmak mümkündür.

⁷ Ahmet Erol, **Sirküler Rapor Finansal Kiralama (Leasing)**, Ankara, TÜRMOB Yayınları, 1999, s.3.

⁸ Uyanık, **a.g.e.**, s. 22.

1.3.1.1. Faaliyet Kiralaması

Faaliyet kiralaması, kısa süreli bir kiralama türüdür. Yatırımcı tarafından kiralamaya konu varlık, altı ay gibi, bir işletme için kısa olarak nitelendirilebilen süre için kiralanır. Kiralama süresinin tamamlanmasından sonra sözleşme kiracı tarafından hemen iptal edilebilir. Faaliyet kiralaması, genel olarak iki taraflı gerçekleştirilen bir kiralama türü olup, daha çok kiralayan açısından bir pazarlama hizmeti niteliğindedir. Bu kiralama türü, bilgisayar, televizyon, fotokopi makinesi gibi tüketim mallarına yönelik, satış ve pazarlamada kolaylık sağlamaktadır.⁹

Faaliyet kiralamasında, işletmenin, belirli bir süre dahilinde, faaliyetlerini sürdürebilmek ve yatırımlarını gerçekleştirebilmek adına, bir varlığı kısa süreliğine kiralaması söz konusudur.¹⁰

Kiralamaya konu olan varlıkların kiralama süresi, bu varlıkların iktisadi ömürlerinden daha kısa olmaktadır. Bu kiralama türü, kiralama süresi, kiralanan varlığın iktisadi kullanım süresinden daha az olması sebebiyle; kiralanan varlıklar için yapılan sözleşmede yer alan ödeme tutarlarının maliyet bedellerini karşılamadığı hallerde kullanılmaktadır. Faaliyet kiralamasında, kiralanan varlıkların bakım ve onarım masrafları kira tutarına eklenebileceği gibi, bu masraflar için ayrıca sözleşme düzenlenebilir. Faaliyet kiralamasını tercih eden yatırımcı sözleşmeyi feshetme hakkına haizdir. Bu hak, yatırımcıya teknolojik olarak yeterliliği azalan varlıkları iade etme hakkı tanımaktadır. Faaliyet kiralaması, kara, deniz ve hava taşıtları, ofis ekipmanları, iş makineleri gibi varlıklar üzerinden yapılabilmektedir. Faaliyet kiralaması, literatürde, operasyonel kiralama, işletme kiralaması ya da kısa süreli kiralama olarak da adlandırılmaktadır.¹¹

Faaliyet kiralaması, süre bakımından genel olarak beş yılın altında olan, sözleşmenin iptal edilebildiği ve kiralayan tarafın sadece varlığın satın alımı ve

⁹ Erol, **a.g.e.**, s. 4.

¹⁰ Fehmi Karasioğlu, “İşletme Kaynaklarının Etkin Kullanılması Açısından Finansal Kiralama ve Muhasebe Uygulaması,” **Muğla Üniversitesi SBE Dergisi**, Bahar, Sayı 3, 2001, s. 3.

¹¹ Şişman, Şişman, **a.g.e.**, s. 147.

sigorta edilmesinden sorumlu tutulduğu anlaşılmalıdır. Bu tür kiralamalarda vade, kiralanan varlığın iktisadi ömründen daha az olmaktadır Bundan dolayı kiralayan taraf, kiraya konu olan varlığı ikincil piyasada değerlendirememesi riskiyle karşılaşmaktadır.¹²

6361 sayılı FFFK’da faaliyet kiralaması, “*finansal kiralama dışında kalan kiralama*” olarak ifade edilmiştir. Bu tanım çerçevesinde, mevzuat bakımından faaliyet kiralamasının sınırlandırılmadığı görülmektedir.

Yukarıda yapılan açıklamalar çerçevesinde, faaliyet kiralamasının özellikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Kısa sürelidir.
- Sözleşme iptal edilebilir niteliktedir.
- Bakım onarım giderleri genelde kiralayana aittir.
- Kiralanan varlığın iktisadi ömrü, sözleşme süresinden çok daha uzundur.
- Kiralayan taraf, sözleşme sonunda ilgili varlığı ikinci el piyasasında değerlendirebilir. Diğer bir ifadeyle, aynı varlığı bir başkasına kiralayabilir ya da satabilir.
- Kiracının, genel olarak, sözleşmede belirtilen kira tutarını ödemekten başka bir yükümlülüğü yoktur.
- Bu tür kiralama, pazarlama fonksiyonu da taşıdığından, daha çok satıcı/üretici ile yatırımcı arasında iki taraflı olarak yapılmaktadır.
- Daha çok; teknolojik, sıkça bakım onarım gerektiren ve yüklü maliyeti olan varlıklar için tercih edilen bir kiralama türüdür.

¹² Mustafa Şit, Ahmet Şit, “Türkiye’de Finansal Hizmetler Sektörünün Gelişimi: Finansal Kiralama Sektörü Örneği,” **Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 2, Sayı 5, 2013, s. 39.

1.3.1.2. Finansal Kiralama

Finansal kiralama, kiraya konu olan varlığın mülkiyetinin kiralayan şirkette kaldığı, kiralanan varlıkların denetim yetkisinin ekonomik bakımdan kiracıya devredildiği ve sözleşme bitiminde, kiracıya, kiraladığı varlıkları satın alma tercihinin sunulduğu uzun süreli bir kiralama türüdür. Bu kiralama türünde yatırımcı, kiralayıp, faaliyetini gerçekleştirmek üzere kullandığı varlığın iktisadi ömrünün neredeyse tümünü kullanma hakkına haiz olmakta, bununla birlikte mülkiyet hakkı haricindeki tüm yararları ve sorumluluğu üzerine almaktadır. Bu kiralama türünde, genellikle, yapılan kira sözleşmesinin süresi sona ermeden sözleşmeden dönülememektedir.¹³

Finansal kiralama, bir bakıma, kiracı taraf açısından, satın alma sözleşmesi niteliğindedir. Kiralanan varlık, kiracının mali tablolarında rapor edilir ve taahhüt edilen yükümlülükler de mali tablolarda yer alır.¹⁴

Finansal kiralamada kiralayan tarafın, varlık üzerindeki haklarının çoğunu kiracıya devri söz konusu olduğundan, satış ile karıştırılabilmekte; finansal kiralama kredili ya da taksitli satış olarak da algılanabilmektedir. Finansal kiralama bir finansman yöntemi olmakla birlikte, kredili ya da taksitli satış yöntemi değildir. Finansal kiralama sözleşmesi ile devredilen haklar, kiralanan varlığın mülkiyet hakkının sağlamış olduğu tüm hakları içermez. Kiracı, kiralanan varlığın sadece kullanım hakkını devralmakta, varlığa ilişkin tüm haklara sahip olamamaktadır. Örneğin, kiralamaya konu olan varlığın ayrı ayrı parçalara bölünerek satılması hakkı var ise, söz konusu hak kiracı tarafa geçmez. Finansal kiralama işleminde taraflar arasında sözleşme ile kurulan ilişki kiralama döneminde devam ederken; bir varlığın satın alınması halinde ise, satıcı ile satın alan arasındaki ilişki satış işlemi sona erdikten sonra devam etmez. Bu çerçevede bakıldığında zaman, finansal kiralamanın

¹³ Şişman, Şişman, **a.g.e.**, s. 147.

¹⁴ Şit, Şit, **a.g.e.**, s. 38.

satın alma yöntemine göre, esnek ve değişen şartlara uygun hale getirilebilen bir yöntem olduğu söylenebilir.¹⁵

Finansal kiralama yönteminde, kiralama süresi, kiralanan varlığın iktisadi ömrünün büyük bir kısmını kapsamaktadır. Bu yöntemde, kiralanan varlığın, kiralama süresinin sonunda nominal bir bedel ya da bedelsiz olarak kiracı tarafa devri söz konusu olabilmektedir. Buradaki devir, bir tercih hakkı niteliğindedir. Sözleşme süresi sonunda kiracı, faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere kiraladığı varlıkları, dilerse satın alabilir. Faaliyet kiralamalarında, kiracı olan tarafın kiralamak istediği varlıkları kiralayan taraflar, genel olarak, bu varlıkların üreticisi ya da satıcısı olmasına karşın, finansal kiralamalarda, kiraya veren taraflar, kiracının ihtiyaçlarına uygun olan varlıkları üretici ya da satıcıdan satın alarak yatırımcılara kiralamaktadır. Bu kiralama türünde, kiralayan taraf, kiraladıkları varlıklar hakkında yeterli bilgiye sahip olmadığından, kiraya konu olan varlıkların bakım ve onarım masrafları kiracı tarafa ait olmaktadır. Bu nedenle, kiralayan tarafın, kiraya konu olan varlıkların kullanımını öğretmek ve personel yetiştirmek gibi yükümlülükleri olmamaktadır. Kiralanan varlığın, sözleşme süresi boyunca uğrayacağı bütün hasarlardan kiracı sorumlu olmaktadır. Bu nedenle, kiralanan varlığın özelliklerinin ve kullanımının, iyi bir şekilde, kiracı tarafından öğrenilmesi gerekmektedir. Finansal kiralamalarda, kiracı taraf, uzun vadeli bir yükümlülük altına girmektedir. Bu dönem içerisinde, mali durumunda oluşabilecek dalgalanmalar nedeniyle, sözleşmede belirlenen kira bedelini ödeyememe durumu olabilir. Bu durum finansal kiralamayı, faaliyet kiralamasına kıyasla daha riskli hale getirmektedir. Bu nedenle, kiracı tarafın, kiralama süresi boyunca, sözleşme şartlarına uyması; kiralayan tarafın da kiralama taleplerinin değerlendirilmesinde objektif olması büyük önem taşımaktadır. Kiracı taraf, kiraladığı varlığı sözleşmede belirtilen şartlar ve amacı dışında kullanması sonucunda meydana gelebilecek zararları karşılamakla mükelleftir. Kiralanan varlık, kullanılsa bile kira bedelinin ödenmesi zorunluluğu bulunmaktadır. Ayrıca söz konusu varlığa ilişkin vergi, resim ve harç gibi mali yükümlülükler de kiracı

¹⁵ Şişman, Şişman, **a.g.e.**, s. 148.

tarafından ödenir. Kiracı taraf, kiraladığı varlığı, kiralayan taraftan izin alarak devredebilir ya da yeniden kiralama yolunu tercih edebilir.¹⁶

Finansal kiralamada, genel olarak, kiracı taraf, yatırım yapmak istediği varlıklara karar verir; satıcı ya da üretici şirketi bulup, yatırım yapacağı varlığa ilişkin nitelikler, tedarik süreci ve fiyat gibi hususlarda bir anlaşmaya varır, daha sonra finansal kiralama şirketine, söz konusu yatırıma finansman sağlaması için başvurur. Finansal kiralama şirketi, bu başvuru üzerine devreye girer ve çoğu zaman yatırım yapılacak varlığı görmeden finansman sağlar. Satıcı ya da üretici işletmeden varlığın; transferi, kurulumu, bakım ve onarım masraflarının tümünden, yatırım yapmak isteyen, kiracı taraf sorumludur. Finansal kiralamada, kiralama süresince varlığı kiralayan tarafa yapılacak olan kira tutarları toplamı, yatırım yapılacak varlığın satış fiyatına denk gelecek değerde olmaktadır. Kiralayan tarafın yapacağı giderlerin güvence altında olması için, finansal kiralamalarda yapılan sözleşmeler, genel olarak, iptal edilemez niteliktedir. Eğer sözleşme süresinden önce kiracı, iptal talebinde bulunursa, kiralayan tarafın yapmış olduğu giderleri karşılamak zorundadır. Ayrıca, kiralanan varlık, kiracı tarafından kullanılsa bile, sözleşmede belirlenen kira bedellerini kiralayan tarafa ödemekle yükümlüdür.¹⁷

1.3.1.3. Sat ve Geri Kirala

Sat ve geri kirala yöntemi, işletmenin mali tablolarında kayıtlı olan varlıklar üzerinden uygulanır. Bu yöntemde, işletme kendisine ait olan varlığı, finansal kiralama şirketine sattıktan sonra, taraflar arasında yapılacak sözleşme dahilinde, faaliyetlerinde kullanmak üzere tekrar kiralar.

Sat ve geri kirala yöntemine işletmeler, genellikle, nakit sıkıntısı yaşamış oldukları zamanlarda başvurmayı tercih eder. Bir varlığın sahibi olan işletme, bu varlığı, finansal kiralama şirketine satarak geri kiralar. Bu durumda, varlığı satan

¹⁶ Soner Aksu, “Finansal Kiralama "Leasing"”, Ankara, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, t.y., s. 5-6.

¹⁷ Uyanık, a.g.e., s. 7.

işletme, kiracı; satın alan şirket ise, kiralayan taraf olmaktadır. Böylece, varlığını satın kiracı statüsünde olan işletme, hem varlığı kullanmaya devam etmekte hem de nakit sıkışıklığını gidermiş olmaktadır.¹⁸

Sat ve geri kiralama yönteminde, yalnızca işletmenin kısa vadeli nakit sıkışıklığı yaşaması ve çalışma sermayesini artırma amacı olmayabilir. İşletme, uzun vadeli, karlı bir yatırım alanı olarak, söz konusu varlıkları bu alana kanallandırmak işletme sürdürülebilirliğini artırarak, olası riskleri azaltmak isteyebilir.¹⁹

Bazı durumlarda ise, bir varlığı kiralamanın işletmeye maliyeti, vergisel kolaylıklar dikkate alındığında, söz konusu varlığı satın almaktan daha avantajlı olabilmektedir. Bu avantajdan yararlanmak isteyen yatırımcılar işletmelerindeki mevcut varlıkları finansal kiralama şirketine satarak, geri kiralayabilir, böylece yapacakları yatırımlarda, bir maliyet avantajı elde edebilirler.²⁰

Bu kiralama türüne, daha çok, bina, ofis, arsa, arazi gibi taşınmaz mallarda ve piyasa değeri oldukça yüksek olan makinelerde karşılaşılmaktadır. Bu kiralama yöntemini tercih eden işletmelerin amacı, bu taşınmaz ve makinelerde bağlı olan sermayeyi, nakde çevirerek, daha aktif kullanmaktır.²¹

1.3.2. Diğer Kiralama Türleri

Kiralama işlemleri; kira sözleşmesinin, işlevinin yanında, sözleşmedeki taraf sayısı; sözleşmenin içeriği, ödeme biçimi, vade biçimi; kiralanan varlığın niteliğine ve diğer çeşitli kriterlere göre, farklı adlarla anılmaktadır. Bu başlık altında da temel kiralama türlerinin dışında kalan ve sektörde, yapılan kiralamayı adlandırmak için sıkça kullanılan, diğer kiralama türleri ele alınacaktır.

¹⁸ Aksu, **a.g.e.**, s. 7.

¹⁹ Cemal Çakan, “Finansal Kiralama (Leasing) ve Türkiye Uygulaması”, Yüksek Lisans Tezi, Malatya, 2006, s. 18.

²⁰ Şit, Şit, **a.g.e.**, s. 39.

²¹ Altop, **a.g.e.**, s. 72.

1.3.2.1. Dolaysız ve Dolaylı Kiralama

Finansal kiralama ilişkisinde yer alan taraf sayısına göre, finansal kiralama, dolaysız ve dolaylı kiralama olarak ikiye ayrılmaktadır. Üretici ya da satıcının finansal kiralama sözleşmesini, herhangi bir aracı olmadan, doğrudan kendisinin, yatırım yapmak isteyen taraf ile yapması halinde dolaysız kiralamadan söz edilir. Uygulamada bu kiralama türü, üretici ya da satıcı leasingi olarak da anılmaktadır. Bununla birlikte, üretici ya da satıcı ile yatırımcı arasına hukuki olarak bağımsız bir finansal kiralama şirketinin girmesi halinde ise, dolaylı kiralamadan söz edilir. Dolaysız kiralamada, taraf sayısı genel olarak iki iken; dolaylı kiralamada, taraf sayısı üç ya da daha fazla olabilmektedir. Dolaysız kiralamada, üretilen ya da satılan varlığın piyasada sürümünü artırma amacı güdülürken; dolaylı kiralamada temel amaç, finansman sağlama yoluyla kar elde etmektir.²²

1.3.2.2. Brüt ve Net Kiralama

Brüt ya da net kiralama ayrımı, kiralamaya konu olan varlığa ait yükümlülüklerin, sözleşme taraflarından hangisinin karşılayacağına göre yapılmaktadır.

Brüt kiralamada, varlığı kiralayan taraf, bakım ve onarım masraflarını karşılamakta, ayrıca varlığa ait vergisel yükümlülükleri de yerine getirmektedir. Bunun dışında, sigorta ve oluşabilecek diğer tüm giderler, yine kiralayan tarafça karşılanmaktadır. Net kiralamada ise, kiralanın varlığa ait, bakım, onarım, sigorta, vergi, resim, harç ve diğer tüm giderler, kiracı tarafından karşılanmaktadır.²³

Kısaca kiraya konu olan varlığa ait tüm yükümlükler kiralayan tarafa ait ise, brüt kiralama; kiracıya ait ise, net kiralamadan söz edilir.

²² A.e., s. 50-51.

²³ Söyler, a.g.e., s. 33.

1.3.2.3. Ulusal ve Uluslararası Kiralama

Ulusal ve uluslararası kiralama ayrımı, tarafların aynı ülke sınırları içinde olup olmamasına göre yapılmaktadır.

Kiralayan taraf ile kiracı tarafın aynı ülke sınırları içinde faaliyette bulunması halinde ulusal kiralamadan söz edilir. Kiralayan ve kiracının aynı ülkede faaliyette bulunmasına karşın, yatırım yapılacak varlığın satıcısı ya da üreticisinin farklı bir ülkede faaliyette bulunması da ulusal kiralama kapsamındadır. Uluslararası kiralamada ise, kiralayan taraf ve kiracı taraf farklı ülkelerde faaliyet yürütmektedir. Uluslararası kiralamalarda, tarafların farklı ülkelerde faaliyette bulunmasından kaynaklanan hukuki anlaşmazlıklar doğmakta, bu da çeşitli sorunlara yol açarak, yapılacak yatırımları engellemektedir. Bu durum, tüm dünyada geçerliliği olan bir finansal kiralama kanununun yapılması ihtiyacını göstermektedir.²⁴

1.3.2.4. Tam Ödemeli ve Kısmi Ödemeli Kiralama

Tam ödemeli ve kısmi ödemeli kiralama ayrımı, kiralayan ve kiracı arasında yapılan kira sözleşmesinin iptal edilemediği sürede, ödenecek kira tutarlarının, kiraya konu olan varlığa ayrılan kaynak ve diğer giderleri karşılayıp karşılamamasına göre yapılmaktadır.

Tam ödemeli kiralamada, kiralayan ile kiracı arasında yapılan sözleşme uyarınca, ödenecek kira bedelleri, kiralanan varlığın satın alınması için yapılan ödemelerin yanında, bu varlığa ayrılan kaynak için beklenen karlılık bedelini de kapsar. Kısmi ödemeli kiralamada ise, finansal kiralama sözleşmesinde belirlenen kira bedeli, sözleşme süresi boyunca kiralanan varlıkla ilgili meydana gelecek maliyeti karşılayamaz.²⁵

²⁴ Aksu, **a.g.e.**, s. 8.

²⁵ Burhan Günay, “Türkiye’de Leasing ve Leasing Şirketlerinin Etkinliklerinin VZA ile Ölçülmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Trabzon, 2013, s. 16.

Tam ödemeli kiralamada, kiralama sözleşmesinin iptal edilemeyen süresi içinde, kiralanan varlığın satın alım değerinin yanında, kiralayan tarafın varlık ile ilgili yapacağı bakım, onarım ve diğer tüm giderlerini karşılayabilmesi için ihtiyacı olan nakit akışının oluşması sağlanır. Kiralama sözleşmesinin iptal edilemeyen süresi içinde, alınan kira tutarları varlığın satın alım değeri ve diğer giderleri karşılamaya yetmiyor ise ve kiracı tarafın, varlığı bütün iktisadi ömrü süresince kiralama durumu da yoksa bu halde kısmi ödemeli kiralamadan söz edilir. Bu kiralama türünde, kiraya konu olan varlık maliyetinin, sözleşme süresinde kendini amorti etmesi, kiralayan tarafça, beklenmemektedir.²⁶

1.3.2.5. Deneme Süreli ve Deneme Süresiz Kiralama

Deneme süreli ve deneme süresiz kiralama ayrımı, kiralanan varlığın, kiracının, yatırımına uygunluğunu denemesi için belirli bir süre kullanıp, karar verme süresinin olup olmamasına göre yapılmaktadır.

Kiraya konu olan varlığı, kiralayan ve kiracı taraf arasında kararlaştırılacak süre boyunca, yatırımcı taraf olan kiracının, beklediği amaca uygunluğunu denedikten sonra, kiralama sözleşmesinin yapılmasına olanak tanıyan kiralama türü deneme süreli kiralama olarak anılmaktadır. Deneme süresiz kiralamada ise, kiraya konu olan varlık için yatırımcıya, sözleşmenin imzalanması için herhangi bir süre tanınmaz ve ilgili varlığı denemesi için bir süre verilmez. Varlık, kiracıya devredildikten sonra kira bedelleri tahsil edilmeye başlanır.²⁷

1.3.2.6. Kapalı Uçlu ve Açık Uçlu Kiralama

Kapalı uçlu ve açık uçlu kiralama ayrımı, kiralama sözleşmesinin bitiminde, kiralanan varlığın, kiracı tarafa devredilip devredilmemesine göre yapılmaktadır.

²⁶ Fatma İzmirli, “Finansal Kiralama Uygulamalarının Şirketlerin Mali Yapılarına Olan Etkisinin Değerlendirilmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Manisa, 2008, s. 12.

²⁷ Söyler, **a.g.e.**, s. 34.

Kapalı uçlu kiralamada, taraflar arasında yapılan kira sözleşmesinin sona ermesinden sonra, kiraya konu olan varlık, kiralayan tarafa iade edilmektedir. Bu kiralama türünde, mülkiyet yine kiralayan tarafta kalmakta, varlığa ilişkin hurda değeri ve tüm riskler kiraya veren tarafa ait olmaktadır. Açık uçlu kiralama türündeysen, taraflar arasında yapılan sözleşme hükümlerine bir aykırılık olmadığı takdirde, kiralanan varlığın mülkiyeti, sözleşme süresinin sona ermesinden itibaren kiracı tarafa geçmektedir.²⁸

1.3.2.7. Kaldıraçlı ve Kaldıraçsız Kiralama

Kaldıraçlı ve kaldıraçsız kiralama ayrımı, kiraya konu olan varlığın, finansal kiralama şirketi tarafından satın alınırken kullandığı kaynağın sahipliğine göre yapılmaktadır.

Kaldıraçlı kiralama, kredili kiralama olarak da anılmaktadır. Bu kiralama türü, uluslararası alanda önemli bir yere sahiptir. Genellikle, yüksek maliyetli ve büyük sermaye gerektiren projelerde uygulanan bir yöntemdir. Bu yöntemde finansal kiralama şirketinin, kiraya konu olan varlığı satın alabilmek için yeterli kaynağı olmadığından başvurulur. Finansal kiralama şirketi, kiralamak istediği varlık için farklı bir kredi kurumundan fon temin ederek satın alır. Bu tür kiralamada, bir ya da birden fazla kredi kuruluşu ve finansal kiralama şirketi, birlikte, kiraya konu olan varlığı satın alabilmek için ihtiyaç duyulan fonun % 20'siyle % 50'si kadarlık bölümünü sağlar ve bir banka ile anlaşma yapar. Anlaşma yapılan banka, varlık satın almak isteyen ortaklığın bir temsilcisi gibi hareket ederek, ihtiyaç duyulan fonun kalan bölümünü temin etmek için menkul kıymet çıkararak, piyasadan fon temin eder. Burada teminat olarak, kiralanan varlık kullanılmakta, böylece kredinin ödenmemesi halinde yatırımcılara ait olan varlıklar riske atılmamaktadır. Anlaşma yapılan banka aracılığıyla temin edilen fon, finansal kiralama şirketince, kiraya konu olan varlığın satın alınması için kullanılır. Bu yöntemde, kiralanan varlığa, tüm

²⁸ Pınar Uzun, “Türkiye’de Finansal Kiralama ve Faaliyet Kiralaması: Tarım Sektörü Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2016, s. 22.

değeri finansal kiralama şirketince ödenmeden sahip olunmakta ve vergi avantajlarından yararlanılmaktadır.²⁹

Kaldıraçlı kiralamada, kiraya konu olan varlığın sahiplik hakları finansal kiralama şirketine ait olmaktadır. Finansal kiralama şirketi, diğer kredi kuruluşlarından temin ettiği fonun anapara ve faiz ödemelerini, kiracı tarafın yapacağı kira bedeli olarak belirlenen, taksit ödemeleriyle yapacaktır. Varlığın satın alınmasında kullanılan fonun geri ödenmesindeki vadeler ile kira bedellerinin ödenmesindeki vadeler arasında genellikle bir benzerlik bulunur. Bu nedenle, finansal kiralama şirketi, kiracının, kira ödemelerini vadesinde yapmama ihtimaline karşın bir garantör talep edebilir. Garantör, kiracının bağlı bir kuruluşu, bir banka, kiracının bağımsız bir müşterisi ya da bir devlet kurumu olabilir.³⁰

Kaldıraçsız kiralamada ise, kiraya konu olan varlığın satın alınmasında kullanılan kaynak, finansal kiralama şirketince sağlanır. Kısaca, kiralanan varlık finansal kiralama şirketinin fonları ile satın alınıyorsa kaldıraçsız kiralama; farklı bir kredi kuruluşundan, varlığın satın alınması için, fon temin ediliyorsa, kaldıraçlı kiralama söz konusu olmaktadır.

1.3.2.8. Kısa Süreli ve Uzun Süreli Kiralama

Kısa süreli ve uzun süreli kiralama ayrımı, taraflar arasında yapılan kiralama sözleşmelerinin süresine göre yapılmaktadır.

Uluslararası bir mutabakat olmamakla birlikte, genel olarak, kiralama sözleşmesinin süresi üç yıla kadar olan kiralamalar, kısa süreli kiralama olarak adlandırılırken; üç yıldan daha fazla süreyle yapılan kiralama sözleşmeleri ise, uzun süreli kiralama olarak adlandırılmaktadır.³¹

²⁹ Aksu, **a.g.e.**, s. 6-7.

³⁰ Aydoğdu, **a.g.e.**, s. 31.

³¹ Altop, **a.g.e.**, s. 70-71.

1.3.2.9. Değiştirme Hakkı Tanınan ve Tanınmayan Kiralama

Değiştirme hakkı tanınan ve tanınmayan kiralama ayrımı, kiraya konu olan varlığın, kiralama sözleşmesi süresi içinde yenisi ile değiştirilip değiştirilemeyeceğine göre yapılmaktadır. Bu kiralama türüne, daha çok, teknolojik varlıklarda başvurulmaktadır.

Değiştirme hakkı tanınan kiralamada, kiraya konu olan varlık, teknolojik gelişmelerle demode olduğunda ve kiracının faaliyetlerine uygunluğunu yitirdiğinde, sözleşmede kiracıya, söz konusu varlığı, yenisi ile değiştirme hakkı tanınmaktadır. Değiştirme hakkı tanınmayan kiralamada ise, kiralanan varlık sözleşme süresi sonuna kadar kullanılır. Söz konusu varlık için, modası geçip, kiracının faaliyetlerine uygunluğunu yitirse bile, yenisi ile değiştirme olanağı tanınmaz.³²

1.3.2.10. Yüzde Kiralama

Bu kiralama türüne daha çok enflasyonun yaşandığı ülkelerde başvurulmaktadır. Yüzde kiralamada, kiralama şirketi, sözleşmede belirlenen kira tutarının yanında, kiracının bir önceki yıl elde ettiği gelirinin belirli bir yüzdesini talep etmektedir. Yüzde kar payı olarak da adlandırılabilen bu pay, kiracının karı, sözleşmede tahmini olarak belirlenen tutarın üzerinde olması halinde istenir. Bu kiralama türünde amaç, uzun vadeli yapılan kiralamalarda, kiralayan tarafın, enflasyon nedeniyle eriyen karının koruma altına alınmasıdır.³³

1.3.2.11. İlk El ve İkinci El Kiralama

İlk el ve ikinci el kiralama ayrımı, kiraya konu olan varlığın daha önce kullanılıp kullanılmadığına göre yapılmaktadır.

³² Söyler, **a.g.e.**, s. 35.

³³ Uyanık, **a.g.e.**, s. 24-25.

İlk el kiralamada, kiralanacak varlık daha önce hiç kullanılmamış ve ilk kez bir kiralamaya konu olmaktadır. İkinci el kiralamada ise, daha önce kullanılmış ya da kiralanmış olan varlık yeniden bir başkasına kiraya verilmektedir.³⁴

1.3.2.12. Alt Kiralama Hakkı Tanınan ve Tanınmayan Kiralama

Alt kiralama hakkı tanınan ve tanınmayan kiralama ayrımı, kiraya konu olan varlığa ilişkin, kiralayan tarafından kiracıya devredilen kullanım hakkının, kiracı tarafından, bir başkasına devredebilme hakkının olup olmasına göre yapılmaktadır.

Alt kiralama hakkı tanınan kiralamada, kiralanen varlık, kiracı tarafından, faaliyetlerinde kullanıldıktan sonra ya da kullanılmadan, bir başkasına devredilebilmektedir. Burada devredilen şey, ana kiralamada olduğu gibi kullanım hakkıdır, mülkiyet yine kiralayan şirkette kalmaktadır. Alt kiralama hakkı tanınmayan kiralamada ise, bu şekilde, bir başkasına kiralama söz konusu değildir. Kiralanen varlığın kullanım hakkı, sadece kiracıdadır ve bu hakkın devredilme olanağı bulunmamaktadır.³⁵

1.3.2.13. Taşınırlara ve Taşınmazlara İlişkin Kiralama

Taşınırlara ve taşınmazlara ilişkin kiralama ayrımı, sözleşme konusu, kiralanacak varlıkların, yalnızca taşınır ya da taşınmaz nitelikte olmasına göre yapılmaktadır.

Taşınırlara ilişkin kiralamada, sözleşme konusu olan varlıklar, kara taşıtı, hava taşıtı, deniz taşıtı, ofis ekipmanları, makine ve teçhizat gibi taşınır nitelikte olmaktadır. Taşınmazlara ilişkin kiralamada ise, sözleşme konusu olan varlıklar arsa,

³⁴ Altop, **a.g.e.**, s. 70.

³⁵ Söyler, **a.g.e.**, s. 35.

arazi, arsa ve arazi üzerine inşa edilen binalar, fabrikalar, işyerleri gibi taşınmazlar olmaktadır.³⁶

1.3.2.14. Yatırım Mallarına ve Tüketim Mallarına Yönelik Kiralama

Yatırım mallarına ve tüketim mallarına yönelik kiralama ayrımı, kiralamaya konu olan varlıkların, niteliğinin, yatırım malı ya da tüketim malı olmasına göre yapılmaktadır.

Yatırım mallarına yönelik kiralamada, sözleşme konusu varlıklar, üretim yapmak üzere, iş makinesi, makine-teçhizat, fabrika binası gibi mallardan oluşmaktadır. Bu kiralama türünde, varlıklar tek tek kiralanaileceği gibi, bütün bir tesis şeklinde de kiralanaabilir. Sözleşmeye konu olan varlıklar, otomobil, bulaşık makinesi, buzdolabı, fırın gibi dayanıklı tüketim mallarından oluşuyorsa da, tüketim mallarına yönelik kiralamadan söz edilir.³⁷

1.4. Finansal Kiralamaya Konu Olan ve Olmayan Varlıklar

Finansal kiralama, her çeşit taşınır ve taşınmaz özellikte olan varlığın kiralanamasına imkan tanımaktadır. Dünya’da, patent hakkı, fikri haklar ve sinai haklar da dahil olmak üzere, her türlü varlık finansal kiralamaya konu olmaktadır.³⁸ Bununla birlikte, ülkemizde 6361 sayılı FFFK gereğince, finansal kiralamaya, taşınır ve taşınmaz nitelikte olan varlıklar konu olabilmekte ancak sinai haklar patent hakkı ve fikri haklar finansal kiralamaya konu olamamaktadır.

Finansal kiralamaya konu olabilecek taşınır ve taşınmaz varlıklar; genel olarak, kira sözleşmesinin sonunda temel özellikleri bozulmadan idare edilebilen; dayanıklı tüketim malları hariç, tüketim malı özelliği taşımayan; bir malın

³⁶ Aydoğdu, **a.g.e.**, s. 19.

³⁷ Pelin Mastar Özcan, “Finansal Kiralama İşlemleri ve Vergilendirilmesi”, Yüksek Lisans Tezi Manisa, 2011, s. 21.

³⁸ Aksu, **a.g.e.**, s. 3.

bütünleyici parçası ya da eklentisi şeklinde olmadan, tek başlarına kullanılabilen özellikte olmalıdır.³⁹

Yatırımcıların finansal kiralama ile edinebilecekleri ve yaygın olarak finansal kiralamaya konu olabilecek varlıklar aşağıdaki gibi sıralanabilir:⁴⁰

- Arsa, arazi, bina gibi gayrimenkuller
- Otomobil, kamyon, tır gibi her türlü kara taşıtı
- Uçak, helikopter gibi her türlü hava taşıtı
- Gemi, vapur, yat gibi her türlü deniz taşıtı
- Demiryolu ulaşım araçları
- Tarım ve hayvancılıkta kullanılan alet, makine ve teçhizatlar
- İş makineleri ve takım tezgahları
- Tekstil makineleri
- Metal işleme makineleri
- Üretim hatları
- Plastik işleme makineleri
- Matbaacılık ve kağıt işlemede kullanılan makineler
- Petrol sondaj ve maden çıkarmada kullanılan makine ve ekipmanlar
- İmalata yönelik kullanılan her türlü makine
- Paketleme makineleri
- Yol yapımı ve inşaatlarda kullanılan makineler
- Tıbbi cihaz ve ekipmanlar
- Laboratuvar donanımları
- Santraller
- Ofis ekipmanları

³⁹ Arzu Doğan, “Türkiye’de Finansal Kiralama Uygulamaları ve Finansal Kiralamanın Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Finansman Sorunlarının Çözümündeki Rolü”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007, s. 8.

⁴⁰ Aksu, **a.g.e.**, s. 3-4; Doğan, **a.g.e.**, s. 8-9; Şişman, Şişman, **a.g.e.**, s. 148-149; Aydoğdu, **a.g.e.**, s. 13; Zafer Basri Yüksel, “Leasing Sektörünün Gelişimi Sat & Geri Kirala İşleminin Sektöre ve Firmalara Katkıları”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2018, s. 18; Finansal Kurumlar Birliği, “Finansal Kiralama Sektörü İşlemleri Özet Raporu 30.06.2018”, İstanbul, 2018, s. 4.

- Bilgisayar ve bilgisayar donanımları
- Elektronik haberleşme cihazları
- Ses ve görüntü kayıt cihazları
- Elektronik cihazlar
- Optik cihazlar
- Enerji tesisleri
- Otel işletmesinde kullanılan her türlü demirbaş ve ekipmanlar
- Basın ve yayın donanımları

Patent hakları, fikri ve sınai haklar gibi gayri maddi haklar ile hammadde ve yarı mamul özelliği taşıyan mallar finansal kiralamaya konu edilemezler.⁴¹

Finansal kiralama yoluyla kullanılacak ve sözleşmeye konu olacak varlığın, bağımsız nitelikte olması ve söz konusu varlık için amortisman ayrılabilmesi gerekmektedir. Bu nedenle gıda ürünleri ve sarf malzemeleri gibi mallar finansal kiralamaya konu olamazlar. Ayrıca bir taşınmazın bütünleyici parçası ya da eklentisi şeklinde olan mallar da finansal kiralama kapsamı dışındadır.⁴²

1.5. Finansal Kiralamanın Olumlu ve Olumsuz Yönleri

İşletmeler, küreselleşen ve rekabetin hızla arttığı dünyada, yatırımlarını gerçekleştirmek ve faaliyetlerini sürdürebilmek için zaman zaman dış finansmana ihtiyaç duymaktadır. Bu ihtiyacın karşılanabilmesi için finansal kiralama yöntemi, işletmelerin tercih ettiği bir finansman yoludur. Tercihe konu olan her finansman yolunun makro ve mikro düzeyde avantaj ve dezavantajları olmaktadır. İşletmelerin finansman ihtiyacını karşılayan finansal kiralamanın da, ülke ekonomisi ve işletmeler açısından, olumlu yönleri olduğu kadar olumsuz yönleri de söz konusudur. Bu kapsamda, bu başlık altında, bir finansman yöntemi olan, finansal kiralamanın olumlu ve olumsuz yönleri ele alınacaktır.

⁴¹ Şişman, Şişman, **a.g.e.**, s. 149.

⁴² Doğan, **a.g.e.**, s. 9.

1.5.1. Finansal Kiralamanın Olumlu Yönleri

Finansal kiralama yönteminin hem ülke ekonomisine hem de finansal kiralama işlemine taraf olan, kiracı ve kiralayana sunmuş olduğu birçok avantaj bulunmaktadır. İşletmeler tarafından bir finansman aracı olarak kullanılan finansal kiralamanın makro ve mikro düzeydeki olumlu yönleri bu başlık altında değerlendirilecektir.

Finansal kiralamanın makro düzeydeki avantajlarından biri, sermaye birikimin yeterli olmadığı ülkelerde orta ve uzun vadeli, yatırımlar için ihtiyaç duyulan finansmanı karşılamasıdır.⁴³

Finansal kiralama yoluyla finansman sağlama alternatifinin olması, finansman sağlayan kurumlar arasında rekabetin oluşmasına yol açarak, yatırımcıya daha uygun şartlarda finansmana ulaşma imkanı verir. Ayrıca, finansal kiralama işlemlerinde, genellikle, teminat gösterme zorunluluğu olmadığından, finansmana ulaşmak, yatırımcı açısından daha kolay hale gelmektedir. İşletmelerin uygun maliyet ve şartlarda finansmana ulaşması, ülke ekonomisi açısından, yatırımların artmasını olumlu yönde etkilemektedir. Finansal kiralama yoluyla artan yatırımlar, milli geliri, ekonomik büyümeyi ve istihdamı artırmaktadır.⁴⁴

Finansal kiralama yöntemi, devlet politikası uygulamalarında bir teşvik unsuru olarak kullanılabilir. Ekonomik dalgalanmaların olduğu dönemlerde, finansal kiralama yoluyla finansman, teşvik edilerek ekonomik istikrar sağlanmaya çalışılır. Ayrıca, finansal kiralama yöntemiyle, yeterli kaynağa sahip olmayan işletmelerin yatırım yapabilmelerine imkan tanınarak, ülke ekonomisinde talebin artması sağlanmakta, böylece, olası ekonomik durgunlukların önüne geçilebilmektedir.⁴⁵

⁴³ Uyanık, **a.g.e.**, s. 18.

⁴⁴ Söyler, **a.g.e.**, s. 38.

⁴⁵ **A.e.**

Finansal kiralama, çok taraflı bir finansman türü olması nedeniyle, yapılan tüm işlemler, tarafların haklarının korunması amacıyla, kayıt altına alınır. Bu durum, tüm sürecin belgelenmesini ve kayıt dışılığın önüne geçilmesini sağlamaktadır. Ayrıca ithalat yoluyla yapılacak finansal kiralamada da, bütün işlemler, finansal kiralama şirketi tarafından gerçekleştirildiğinden, işlemlerin tamamı belgelenmekte ve yine kayıt dışılığın önüne geçilmektedir.⁴⁶

Finansal kiralama yöntemi, ihtiyaç duyulan yabancı kaynakların dış borçlanmaya başvurulmadan elde edilmesini sağlamaktadır. Ayrıca ülke ekonomisinde, finansman kaynaklarının yetmediği hallerde başvurulacak bir yol olan finansal kiralamayla, finansal kiralama alanında faaliyet gösteren şirketlerin kaynakları, doğrudan yatırımlara yönelmektedir. Bu durum, banka yoluyla kullanılan kredilerde oluşan sızıntıların önüne geçmekte, sermaye piyasasına olumlu katkılar sunmaktadır.⁴⁷

Kamu kurumları, yıllık olarak belirlenen kısıtlı bütçeleri ile faaliyetlerini gerçekleştirirler. Yatırım bütçeleri ise, ayrı bir bürokratik sürece tabidir. Kamu kurumları, mevcut kısıtlı bütçelerini etkin ve verimli kullanabilmek ve yatırım yapılacağı zaman karşılaştıkları söz konusu bürokratik engelleri aşmak amacıyla finansal kiralamayı tercih edebilir. Örneğin sağlık sektöründe faaliyet gösteren bir kamu kurumu, teknoloji düzeyi ve piyasa fiyatı yüksek olan bir varlığı, yatırım bütçesi sürecine dahil olmadan, mevcut yıllık bütçeleri ile edinebilir.⁴⁸

Finansal kiralamanın mikro düzeydeki avantajlarından biri, üretici işletmeden doğrudan yapılan finansal kiralamayla, üreticinin, üretmiş olduğu mallara pazar ve alıcı bulma gibi çabalarını azaltmasıdır. Bu durum, üreticinin, üretim hacmi ve gelirini artırmasını sağlamaktadır.⁴⁹

⁴⁶ Şit, Şit, **a.g.e.**, s. 40.

⁴⁷ Söyler, **a.g.e.**, s. 38-39.

⁴⁸ Uyanık, **a.g.e.**, s. 19.

⁴⁹ Söyler, **a.g.e.**, s. 40.

Finansal kiralama yöntemiyle, kiralayan ve kiracı taraf, gümrük muafiyeti, vergi indirimi gibi mali teşviklerden yararlanma olanağına sahip olmaktadır.⁵⁰

Birçok yatırımcı aynı türdeki varlık için finansal kiralama şirketine başvurmaktadır. Bu durum tek bir finansal kiralama şirketinin piyasadan yüklü oranda varlık temin etmesine yol açar. Böylece, söz konusu finansal kiralama şirketinin pazarlık yapma gücü artmakta ve yatırımcılar daha uygun maliyetlerle varlık edinebilmektedir.⁵¹

Finansal kiralama, uygun koşullarda finansman bulunamaması nedeniyle red ya da iptal edilen projelerin gerçekleştirilebilmesini sağlar.⁵²

Finansal kiralama yönteminde, kiraya konu olan varlık, kiralayan tarafından piyasa fiyatından alınır ve sözleşmede belirlenecek vade oranıyla sabitlenir. Kira ödemeleri ise, uzun bir dönem içinde yapıldığından, enflasyonun etkisiyle, kiracı tarafa, borcun hafiflemesi gibi bir avantaj sağlamış olur.⁵³

Finansal kiralama yönteminde, kiraya konu olan varlığın mülkiyeti, kiralayan tarafta kalmaktadır. Böylece, kiralayan, söz konusu varlığın amortismanını ayırarak vergi avantajından faydalanmaktadır. Aynı şekilde kiracı taraf da ödediği kira bedellerini gider olarak muhasebeleştirerek, işletmesi için, vergi avantajı yaratmaktadır.⁵⁴

Finansal kiralama, uzun vadeli bir finansman aracıdır. Bu sayede yatırımcı işletmeler, sözleşmede belirlenen koşullar dahilinde geleceğe yönelik belirsizlikleri gidermekte, ekonomik ve siyasi dalgalanmaların, işletmelerine olan etkilerini en aza

⁵⁰ A.e.

⁵¹ Altop, a.g.e., s. 19.

⁵² Uyanık, a.g.e., s. 18.

⁵³ A.e., s. 19.

⁵⁴ Söyler, a.g.e., s. 40.

indirebilmektedir. Ayrıca, bu durum, yıllar itibarıyla, işletme bütçesinin daha etkin ve verimli yapılabilmesini sağlamaktadır.⁵⁵

Rekabetin ve değişimin çok hızlı olduğu günümüzde, finansal kiralama, türüne göre, kiracı tarafa esneklik sağlamaktadır. Finansal kiralama, iptal edilebilir sözleşmeler sayesinde, geleceğe yönelik tahmin ve beklentileri değişen, yatırımcı tarafa mobilite kazandırmaktadır.⁵⁶

Finansal kiralama yoluyla sağlanacak finansman, diğer finansman yöntemlerine kıyasla, daha hızlı sonuçlanmaktadır. Finansman ve varlığın edinilmesine yönelik işlemlerin kısa zaman içerisinde sonuçlanması, yatırımcıyı, zaman kaybı nedeniyle, oluşabilecek risklerden korumaktadır.⁵⁷

Diğer finansman yöntemlerinin çoğunda, kredi sağlayacak kuruluşlar, yatırım yapılacak varlığın belirli bir oranı için finansman sağlamakta, ayrıca peşinat ya da teminat gibi zorunluluklar getirebilmektedir. Finansal kiralama yönteminde ise, yatırım yapılacak varlığın tamamı için finansman imkanı sunulmaktadır.⁵⁸

Uluslararası yapılan finansal kiralama ile işletmeler, dünya üzerindeki teknolojik yenilikleri takip ederek, üretim olanaklarını geliştirmekte ve küresel rekabette yerlerini almaktadır.⁵⁹

Finansal kiralama yoluyla edinilen varlıklar, kiralama döneminde, haczedilemez ve iflasa tabi olmazlar. Söz konusu varlıkların mülkiyeti kiralayana ait olup, sadece kullanım hakkı kiracıdadır. Mülkiyeti başkasına ait olan varlıklar bu

⁵⁵ A.e., s.40-41.

⁵⁶ A.e.

⁵⁷ Resul Umut Çağlar, Osman Kılıç, Uğur Başer, “Türkiye’de Tarım Sektöründe Finansal Kiralama”, **Journal Life of Economics**, Sayı 3, 2016, s. 33-34.

⁵⁸ Söyler, a.g.e., s. 41.

⁵⁹ A.e., s. 42.

nedenle haczedilemez ve iflasa tabi olmaz. Böylece, işletmeler faaliyetlerini sürdürebilme imkanıyla, piyasada sıkıntı yaşadığı zamanları daha kolay atlatır.⁶⁰

Finansal kiralama yöntemi, İslami finans için de iyi bir alternatif oluşturmaktadır. Çünkü İslam'da faiz müessesesi haram olarak nitelendirilmekte, hassasiyeti olan yatırımcılar faizli bir finansman yöntemi yerine finansal kiralamayı tercih edebilmektedir.⁶¹

Finansal kiralama yöntemi, esnek ödeme planları sunar. Diğer finansman yöntemlerinde, genellikle, sabit dönemli ve aylık olarak ödemeler talep edilmektedir. Finansal kiralama yönteminde ise, sözleşmede, kira ödemeleri, kiracı tarafın, ödemede zorlanmayacağı dönemler itibarıyla, düzenlenebilir. Örneğin, ülkemizde, turizm sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin kira ödemeleri, yaz sezonunda, yüksek; kış sezonunda düşük tutarda belirlenebilir.⁶²

İşletmeler finansal kiralama yöntemini kullanıp, mali tablolarında borç yükünün yüksek oranlarda görünmesini engelleyerek, şirket kredibilitesini artırabilirler. Böylece farklı finansman yöntemlerine de başvurulabilme olanağı ile yeniden borçlanabilirler. Bununla birlikte, işletmeler, finansal kiralama yoluyla çalışma sermayelerinin azalmasını engelleyerek, nakit ve nakit benzeri varlıklarını, kısa sürede kar elde edebilecekleri alanlara yönlendirebilmektedir.⁶³

Finansal kiralama, orta ve uzun vadeli bir finansman yöntemi olması özelliğiyle, girişimcilere rekabet ortamında zaman kazandırır. Yeni bir iş alanında faaliyete başlayan girişimciler, nakit sıkıntısı yaşayabilir ve planladıkları yatırımları gerçekleştirmekte geç kalabilirler. Finansal kiralama yoluyla, bu gecikmenin önüne geçilerek, girişimcilerin rekabet şansı sürdürülebilir.⁶⁴

⁶⁰ Çağlar, Kılıç, Başer, **a.g.e.**, s. 34.

⁶¹ Söyler, **a.g.e.**, s. 39.

⁶² **A.e.**, s. 41.

⁶³ **A.e.**

⁶⁴ **A.e.**, s. 42.

Uluslararası finansal kiralama yoluyla, gümrük kısıtlamaları olan varlıklar da edinilebilir. Hükümetler, bazı dönemlerde, farklı amaçlarla, belirli mallar için, ithalat yasağı ya da kotaları uygulayabilir. Bu durum işletmelerin yatırımları için elzem olan bir varlığın edinilmesini engeller. Finansal kiralama yöntemiyle, bu engeller rahatlıkla aşılabılır.⁶⁵

Yukarıda sayılan tüm olumlu yönlerin yanında, finansal kiralama sözleşmesinin bitiminde, kiraya konu olan varlığın mülkiyeti, nominal bir bedelle kiracı işletme tarafından edinilebilmektedir.⁶⁶

1.5.2. Finansal Kiralamanın Olumsuz Yönleri

Finansal kiralama yönteminin birçok olumlu yönü olmakla birlikte, diğer finansman yöntemlerinde de olabileceği gibi, taraflar açısından bazı olumsuz yönleri de olabilmektedir. Söz konusu olumsuz yönler bu başlık altında değerlendirilecektir.

Finansal kiralama, daha çok, küçük ve orta ölçekli işletmeler tarafından tercih edilmektedir. Bu işletmelerin sermaye gücü, genellikle, zayıf olmaktadır. Bu durum, finansal kiralama şirketleri açısından bazı riskleri beraberinde getirmektedir. Böyle riskli bir müşteri profiline sahip olan şirketler, kendilerini korumak amacıyla maliyetlerini yükseltmektedir.⁶⁷

Finansal kiralama, kiralama süresi sonunda, kiracıya, satın alma hakkı tanınmayan bir sözleşme ile yapılmışsa, bu durum, kiraya konu olan varlığın hurda değerinden kiracı tarafın faydalanamamasına yol açar. Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde, kiralanan varlıkların hurda değerleri, kiracı işletmeler açısından önem taşımaktadır. Sözleşmenin iptal edilemediği finansal kiralamalarda, sözleşme süresinin uzunluğu, varlığın türüne göre, tarafları bazen olumsuz etkilemektedir. Yatırım tamamlanmış olsa bile kullanım hakkı kiracıda olan varlık, mülkiyet sahibi

⁶⁵ A.e.

⁶⁶ Veli Öztürk, Hasan Bal, Emine Çına Bal, “Finansal Kiralama ve İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Kullanılma Düzeyi”, **Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, Sayı 2, 2007, s. 75.

⁶⁷ Söyler, a.g.e., s. 43.

şirket tarafından yeniden kiralanamamakta ya da satılamamaktadır. Benzer şekilde, kiracı taraf da, kiraladığı varlık demode olsa bile, sözleşmeyi iptal edemediğinden, söz konusu varlığı değiştirememektedir.⁶⁸

Finansal kiralamanın, dövizde endeksli ya da döviz cinsinden bir sözleşmeyle yapılması halinde, ekonomik dalgalanmaların olduğu ülkelerde, taraflar, kur riski ile katlanılamaz maliyetlerle karşılaşabilir.⁶⁹

Teknolojisi hızlı değişen varlıkların konu olduğu bir finansal kiralamada, sözleşme sonunda, teknolojik gerileme ile kiraya konu olan varlıkların değerinin doğru bir şekilde tespit edilememesi sorunu ile karşılaşılabilir.⁷⁰

Finansal kiralama şirketleri faaliyetlerini sürdürebilmek için yüksek tutarda fona ihtiyaç duymaktadır. Bu fon ihtiyacını piyasadan karşılayabilmek hiç kolay olmamaktadır. Bazı dönemlerde piyasada azalan kredi arzı, finansal kiralama şirketlerini bir darboğaza sürükleyebilir.⁷¹

Finansal kiralama yoluyla edinilen bir varlığın kullanım serbestisi, satın alınan bir varlığa göre daha az olmaktadır. Mülkiyeti yatırımcıda olmayan bir varlık, daha titiz bir kullanım gerektirmekte ve çeşitli izinlere tabi olmaktadır.⁷²

Yatırımcı işletmeler, bilançoda duran varlık olarak nitelendirilebilecek varlıkların tamamını finansal kiralama yoluyla edindiğinde, söz konusu varlıkların mülkiyeti işletmede olmadığından, diğer finans kurumlarına teminat olarak gösterebilecekleri bir varlığa da sahip olamamaktadır. Bu durum, alternatif finansman kaynaklarının, teminat şartları sağlanamadığından, yatırımcı işletmeler tarafından kullanılmasını engelleyebilir.⁷³

⁶⁸ A.e.

⁶⁹ A.e., s. 43-44.

⁷⁰ Aksu, a.g.e., s. 19.

⁷¹ Söyler, a.g.e., s. 44.

⁷² A.e.

⁷³ Çağlar, Kılıç, Başer, a.g.e., s. 34.

Finansal kiralama, üretim sektörünün rekabet ortamını bozabilir. Özellikle uluslararası finansal kiralama ile ithal edilerek alınan varlıklar, ülke içinde üretim yapan işletmelerin yurt dışı pazarı ile rekabet edebilirliğini etkileyebilir.⁷⁴

Uluslararası finansal kiralama ile yapılan sözleşmelerde, tarafların farklı ülkelerde olması, ülkelerin hukuk kurallarının kendilerine özgü olması nedeniyle, yatırım sürecinde, bazı zorluklarla karşılaşılmasına neden olabilir.⁷⁵

Finansal kiralama, kısa süreli dış ticaret dengesinin bozulmasına yol açabilir. Finansal kiralama şirketinin, yurt dışı kaynakları ile yatırıma fon sağlaması ya da yurt dışında bulunan bir finansal kiralama şirketi aracılığıyla yatırımın yapılması, kısa süreliğine ülke ekonomisinin dış ticaret dengesini olumsuz etkileyebilir.⁷⁶

İşletmeler bütçeleme yaparken, belirli bir kısıt dahilinde hareket ederler. Tüm kalemler titizlikle incelenir ve varlık satın alımının söz konusu olduğu durumlarda da, bütçeye getireceği yük dikkate alınarak, daha özenli bir davranış sergilenir. Varlık temininde, satın alma yerine, finansal kiralamanın tercih edilmesi, bütçe kısıtı engelinin aşılmasıyla, sağlıklı olmayan kaynak kullanımına yol açabilir.⁷⁷

⁷⁴ Söyler, **a.g.e.**, s. 44.

⁷⁵ **A.e.**, s. 45.

⁷⁶ **A.e.**

⁷⁷ Çakan, **a.g.e.**, s. 30.

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE FİNANSAL KİRALAMA SEKTÖRÜ

Çalışmanın bu bölümünde, Dünya'da finansal kiralamanın tarihçesi, gelişimi ile günümüzdeki mevcut durumuna ve finansal kiralama ile ilgili uluslararası kurum ve kuruluşlara değinilecek olup, ayrıca Türkiye'de finansal kiralama sektörü ayrıntılı bir şekilde ele alınacaktır. Son olarak, literatürde, finansal kiralama alanında yapılan çalışmalar hakkında bilgi verilecektir.

2.1. Dünya'da Finansal Kiralama ve Sektöre İlişkin İstatistikî Bilgiler

Dünya üzerinde, finansal kiralamanın geçmişi M.Ö. 2000'li yıllara kadar uzanmaktadır. Sümerler, tarım aletlerini finansal kiralama olarak nitelendirilebilecek bir yolla kiralamış ve bu finansman yönteminin ilk örneği olmuştur. Ortaçağ döneminde ise, toprak ve gemilerin finansal kiralamaya konu olduğu tespit edilmiştir. Tarihte ilk bilinen finansal kiralama şirketi, 1840'lı yıllarda Birleşik Krallık'ta, demiryolu vagonlarının kiraya verilmesi üzerine kurulmuştur. 1855 yılında, Birmingham Wagon Company adlı şirketin maden alanında kullanılmak üzere, vagon kiraladığı da bilinmektedir. 1877 yılında ise, Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde, Bell Telephone Company adlı şirket, telefonlarını satmak yerine kiralama yoluna giderek, 19. yüzyılın finansal kiralama örneklerinden biri olmuştur.¹ 1920'li yıllarda, yine ABD'de Remington Rand Company ve International Business Machines (IBM) adlı şirketler mallarını finansal kiralama yoluyla piyasaya sürmüşlerdir. O dönemlerde finansal kiralama sözleşmelerinin amacı daha farklıydı. Şirketler, finansal kiralama yoluyla, kiraya konu olan varlığın bakım ve onarımını garanti altına alabileceklerini ve daha fazla kar edeceklerini düşünüyorlardı. Bu sözleşmelerle yatırımın finanse edilmesi gibi bir düşünce yoktu. Sözleşmeler, dolaysız olarak üreticilerle yapılmakta ve bunun amacı, şirketlerin mal sürümlerini

¹ Uyanık, a.g.e., s. 9-10.

artırmaktı. Bu nedenlerle, hem kiralamaya konu varlıkların çeşitliliği hem de iş hacmi sınırlı kalmıştır.²

Finansal kiralamaya, yatırımların finanse edilmesi amacıyla ilk kez 1930'lu yıllarda, ekonomik buhran sonrasında, finansman sıkıntısının yoğun olarak yaşandığı bir dönemde başvurulmuştur.³ 1950'li yıllarda ise, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yatırımların hızla artması ve sermaye yetersizliği finansal kiralama sektörünün büyümesine yol açmıştır. Dünyada modern anlamda kurulan ilk finansal kiralama şirketi, United States Leasing Corporation'dır. Bu şirket, 1952 yılında, ABD'de faaliyete geçmiştir. 1960'lı ve 1970'li yıllarda sanayileşen ülkelerde finansal kiralama faaliyetleri hızlı bir büyüme trendi içine girmiş, 1973 yılında yaşanan petrol kriziyle, bu trend yavaşlamıştır. 1970'li yılların sonuna doğru, finansal kiralama işlemlerinin uluslararası bir nitelik kazanmasıyla, sektörde tekrar yukarı yönlü bir trend başlamıştır. Aynı yıllarda, Dünya Bankası aracılığıyla kurulan International Finance Corporation (IFC), özel sektör faaliyetlerini desteklemek ve finansal kiralama konusunda, gelişmekte olan ülkelere, izleyecekleri politika ve oluşturacakları yasal çerçeve bakımından yol göstermek için birçok çalışma yürütmüştür. Bu kapsamda, IFC'den, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu, birçok gelişmekte olan ülke yardım talebinde bulunmuştur. 1980'li yıllara gelindiğinde, finansal kiralama, neredeyse bütün sanayileşen ülkelerde yayılmış ve finansman sektöründe yerini almıştır. 1980'li yılların ortalarında ise, sanayileşen ülkelerde, finansal kiralama işlemlerine uygulanan kısıtlamalar ve vergisel düzenlemeler nedeniyle, sektörde bir duraklama yaşanmış, bununla birlikte diğer ülkelerde sektör büyümeye devam etmiştir.⁴

Günümüzde finansal kiralama, tüm dünyada finansman kaynakları bakımından önemli bir yer tutmakta ve başarıyla uygulanmaktadır. Ayrıca vergisel teşviklerle de desteklenmektedir. Finansal kiralamanın tarafları giderek

² Altop, **a.g.e.**, s. 4.

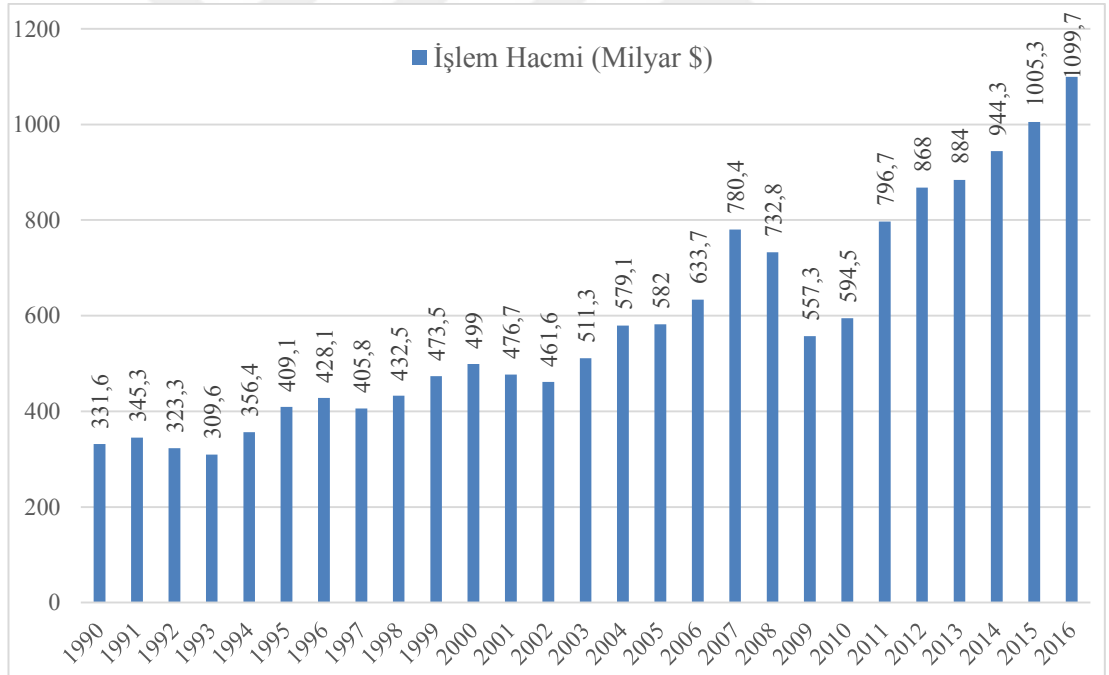
³ Aksu, **a.g.e.**, s. 10.

⁴ Uyanık, **a.g.e.**, s. 10-14.

uzmanlaşmakta ve finansal kiralama, alternatif finansman kaynakları arasında güçlü yapısını sürdürmektedir.

Dünya’da finansal kiralama olarak nitelendirilebilecek işlemlerin tarihi çok eski zamanlara uzansa bile, modern olarak 1950’li yıllardan sonra finansal kiralamanın, finans alanında yer aldığı söylenebilir. Günümüzde giderek kullanımı yaygınlaşan bir finansman yöntemi olan finansal kiralamanın Dünya’daki işlem hacmi, 2016 yılında, 1099,7 milyar USD’ye ulaşmıştır. Aşağıdaki grafikte, Dünya’da, 1990-2016 yılları arasında gerçekleşen finansal kiralama işlem hacimlerine ilişkin verilere yer verilmiştir.

Grafik 2.1: 1990-2016 Yıllarında Dünya’da Gerçekleşen Finansal Kiralama İşlem Hacmi (Milyar USD).



Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği, “Finansal Kiralama Sektör Raporları”, (Çevrimiçi) https://www.fkb.org.tr/Sites/1/upload/files/Dunya_Leasing_Islem_Hacmi-1587.pdf, 30 Kasım 2018.

Yukarıda yer alan grafik incelendiğinde, yakın geçmişte, Dünya’da gerçekleşen finansal kiralama işlem hacminin üç katından fazla arttığı; işlem hacminde, dönemsel olarak düşüşler gerçekleşse bile, trendin yukarı yönlü olduğu görülmektedir. Yıllar itibarıyla en büyük yüzde azalış 2009 yılında gerçekleşmiştir.

2008 yılında 732,8 milyar USD olan işlem hacmi, 2009 yılında 557,3 milyar USD'ye gerilemiştir. İşlem hacminde yaklaşık % 24'lük bu azalışın sebebinin 2008 yılı küresel ekonomik krizinin etkisi olduğu söylenebilir. İşlem hacminde, 2010 yılı ve sonrasında ise, ivmeli bir artış olduğu, özellikle 2011 yılında yaklaşık % 34'lük bir sıçrayışın gerçekleştiği görülmektedir.

Dünya'da, bir finansman yöntemi olarak finansal kiralamanın kullanımı, bölgeler ve ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Bu durum, bölgelerin ve ülkelerin ekonomik büyüklüğü ve finansal derinliklerinin gelişmişliğiyle de yakından ilişkilidir. Aşağıdaki tabloda, bölgelere göre, 2016 yılına ait, finansal kiralama işlem hacimleri, büyüme oranları ve Dünya'daki pazar paylarına yer verilmiştir.

Tablo 2.1: Dünya'da Bölgelere göre 2016 Yılı Finansal Kiralama İşlem Hacmi, Büyüme Oranı ve Pazar Payı.

Sıra	Bölge	2016 Yılı İşlem Hacmi (Milyar USD)	2016 Yılı Büyüme Oranı (%)	2016 Yılı Dünya'daki Pazar Payı (%)
1	Kuzey Amerika	416,8	2,2	37,9
2	Avrupa	346,3	7,3	31,5
3	Asya	289,9	30	26,4
4	Avustralya / Yeni Zelanda	28,4	-8,9	2,6
5	Güney Amerika	12,9	-6,8	1,2
6	Afrika	5,4	-19,5	0,5

Kaynak: White Clarke Group, "Global Leasing Report 2018", 2018, s. 5.

2016 yılı verilerine göre, finansal kiralamada, en yüksek işlem hacmi 416,8 milyar USD ile Kuzey Amerika'da, en düşük işlem hacmi ise 5,4 milyar USD ile Afrika'da gerçekleşmiştir. Bu tutarlara göre, Kuzey Amerika'nın finansal kiralamada Dünya'daki pazarın üçte birinden fazlasına sahip olduğu söylenebilir. Tabloya göre, işlem hacmi ve pazar payı sıralamasında Kuzey Amerika'yı, Avrupa ve Asya takip etmektedir. İşlem hacimlerine göre, büyüme oranları incelendiğinde, en yüksek büyümeyi, % 30 ile Asya'nın gerçekleştirdiği; bununla birlikte Afrika'nın, büyümenin aksine, % 19,5 küçüldüğü görülmektedir.

2016 yılı verilerine göre, Dünya’da, finansal kiralama işlem hacmine, ülkeler bazında bakıldığında, 50 ülke aşağıda yer alan tablodaki gibi sıralanmaktadır.

Tablo 2.2: Dünya'da Ükelere göre 2016 Yılı Finansal Kiralama İşlem Hacmi, Büyüme Oranı ve Penetrasyon Oranı.

Sıra	Ülke	Yıllık İşlem Hacmi (Milyar USD)	2016 Yılı Büyüme Oranı (%)	Penetrasyon Oranı* (%)
1	ABD	383,87	2,54	21,5
2	Çin	206,7	61,96	6
3	Birleşik Krallık	81,77	8,98	33,7
4	Almanya	64,26	3,42	17
5	Japonya	59,42	-1,3	8,4
6	Fransa	38,94	11,23	15,3
7	Avustralya	28,44	0,8	40
8	Kanada	25,86	-8,47	32
9	İtalya	25,28	17,02	14,1
10	İsveç	20,09	15,23	26
11	Polonya	14	16,61	21,6
12	İsviçre	12,12	2,27	11,9
13	Kore	10,77	-9,29	8,7
14	Rusya	10,52	34,42	n/a**
15	Danimarka	10,43	16,8	30,5
16	Tayvan	10,03	0,9	9,1
17	İspanya	8,63	5,88	6,1
18	Türkiye	7,27	4,12	n/a
19	Avusturya	7,16	6,96	13,2
20	Meksika	7,1	-2,6	n/a
21	Belçika	7,02	25,19	11,2
22	Norveç	6,78	18,57	11,5
23	Kolombiya	6,21	-3,1	n/a
24	Hollanda	6,15	6,65	7,3
25	Finlandiya	5,42	8,96	17,3
26	Çek Cumhuriyeti	4,51	9,29	13,8
27	Portekiz	3,38	9,01	17
28	Güney Afrika	3,2	0,3	n/a
29	Romanya	2,45	16,6	0,8
30	Peru	2,3	-8,32	n/a
31	Macaristan	2,05	0,84	10,9
32	Şili	2,01	11	n/a
33	Brezilya	1,75	-27,98	n/a
34	Litvanya	1,59	39,32	28,1
35	Slovenya	1,38	7,87	22,5

36	Slovakya	1,38	6,34	18,6
37	Fas	1,35	0,63	n/a
38	İran	1,26	-38,7	4
39	Estonya	1,16	17,15	35,5
40	Malezya	1,06	-4,63	n/a
41	Bulgaristan	0,94	9,13	10,4
42	Letonya	0,76	2,56	18,5
43	Arjantin	0,6	-8,57	n/a
44	Nijerya	0,51	-42	n/a
45	Hong Kong	0,39	-28,57	n/a
46	Mısır	0,34	-75,18	n/a
47	Yunanistan	0,33	69,39	2
48	Sırbistan- Karadağ	0,32	15,25	n/a
49	Özbekistan	0,3	14,3	0,5
50	Ukrayna	0,21	66,24	n/a

*Penetrasyon Oranı: Bir ülkede yapılan toplam sabit sermaye yatırımları içinde finansal kiralama yoluyla yapılan yatırımların payını ifade eder.

**n/a: Veri temin edilememiştir.

Kaynak: White Clarke Group, “Global Leasing Report 2018”, 2018, s. 9.

Yukarıdaki tablo incelendiğinde, finansal kiralamada, işlem hacmi bazında, lider ülkenin ABD olduğu ve Dünya’daki toplam işlem hacminin üçte ikisinden fazlasının ilk 5 ülkede gerçekleştiği görülmektedir.

Ülkelerde, sektörün büyüme oranlarına bakıldığında, yıllık % 60’dan fazla büyüme ile ilk üç sırayı Yunanistan, Ukrayna ve Çin almıştır. Aynı dönemde sektör; Mısır’da % 75,18, Nijerya’da % 42, İran’da ise % 38,7 oranında küçülmüştür.

Sektörde, penetrasyon oranı çeşitli formüllerle hesaplanmaktadır. Ancak bunlardan en sık kullanılanlar; “İşlem Hacmi / Gayri Safi Yurtiçi Hasıla” ve “İşlem Hacmi / Toplam Sabit Sermaye Yatırımları”dır. Yukarıdaki tabloda, “İşlem Hacmi / Toplam Sabit Sermaye Yatırımları” formülü baz alınarak penetrasyon oranları hesaplanmıştır. Veri temin edilebilen ülkelerden yapılan hesaplamalara göre, yatırımlarının % 30’dan fazlası finansal kiralama ile yapılan ilk üç ülke Estonya, Birleşik Krallık ve Kanada olmuştur. Yatırımlarında finansal kiralamayı en az tercih eden ülkeler ise Özbekistan, Romanya ve Yunanistan’dır.

2.2. Finansal Kiralama ile ilgili Uluslararası Kurum ve Kuruluşlar

Dünya’da önemli finansman kaynaklarından biri olan finansal kiralama, pek çok uluslararası kurum ve kuruluş tarafından desteklenmekte, finansal kiralamanın gelişmesi ve uluslararası yasal çerçevesinin oluşturulması için çalışmalar yürütmektedir. Bu başlık altında da, finansal kiralama ile ilgili uluslararası alanda çalışmalarda bulunan kurum ve kuruluşlar hakkında bilgilere yer verilecektir.

2.2.1. Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation - IFC)

Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation - IFC), 1956 yılında, Robert L. Garner’in liderliğinde, 100 milyon USD’lik sermaye ve 12 personel ile faaliyete geçmiştir. IFC’nin hedefi, üretken özel teşebbüsün büyümesini teşvik etmek olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda IFC; yatırım, danışmanlık ve sermaye hareketliliğinin sağlanması faaliyetlerini yürütmekte ve özel sektörün büyümesini ve kalkınmaya katkısını artırmak için çalışmaktadır. Dünya Bankası Grubunun bir üyesi olan IFC, gelişmekte olan ülkelerde, yalnızca özel sektöre yoğunlaşmış en büyük küresel kalkınma kuruluşudur. IFC, gelişmekte olan ülkelerde, özel sektörle, herkese fırsatlar sunan pazarlar yaratmak için çalışmaktadır.⁵

IFC’ye katılabilmek için, Dünya Bankası’na üye olma zorunluluğu bulunmaktadır. IFC, belirlemiş olduğu hedefler doğrultusunda, üye ülkelerde, finansal kiralama yönteminin tanıtılması ve daha yaygın kullanılması için çalışmalar yürütmektedir. IFC, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin bir finansman yöntemi olarak, finansal kiralamadan daha fazla fayda sağlaması gerektiği inancıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. IFC, finansal kiralamanın gelişmekte olan ülkelerde yaygınlaştırılması için yaptığı çalışmalarda, sanayileşen ülkeler ve finans merkezlerinden danışmanlar atayarak, ilgili ülkenin yasal finansal şartlarını tetkik ettirir. İlgili ülkenin şartları, finansal kiralamanın gelişimini engelleyecek şekilde

⁵ Uluslararası Finans Kurumu, (Çevrimiçi) https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about+ifc_new, 08 Kasım 2018.

olması halinde, uygun zeminin oluşturulması için, yerel otoritelerle iletişime geçerek, iyileştirme talebinde bulunur. IFC, uygun şartlar sağlandığında, ilgili ülkedeki kurum ve kuruluşlar ile yabancı bir finansal kiralama şirketiyle işbirliği gerçekleştirerek, yeni bir finansal kiralama şirketi kurulmasına öncülük eder. Bu kapsamda IFC, Hindistan ve Güney Kore’de finansal kiralama ile ilgili yasal zeminin oluşturulmasında büyük çaba harcamış; Peru, Tayland, ve Sri Lanka gibi pek çok ülkede finansal kiralama şirketi kurulmasını sağlamıştır. IFC öncülüğünde kurulan finansal kiralama şirketleri, daha çok, küçük ve orta ölçekli işletmelere finansman sağladığından, ilgili ülkede küçük ve çok sayıda yatırımın gerçekleşmesinde ve finansal kiralamanın ülke genelinde yaygınlaşmasında önemli roller üstlenmektedir.⁶

2.2.2. Avrupa Finansal Kiralama Şirketi Birlikleri Federasyonu (The European Federation of Leasing Company Associations - Leaseurope)

Avrupa Finansal Kiralama Şirketi Birlikleri Federasyonu (Leaseurope) 1972 yılında kurulmuş, Nisan 2006'dan bu yana, bünyesinde 32 ülkeden 45 üye birliği barındırmaktadır. Leaseurope, Avrupa'da hem finansal kiralama hem de oto kiralama sektörlerini temsil etmektedir.

Leaseurope'un temsil ettiği ülkeler, Almanya, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Bulgaristan, Çekya, Danimarka, Estonya, Fas, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Malta, Norveç, Polonya, Portekiz, Rusya, Slovakya, Slovenya, Türkiye, Tunus, Ukrayna ve Yunanistan'dır.

Leaseurope'un amacı, esas olarak, Avrupa'da finansal kiralama ve oto kiralama sektörlerinde faaliyet gösteren üyelerini temsil etmek, menfaatlerini korumak ve onları tanıtmaktır. Leaseurope, finansal kiralama ve oto kiralama sektörlerini, adil ve güvenilir bir ortak olarak Avrupa'da ve uluslararası

⁶ Uyanık, **a.g.e.**, s. 41.

platformlarda temsil eder. Aynı zamanda paydaşlar için bir temas noktasıdır. Bu kapsamda Leaseurope;

- Avrupa’da ve uluslararası platformlarda, üyelerinin sanayi ve hizmet sektörlerini geliştirerek, sosyal ve ekonomik çevrelerine olumlu katkılarda bulunur,
- Tüm dünyada sektörlerini etkileyebilecek gelişmelerden üyelerini haberdar eder,
- Sektöre yönelik teknik araştırmalar yaparak, uzmanlık gerektiren hususlarda görüş beyan eder,
- Avrupa çapında, sektörün, eğilimlerini, ekonomideki önemi ve piyasanın mevcut durumuna ilişkin bilgileri içeren istatistikler üretir,
- Üyelerinin ilgili üçüncü taraflarla bir araya gelmesini sağlayan bir ağ ve iyi uygulama örneklerinin sunulduğu bir ortam sağlar.⁷

2.2.3. Uluslararası Özel Hukukun Birleştirilmesi Enstitüsü (The International Institute for the Unification of Private Law - UNIDROIT)

Uluslararası Özel Hukukun Birleştirilmesi Enstitüsü (UNIDROIT), Roma merkezli bağımsız uluslararası bir kuruluştur. 1926'da Milletler Cemiyeti'nin yardımcı bir organı olarak kurulan Enstitü, 1940'ta UNIDROIT Tüzüğü çerçevesinde, çok taraflı bir anlaşma temelinde, yeniden düzenlenmiştir.

UNIDROIT üyeliği, UNIDROIT Tüzüğü'nde yer alan devletlerle sınırlıdır. UNIDROIT'e, beş kıtadan, toplam 63 ülkenin üyeliği bulunmaktadır. Böylece Enstitü; farklı kültürel, ekonomik ve politik sistemlerin yanı sıra, farklı kültürel geçmişleri de temsil etmektedir.

⁷ Leaseurope, (Çevrimiçi) <http://www.leaseurope.org/index.php?page=about-us>, 09 Kasım 2018.

UNIDROIT, ülkeler arasında özel hukuku ve özellikle ticari hukuku modernleştirmeye, uyumlaştırmaya ve koordine etmeye çalışmakta ve tek tip hukuk araçlarını, ilke ve kurallarını formüle etmeye yönelik ihtiyaçları ve yöntemleri incelemek üzere faaliyetlerde bulunmaktadır.⁸

UNIDROIT, faaliyet alanı kapsamında, 1974 yılından beri, finansal kiralamanın, uluslararası düzeyde, yasal bir çerçeveye sahip olması için çalışmalar yürütmektedir. Enstitü, finansal kiralamaya pozitif bakış açısı kazandırmanın yanı sıra, kısıtlamaların minimum düzeyde olması için uluslararası işlemlerde geçerliliği olan kurallar üzerinde çalışmaktadır.⁹

2.2.4. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board - IASB)

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), uluslararası nitelikte uygulanacak; muhasebe standartlarının belirlenmesi, finansal raporların hazırlanması, denetlenmesi, kullanılması ve muhasebe eğitime ilişkin çalışmalar yürüten, bağımsız, düzenleyici bir otoritedir.¹⁰ IASB, 1973'te Londra'da kurulan, Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi'nin (International Accounting Standards Committee - IASC) bir devamıdır. IASC, Kurul oluşturulmadan önce 2001 yılına kadar, pek çok uluslararası muhasebe standardı belirlemiş ve yayımlamıştır. 2001 yılı itibarıyla IASC, yeniden yapılanılmış ve bir vakfa dönüştürülmüştür. IASB, söz konusu vakıf tarafından oluşturulmuş ve IASC'nin muhasebe standartları hususundaki görevlerini devralmıştır. Daha önce Uluslararası Muhasebe Standartları olarak anılan standartlar, IASB oluşturulduktan sonra, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) adıyla yayımlanmıştır.¹¹

⁸ UNIDROIT, (Çevrimiçi) <https://www.unidroit.org/about-unidroit/overview>, 09 Kasım 2018.

⁹ Uyanık, a.g.e., s. 40.

¹⁰ IFRS, "About the International Accounting Standards Board" (Çevrimiçi) <https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>, 10 Kasım 2018.

¹¹ Ferah Yıldız, Ahmet Yanık, "Yükseköğretimde Öğrenim Gören Öğrencilerin Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları Hakkındaki Algıları: Ampirik Çalışma", **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 1, Sayı 17, 2013, s. 206.

IASC tarafından, Dünya’da yoğun olarak kullanılan finansal kiralama yönteminin ve bu yönteme ilişkin işlemlerin muhasebeleştirilmesinde uluslararası bir muhasebe standardı oluşturulmuştur. Bu standart, 1982 yılında, 17 numaralı Uluslararası Muhasebe Standardı (IAS17) adıyla yayımlanmıştır. IAS17’de kiralama işlemleri ikiye ayrılmış, belirli kriterler dahilinde işlemler, finansal kiralama ve faaliyet kiralaması olarak tanımlanmıştır. Bu tanımlamalar çerçevesinde, kiralama işlemlerinin muhasebeleştirilmesine ilişkin kurallar belirlenmiştir. IAS17, değişen ihtiyaçlar nedeniyle güncellenerek yerini, 1 Ocak 2019 tarihi itibarıyla, IFRS16’ya bırakacaktır.¹²

2.2.5. Birleşmiş Milletler Sınai Kalkınma  rg t  (United Nations Industrial Development Organization - UNIDO)

Birleşmiş Milletler Sınai Kalkınma  rg t  (UNIDO), sanayileşme sürecinde olan ülkelerin endüstriyel gelişimlerine katkıda bulunmak amacıyla, 1966 yılında Avusturya’da kurulmuş ve 1986 yılında Birleşmiş Milletler’in uzman kuruluşlarından biri olmuştur.¹³

UNIDO’nun misyonu,  ye devletlerde kapsamlı ve sürdürülebilir sanayi gelişimini hızlandırmak ve teşvik etmektir. Bu kapsamda örgüt, tüm dünyada, yoksulluğun azaltılması, çevresel sürdürülebilirlik ve endüstriyel gelişmenin sağlanması için çeşitli faaliyetlerde bulunmaktadır. 2018 yılı itibarıyla, 168 devlet UNIDO  yesidir.¹⁴

UNIDO, misyonu çerçevesinde, finansal kiralama alanında da çalışmalar yürütmektedir. İlk olarak, 1978’te Avusturya’nın Viyana şehrinde, sanayileşme sürecinde olan ülkelerde endüstriyel yatırımların finansal kiralamasını konu edinen bir organizasyon gerçekleştirmiş, Uluslararası Finans Kurumu’yla beraber, söz

¹² Merve Acar, Hüseyin Temiz, Rafet Aktaş, “UMS17 Kiralama İşlemleri Standardından UFRS16’ya Geçişin Finansal Tablolar  zerinde Etkisi: Borsa İstanbul  rneği,” **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, Cilt 19, Sayı 3, 2017, s. 594.

¹³ T.C. Dışışleri Bakanlığı, ( evrimi i) http://www.mfa.gov.tr/birlesmis-milletler-sinai-kalkinma-teskilati-_unido_.tr.mfa, 11 Kasım 2018.

¹⁴ UNIDO, ( evrimi i) <https://www.unido.org/who-we-are/unido-brief>, 11 Kasım 2018.

konusu ülkelerin finansman ihtiyaçlarının giderilmesinde finansal kiralamanın rolü ve önemine ilişkin konulara değinmiştir. Örgüt, finansal kiralamanın, gelişmekte olan ülkelerdeki durumunu ortaya koyan pek çok yayını ile birlikte, başta üye devletleri olmak üzere, tüm dünyayı aydınlatmaya çalışmaktadır.¹⁵

2.2.6. Asya Finansal Hizmetler Birliği (Asian Financial Services Association – AFSA)

Asya Finansal Hizmetler Birliği (AFSA), Asya’da finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren şirketler ve derneklerin temsil edildiği bir federasyondur.

1982 yılında Asian Leasing Association (Asya Finansal Kiralama Birliği - Asialease) adıyla kurulan Birlik, 2005 yılında Asian Leasing & Finance Association (ALFA) adıyla faaliyetlerine devam etmiştir. Daha sonra, Asya ekonomileri ve finansal kiralama şirketlerinin gelişimi ile üyelerin değişen ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik olarak, Birlik 2010 yılında adını, Asian Financial Services Association (Asya Finansal Hizmetler Birliği - AFSA) olarak değiştirmiştir. Böylece, üye yelpazesi genişlemiş, finansal kiralamanın yanında, bankacılık, sigortacılık, faktoring gibi farklı finansal hizmetler sunan şirketler de Birliğe katılmıştır.

AFSA’ya üye olan ülkeler; Bangladeş, Endonezya, Filipinler, Güney Kore, Hindistan, Maldivler, Mısır, Japonya, Pakistan, Singapur, Sri Lanka, Suudi Arabistan Krallığı, Tayland, Tayvan ve Umman’dır.

AFSA’nın belirlemiş olduğu amaçlar aşağıdaki gibidir:

- Finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren şirketler ve dernekler için bölgesel bir iletişim forumu olarak çalışmak,
- Bölgesel işbirliğinin sağlanmasına yönelik ve ortak bir yasal çerçeve oluşturulması için araştırma ve inceleme yapmak,

¹⁵ Çakan, **a.g.e.**, s. 33.

- Üye ülkeler arasında, mevzuat bakımından bilgi alışverişinin yapılmasını ve iyi iş uygulamalarının yayılmasını sağlamak,
- Üye ülkelerin faaliyetlerini özetleyen The Asian Leasing Yearbook (ALY) adlı bülteni yayınlamak,
- Konferanslar, sempozyumlar, çalışma turları ve seminerler düzenlemek,
- Uluslararası, bölgesel veya ulusal nitelikteki kurum ve kuruluşlarla işbirliği yapmak,
- Üyeler arasında daha yakın ilişkiler ve işbirliğinin kurulmasını sağlamak ve karşılıklı anlayışı teşvik edici faaliyetlerde bulunmak.

Birliğe ait kayıtların tutulması, ödemelerin takip edilmesi, genel konsey ve genel kurul toplantılarının koordine edilmesi gibi faaliyetler, Endonezya'da bulunan genel sekreterlik tarafından yürütülmektedir.¹⁶

2.2.7. Afrika Finansal Kiralama Federasyonu (African Leasing Federation – Africalease)

Afrika Finansal Kiralama Federasyonu (African Leasing Federation – Africalease), kurucu üyeler olan 11 Afrika ülkesi ve Uluslararası Finans Kurumu'nun, Federasyon Tüzüğü'nü onaylamasının ardından, 9 Mayıs 2017 tarihinde Fas'ın Kazablanka şehrinde kurulmuştur.

Africalease'in amacı, Afrika'da finansal kiralama yoluyla finansman yönteminin yaygınlaşmasını sağlamaktır. Bu kapsamda, üyeler arasında bağları güçlendirmek, işbirliği yapmalarını sağlamak ve faaliyetlerini uyumlu hale getirmek üzere çalışmalar yürütmektedir.

Africalease'in belirlemiş olduğu diğer amaçlar aşağıdaki gibidir:

- Üyeleri arasında bağlantılar oluşturmak ve güçlendirmek,

¹⁶ AFSA, (Çevrimiçi) <http://www.afsaworld.org/about-afsa/the-afsa.aspx>, 12 Kasım 2018.

- Finansal kiralamada, en iyi uygulamalar etrafında, üyeler arasında bilgi değişimini sağlamak,
- Afrika'da, bölgesel ve kıtasal düzeyde, finansal kiralama sektörünün gelişimini sağlamak,
- Afrika'daki ülkelerde finansal kiralama ile ilgili mevzuatın uyumlaştırılması için faaliyetlerde bulunmak,
- Finansal kiralama ile ilgili derneklerin bulunmadığı yerlerde ulusal veya bölgesel nitelikte derneklerin kurulmasını teşvik etmektir.¹⁷

2.3. Türkiye'de Finansal Kiralama Sektörü

Finansal kiralamanın tarihi çok eskilere dayanmakla birlikte, Dünya'da modern anlamdaki ilk uygulamalar II. Dünya Savaşı sonrasında, 1950'li yıllarda, görülmüştür. Dünya üzerinde hızla yayılan bu finansman yöntemi, ülkemizde, ancak 1980'li yıllarda gelişim göstermeye başlamıştır. Bu çerçevede, finansal kiralama, diğer ülkelere göre, finans sektöründeki yerini çok geç almıştır.

Ülkemizde finansal kiralama ile ilgili ilk mevzuat düzenlemesi, 1983 yılında, 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı (BKK) ile yapılmıştır. Bahsi geçen BKK, 70 sayılı Bankalar Hakkında Kanun Hükmünde Kararname'nin (KHK) 90'ıncı maddesinde yer alan, bankalar dışındaki mali kuruluşların, kuruluş ve faaliyetlerinin bahsi geçen KHK'ya tabi olmayacağı ve bu kuruluşların tabi olacağı esasların BKK ile belirleneceği hükmüne dayanarak çıkarılmıştır. Bu BKK'da, ülkemizde gerçek ve tüzel kişiler tarafından yatırılan fonlarla, özel finans kurumları kurulması karara bağlanmıştır. Söz konusu kurumların, toplamış olduğu fonlarla, yatırım ekipmanları temin ederek, bu ekipmanları firmalara taksitle satabileceği ya da kiraya verebileceği hükmüne yer verilmiş, böylece, açık bir dille ifade edilmese bile, finansal kiralama işlemine değinilmiştir. Daha sonra, 1984 yılında, Özel Finans Kurumları adlı bir

¹⁷ Africalease, (Çevrimiçi) <https://africalease.org/en/presentation-of-africalease/>, 12 Kasım 2018.

tebliğ yayımlanmış, bu tebliğde, finansal kiralama, tüm finansal kiralama türlerini kapsayacak şekilde, kiralama sözleşmesi olarak tanımlanmıştır.¹⁸

Finansal kiralama, yasal bir çerçeveye tam anlamıyla, 1985 yılında, 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu'nun yayımlanmasıyla kavuşabilmiştir. Aynı yıllarda, Türkiye, finans sektörünün geliştirilmesi için Uluslararası Finans Kurumu (IFC)'nden yardım talebinde bulunmuş, bu kapsamda IFC'nin yardımlarıyla ülkemizde ilk finansal kiralama şirketi, "İktisat Finansal Kiralama A.Ş." adıyla, 1986 yılında kurulmuştur. Bu adımlardan sonra, finansal kiralama sektörü hızlı bir ivme kazanmış, 1988 yılında, finansal kiralama alanında faaliyet gösteren şirket sayısı 8'e, 1990 yılında ise, 22'ye yükselmiştir. Şirket sayısı ve işlem hacmi artışına karşın, bu dönemde yaşanan siyasi ve ekonomik sıkıntılar, yatırımları olumsuz yönde etkilemiştir. Bununla birlikte, 1994 yılında ülkemizde ekonomik bir kriz yaşanmış, bankalar orta vadeli kredi verme işlemini durdurmuştur. Bu gelişme, yatırımcıların diğer finansman yöntemlerini tercih etmesine yol açmış, böylece, finansal kiralama sektörü atılım yapma fırsatı yakalamıştır. Finansal kiralama alanında faaliyet gösteren şirket sayısı, 1995'te 37, 1996'da ise 60 olmuştur. Aynı dönemde şirketlerin işlem hacmi 1 milyar USD'den, 1,5 milyar USD'ye yükselmiş; 1998 yılına gelindiğinde ise, işlem hacmi yaklaşık 2 milyar USD'ye ulaşmıştır. Sektörün yakalamış olduğu bu hızlı büyüme trendi çok sürmemiş, Türkiye'de 2001 yılı finansal krizi yaşanmıştır. Bu krizle birlikte, yatırımlar hızla azalmış, bu durum, sektörün ciddi bir şekilde daralmasına yol açmıştır.¹⁹ Yıllar itibarıyla, 100'e yaklaşan şirket sayısı, 2008 yılından sonra, yaşanan ekonomik kriz, finansal kiralama işlemlerinde uygulanan katma değer vergisi (KDV) oranlarının yükseltilmesi ve finansal kiralama şirketlerinin BDDK denetimine tabi olması gibi gelişmeler nedeniyle giderek azalmıştır.²⁰

¹⁸ Ergül ve Dumanoglu'ndan akt. Günay, **a.g.e.**, s. 32.

¹⁹ Doğan, **a.g.e.**, s. 82-83.

²⁰ Yüksel, **a.g.e.**, s. 54.

2.3.1. Türkiye’de Finansal Kiralama Mevzuatı

Ülkemizde finansal kiralama ile ilgili ilk mevzuat düzenlemeleri 1980’li yılların başında yapılmış, finansal kiralama, 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu’yla birlikte kanuni bir temele sahip olmuştur. Söz konusu Kanun, 2012 yılına kadar yürürlükte kalmış ve sektöre yön vermiştir. Yıllar itibarıyla, değişen ihtiyaçlar, yeni bir mevzuat çalışması gerektirmiş ve 13.12.2012 tarihinde 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu yürürlüğe girmiştir.

Bu başlık altında, 6361 sayılı FFFK, finansal kiralama yönünden, ele alınacak olup, ayrıca, bu Kanuna dayanılarak çıkarılan ikincil mevzuat hakkında bilgi verilecektir.

2.3.1.1. 6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu

Türkiye’de 1980’li yıllarda başlayan finansal kiralama faaliyetleri, yaklaşık 30 yıl boyunca, 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu’na göre yürütülmüştür. Yıllar itibarıyla, finans alanında ve finansal kiralama sektöründe yaşanan gelişmeler nedeniyle, mevcut düzenlemelerin ihtiyacı karşılamadığı görülmüştür. Bu nedenle yeni bir düzenleme yapma gerekliliği doğmuştur.

6361 sayılı FFFK, yürürlüğe girmeden önce, faktoring ve finansman şirketleri, 90 sayılı KHK’ye tabiydi. Bu Kanun ile birlikte, finansal kiralama şirketlerinin yanı sıra faktoring şirketleri ile finansman şirketlerinin kurulması ve faaliyetleri de 6361 sayılı FFFK altında toplanmıştır. Ancak bu başlık altında, 6361 sayılı Kanun, yalnızca finansal kiralama yönünden ele alınacaktır.

6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu, 7 kısım ve 54 maddeden oluşmaktadır. Söz konusu kısımlar ve Kanun'un, çalışmamız çerçevesinde, finansal kiralama ile ilgili maddeleri aşağıda açıklanmıştır.²¹

Kanun'un kısımları:

- Birinci Kısım: “Genel Hükümler”
- İkinci Kısım: “İzne Tabi İşlemler”
- Üçüncü Kısım: “Kurumsal Yönetim”
- Dördüncü Kısım: “Sözleşmelere İlişkin Hükümler”
- Beşinci Kısım: “Birlik”
- Altıncı Kısım: “Cezai Hükümler”
- Yedinci Kısım: “Son Hükümler”

6361 sayılı Kanun, finansal kiralama şirketleri ile faktoring şirketleri ve finansman şirketlerinin kurulması ve çalışma esaslarıyla, bu şirketlerin faaliyetleri kapsamında yapacakları sözleşmelerle ilgili usul ve esasların düzenlenmesi amacıyla yürürlüğe konulmuştur.²²

Kanun'un ikinci maddesinde, kapsam belirlenmiştir. Bu maddeye göre, Türkiye’de kurulan şirketlerden, finansal kiralama, faktoring ve finansman alanında faaliyet gösterenlerin, bu Kanun’a bağlı olacağı belirtilmiştir. Ayrıca maddeyle, finansal kiralama şirketlerinin dışında yatırım bankaları, kalkınma bankaları ile katılım bankalarının da finansal kiralama alanında faaliyet gösterebileceği anlaşılmaktadır. Söz konusu bu kurum ve kuruluşların finansal kiralamaya ilişkin işlemlerinin de yine bu Kanun’a tabi olacağı belirtilmiştir. Aynı maddede, finansal kiralama şirketlerinin faaliyet kiralaması yapabileceği ancak bu işlemlere ilişkin

²¹ 6361 Sayılı FFFK, (Çevrimiçi) <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6361.pdf>, 14 Kasım 2018.

²² 6361 Sayılı FFFK, Md. 1.

Kanun’da yer alan finansal kiralama sözleşmeleri ile ilgili hükümlerin tatbik edilmeyeceği belirtilmiştir.²³

Kanun’un üçüncü maddesinde bazı tanımlara yer verilmiştir. Bu maddede finansal kiralama,

“Bir finansal kiralama sözleşmesine dayalı olmak koşuluyla, bu Kanun veya ilgili mevzuatı uyarınca yetkilendirilen kiralayan tarafından finansman sağlamaya yönelik olarak bir malın mülkiyetinin kira süresi sonunda kiracıya devredilmesi; kiracıya kira süresi sonunda malın rayiç bedelinden düşük bir bedelle satın alma hakkı tanınması; kiralama süresinin malın ekonomik ömrünün yüzde sekseninden daha büyük bir bölümünü kapsaması veya finansal kiralama sözleşmesine göre yapılacak kira ödemelerinin bugünkü değerlerinin toplamının malın rayiç bedelinin yüzde doksanından daha büyük bir değeri oluşturması hâllerinden herhangi birini sağlayan kiralama işlemi ifade eder”

şeklinde tanımlanmıştır.²⁴ Bu tanımla birlikte, bir anlamda, Kanun’da finansal kiralamanın kriterleri belirlenmiştir. Bu tanıma göre,

- Finansal kiralama işlemi bir sözleşme çerçevesinde yapılmalı,
- Kiralama yetkilendirilmiş bir tarafça gerçekleştirilmeli,
- Kiralama finansman sağlamaya yönelik olmalı,
- Kiraya konu olan malın mülkiyet hakkı, kira süresi tamamlandığında, kiracı tarafa devredilmeli,
- Kiracı tarafa, kira süresi tamamlandığında, malın rayiç bedeli üzerinden daha düşük bir bedel ile satın alım imkanı tanınmalı,
- Kiralama süresi, malın iktisadi ömrünün % 80’inden daha fazla olan kısmını kapsamalı ya da

²³ 6361 Sayılı FFFK, Md. 2.

²⁴ 6361 Sayılı FFFK, Md. 3.

- Sözleşmeye istinaden ödenecek olan kiralara bugünkü değerlerinin toplamı, malın rayiç bedelinin % 90'ından daha fazla bir değeri oluşturmalıdır.

Türkiye’de bir finansal kiralama şirketi kurulabilmesi için Kanun’da belirtilen şartlar sağlanmalı ve BDDK’dan izin alınmalıdır.²⁵ Söz konusu kuruluş şartları aşağıdaki gibidir:²⁶

- Türkiye’de kurulacak olan bir finansal kiralama şirketi, anonim şirket statüsünde ve en az beş kurucu ortakla kurulmalıdır.
- Şirketin pay senetleri, nakit karşılığı olarak çıkarılmalı ve hepsi nama yazılı olmalıdır.
- Şirketin ticaret unvanında, “Finansal Kiralama Şirketi” ibaresi yer almalıdır.
- Şirket kurucuları Kanun’da öngörülen şartları taşımalıdır.
- Şirketin yönetim kurulu üyeleri Kanun’da öngörülen nitelikleri taşımalı, ayrıca planlanan faaliyetleri yürütebilecek mesleki deneyime sahip olmalıdır.
- Şirketin ödenmiş sermayesi 20 milyon Türk Lirası’ndan az olmamalıdır.
- Şirketin ana sözleşmesi Kanun’a uygun hazırlanmalıdır.
- Şirketin ortaklık yapısı, BDDK tarafından yapılacak denetimleri engellemeyecek şekilde, şeffaf ve açık yapıya sahip olmalıdır.
- Şirket, iş planları, mali yapısına ilişkin tahminleri, ilk üç yıllık bütçe planı ve yapısal örgütlenmesinin yer aldığı bir faaliyet programı hazırlamalıdır.

❖ *Finansal Kiralama Sözleşmesine İlişkin Hükümler*

Finansal kiralama sözleşmeleri, finansal kiralama sürecinde, işleyişin sorunsuz bir şekilde başlayıp, tamamlanması ve taraf haklarının korunması bakımından önemli bir yere sahiptir. Kanun’da yer alan, finansal kiralama sözleşmesi ile ilgili hükümler aşağıda değerlendirilmiştir.

²⁵ 6361 Sayılı FFFK, Md. 4.

²⁶ 6361 Sayılı FFFK, Md. 5.

Finansal kiralama sözleşmesi, Kanun'da;

“Kiralayanın, kiracının talebi ve seçimi üzerine üçüncü bir kişiden veya bizzat kiracıdan satın aldığı veya başka suretle temin ettiği veya daha önce mülkiyetine geçirmiş bulunduğu bir malın zilyetliğini, her türlü faydayı sağlamak üzere kira bedeli karşılığında, kiracıya bırakmasını öngören sözleşmedir.”

şeklinde tanımlanmıştır.²⁷ Bu maddeye göre, finansal kiralama sözleşmesi iki veya üç taraflı olabilmektedir. Yatırımcı, ihtiyacı olan malı, doğrudan, finansal kiralama şirketinden ya da üçüncü bir kişiden satın alınmasını talep ederek, finansal kiralama şirketinden kiralayabileceği gibi mülkiyetinde olan bir malı, finansal kiralama şirketine devrederek de kiralama işlemi gerçekleştirebilir. Bu düzenlemeyle, ihtiyaç duyulan malın, finansal kiralama şirketi ve üçüncü kişilerin yanında, doğrudan yatırımcıdan da edinilebilmesine imkan getirilmiş, böylece, sat ve geri kirala yönteminin ülkemizde uygulama alanı bulması sağlanmıştır.

Kanun'un 19. maddesinde, finansal kiralama sözleşmesine konu edilebilecek ve edilemeyecek mallara değinilmiştir. Maddeye göre, finansal kiralamaya, taşınır ve taşınmaz nitelikte olan mallar konu edilebilmekte; sinai haklar, patent hakları ve fikri haklar konu edilememektedir. Bununla birlikte, düzenlemede bilgisayar yazılımlarına ilişkin yapılacak çoğaltmalar hariç tutulmuştur. Ayrıca asli niteliği bozulmayan malların, bütünleyici parça ya da eklenti olup olmadıklarına bakılmaksızın, finansal kiralamaya konu olabileceği hüküm altına alınmıştır.²⁸

Kanun'da, finansal kiralama sözleşmelerinde, kiralamaya ilişkin kira tutarı ve vadenin taraflarca belirlenebileceği; mal teslimatı gerçekleşmeden önce, sözleşme tarihi itibarıyla ödemelerin başlayabileceği belirtilmiştir.²⁹

²⁷ 6361 Sayılı FFFK, Md. 18.

²⁸ 6361 Sayılı FFFK, Md. 19.

²⁹ 6361 Sayılı FFFK, Md. 20.

Ülkemizde finansal kiralama sözleşmeleri yazılı olarak yapılmaktadır. Bir taşınmaz malın kiralanması söz konusu ise, finansal kiralama sözleşmesi tapu kütüğünde şerh olarak belirtilir. Taşınır malların kiralamasında ise, sözleşmeler, eğer kiralanın taşınır malın özel bir sicili varsa, orada tescil edilerek, şerh olunur. Ayrıca sözleşmeler, kiralayan tarafça, Finansal Kurumlar Birliğine bildirilir. Yurt dışından bir kiralama durumu var ise, sözleşmeler, Finansal Kurumlar Birliğince tescil edilmektedir.³⁰

Kanun'da finansal kiralama sözleşmesi çerçevesinde, tarafların bir takım hak ve borçlara sahip olduğu belirtilmiştir. Söz konusu hak ve borçlar aşağıdaki gibidir.³¹

- Kiralama işleminde, sözleşme süresi boyunca kiracı taraf, kiralama konusu olan malın kullanım hakkına sahip olup, sözleşmede belirtilen amaçlar itibarıyla her türlü yararlanma hakkına sahiptir.
- Kiracı taraf, kiraladığı malları, sözleşmede belirtilen şartlar dahilinde, özenli bir şekilde kullanmalıdır.
- Kiralama sözleşmesinde aksi belirtilmemiş ise, kiracı taraf, kiraladığı malların bakım ve onarımı ile korunmasından sorumludur.
- Finansal kiralamaya konu olan malın sigortalanması zorunludur. Sözleşmede malın hangi tarafça sigortalanacağı belirlenir. Bununla birlikte, primler kiracı tarafından karşılanır.
- Sözleşme süresi boyunca, kiraya konu mal ile ilgili oluşacak hasar ve kayıp sorumluluğu kiracı tarafa aittir. Söz konusu sorumluluğun sınırı, sigorta tarafından karşılanmayan tutar ile sınırlıdır.
- Finansal kiralamaya konu olan malın ayıplı bir mal olmasından kiralayan tarafın sorumluluğu bulunmamaktadır.

Finansal kiralama sözleşmesi, kiralayan tarafın yazılı izni alınmak şartıyla, devredilebilme özelliğine sahiptir.³²

³⁰ 6361 Sayılı FFFK, Md. 21-22.

³¹ 6361 Sayılı FFFK, Md. 24.

Finansal kiralama sözleşmesinde aksi belirtilmedikçe, kira sözleşmesinin süresinin bitmesi, kiracı tarafın iflas etmesi, ölmesi ya da fiil ehliyetini yitirmesi gibi durumlarda sözleşme resen sona erer. Kiracı tarafın işletmesini tasfiye etmesi ya da tasfiye sürecine dahil olması durumunda, kiracı talep ederse, kira sözleşmesi, belirlenen sürenin öncesinde feshedilebilir. Kiracı ya da kiralayan taraf, sözleşme süresi bitmeden, en az 3 ay öncesinde, halihazır koşullar ya da belirlenecek yeni koşullarla, karşılıklı anlaşmaya bağlı olarak, sözleşmenin uzatılmasını isteyebilir.³³

Kiralayan taraf, sözleşmede belirlenen kira bedelini tahsil edemediğinde, kiracı tarafa 30 günlük bir mühlet verir. Eğer sözleşme sonunda kiraya konu varlık mülkiyetinin, kiracıya devredileceği belirtilmişse, bu mühlet en az 60 gün olmalıdır. Kiralayan, bu süreler içinde de kira bedelini tahsil edemezse, sözleşmeden dönebilir. Sözleşmeye taraf olanlar, sözleşme hükümlerine aykırı davrandıklarında, söz konusu aykırılık, karşı tarafın sözleşmeyi sürdürmesinin beklenemeyeceği hallerde, sözleşmeden dönülebilir.³⁴

Sözleşme bitiminde, kiraya konu olan varlık için satın alma hakkı tanınmışsa, bu hak, kiracı tarafından kullanılabilir. Söz konusu hak kullanılmayacaksa ya da böyle bir hak, sözleşmede tanınmamışsa, kiraya konu olan varlık hemen iade edilir.³⁵

2.3.1.2. İkincil Mevzuat Düzenlemeleri

Ülkemizde, finansal kiralama şirketlerinin; kurulması, çalışma esaslarının belirlenmesi ve taraflar arasında yapılacak sözleşmelere ilişkin birincil mevzuat düzenlemesi 6361 sayılı FFFK kapsamında yapılmıştır. Bununla birlikte söz konusu Kanun'un ilgili maddelerinde, bazı hususların yönetmelik ile belirleneceği hüküm altına alınmıştır. Bu çerçevede, Kanun'a dayanılarak hazırlanan ikincil mevzuat düzenlemelerine, finansal kiralama yönüyle, bu başlık altında değinilecektir.

³² 6361 Sayılı FFFK, Md. 26.

³³ 6361 Sayılı FFFK, Md. 30.

³⁴ 6361 Sayılı FFFK, Md. 31.

³⁵ 6361 Sayılı FFFK, Md. 32.

- *Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik*

Bu Yönetmelik, finansal kiralama şirketlerinin kurulması ve çalışma esaslarıyla ilgili usul ve esasların düzenlenmesi amacıyla çıkarılmıştır. Yönetmelik'te, Kanun'da ana hatlarıyla belirlenen, finansal kiralama şirketinin kuruluş şartlarının ayrıntılarına ve yapılması gereken işlemlere ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Ayrıca, Yönetmelikte; faaliyet izninin alınma süreci, şirketin yurt içi ve yurt dışı şube açabilmesinde uyması gereken esaslar, şirketin ana sözleşmesinde yapacağı değişiklikler ve sermaye artırımı yapması halinde izleyeceği yol, şirketin pay edinmesi, devri, birleşmesi, bölünmesi ve tasfiyesi gibi hallerde yapılacak işlemler ile şirketin kurumsal yönetiminin nasıl olması gerektiğini düzenleyen hükümler yer almaktadır.³⁶

- *Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik*

Bu Yönetmelik, finansal kiralama şirketlerinin; muhasebe uygulamaları ve muhasebeleştirme sürecinde karşılık ayrılmasına ilişkin uygulamaları ile tarafların aydınlatılması kapsamında açıklanacak olan finansal tabloları ile ilgili usul ve esasların düzenlenmesi amacıyla çıkarılmıştır. Yönetmelik'te, finansal kiralama şirketlerinin muhasebe ve karşılık uygulamalarında uymaları gereken esaslara ilişkin düzenlemelere yer verilmiş olup, finansal tablolarının biçim ve içeriği ile ilgili ayrıntılara ise, Yönetmeliğin ekinde yer verilmiştir. Söz konusu ekte; finansal durum tablosu (bilanço), nazım hesaplar, kar veya zarar tablosu, kar veya zarar ve diğer

³⁶ Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, (Çevrimiçi) <http://www.mevzuat.gov.tr/Metin.Aspx?MevzuatKod=7.5.18312&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=Finansal%20Kiralama,%20Faktoring>, 16 Kasım 2018.

kapsamlı gelir tablosu, öz kaynaklar değişim tablosu, nakit akış tablosu ile kar dağıtım tablosunun biçim ve içeriği sunulmuştur.³⁷

Yönetmelik eki olarak sunulan, finansal kiralama şirketleri tarafından kullanılacak bilanço (aktif ve pasif kalemler), kar veya zarar tablosu ile kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu, çalışmamız kapsamında da, ilgili kalemleri, kullanılacağı için ekte sunulmuştur (Bkz. Ek 1).

- *Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerince Uygulanacak Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ*

Ülkemizde, bilanço esasına göre defter tutan işletmeler, 1 Sıra No'lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine göre, belirlenen düzenlemeler çerçevesinde muhasebe işlemlerini yürütmektedir. Bu Tebliğ'de, bilanço esasına göre defter tutan işletmelerin muhasebe işlemlerine ilişkin usul ve esaslar belirlenmiş; bilanço esasına göre defter tutan bazı şirketler, faaliyet gösterdikleri alan itibarıyla farklı muhasebe tekniği kullanmak zorunda olması nedeniyle, Tebliğde "Muhasebenin Temel Kavramları", "Muhasebe Politikalarının Açıklanması" ve "Mali Tablolar İlkeleri"ne uymaları şartıyla Tebliğ'in diğer zorunluluklarından istisna tutulmuştur.³⁸

İstisna tutulan bu şirketler arasında, finansal kiralama alanında faaliyet gösteren şirketlerde yer almaktadır. Bu kapsamda, finansal kiralama şirketleri için, Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerince Uygulanacak Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ yayımlanmıştır.

³⁷ Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik, (Çevrimiçi) <http://www.mevzuat.gov.tr/Metin.Aspx?MevzuatKod=7.5.19152&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=Finansal%20Kiralama,%20Faktoring>, 17 Kasım 2018.

³⁸ Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (Sıra No: 1), (Çevrimiçi) http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21447_1.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21447_1.pdf, 18 Kasım 2018.

Söz konusu Tebliğ, farklı muhasebe tekniği kullanmak durumunda olan finansal kiralama şirketlerinin; muhasebeleştirme ve raporlama yaparken tekdüzenin sağlanması ile tarafların ihtiyaç duyduğu bilgileri; doğru, güvenilir, denetlenebilir ve analiz edilebilir bir şekilde hazırlayabilmelerini sağlamak amacıyla yayımlanmıştır. Tebliğ’de, finansal kiralama şirketleri için tekdüzen hesap planı ve açıklamalarına yer verilmiştir.³⁹

2.3.1.3. Finansal Kiralamaya İlişkin Vergisel Düzenlemeler

Ülkemizde finansal kiralama işlemlerinin vergilendirilmesine ilişkin temel çerçeve, 213 sayılı Vergi Usul Kanunu’nda belirlenmiştir. Kanun’un mükerrer 290’ıncı maddesinde, tarafların finansal kiralama işlemlerine konu olan varlığı nasıl değerleyeceğine ilişkin hükümlere yer verilmiş, finansal kiralama ile ilgili bazı tanımlamalar yapılmıştır. Maddede, finansal kiralama;

“Kira süresi sonunda mülkiyet hakkının kiracıya devredilip devredilmediğine bakılmaksızın, bir iktisadî kıymetin mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan tüm riskler ile yararların kiracıya bırakılması sonucunu doğuran kiralamalardır”

şeklinde tanımlanmış, yapılan kiralama işlemlerinin finansal kiralama olarak kabul edilebilmesi için;

“...iktisadi kıymetin mülkiyetinin kira süresi sonunda kiracıya devredilmesi, kiracıya kira süresi sonunda iktisadi kıymeti rayiç bedelinden düşük bir bedelle satın alma hakkı tanınması, kiralama süresinin iktisadi kıymetin ekonomik ömrünün % 80'inden daha büyük bir bölümünü kapsamaması veya sözleşmeye göre yapılacak kira ödemelerinin bugünkü değerlerinin

³⁹ Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerince Uygulanacak Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ, (Çevrimiçi) <http://www.mevzuat.gov.tr/Metin.Aspx?MevzuatKod=9.5.19156&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=inansal%20Kiralama,%20Faktoring>, 18 Kasım 2018.

toplamının iktisadi kıymetin rayiç bedelinin % 90'ından daha büyük bir değeri oluşturması hallerinden herhangi birinin varlığı...”

aranmıştır. Ayrıca maddeyle, Hazine ve Maliye Bakanlığına, maddenin tatbikine ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisi verilmiştir.⁴⁰ Bu kapsamda, 319 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği yayımlanmış, bahsi geçen Tebliğ'de uygulamaya yönelik ayrıntılara ve açıklamalara yer verilmiştir.

Ülkemizde finansal kiralamanın yaygınlaşması ve gelişmesi için bazı vergisel kolaylıklar da sağlanmıştır. Bunlardan bazıları KDV'ye ilişkin düzenlemelerdir. 3065 sayılı KDVK'nın 17'nci maddesinin 4'üncü fıkrasının y bendi ile 6361 sayılı FFFK çerçevesinde; finansal kiralama şirketleri, doğrudan kiracıdan satın alınarak geri kiralanan taşınır ve taşınmazlara uygulanmak üzere ve kiralamaya konu olan varlığın mülkiyet hakkının sözleşme süresi bitiminde kiracıya devredilecek olması şartıyla, kiralamaya konu olan taşınır ve taşınmazın kiralayana satılması, satan kişilere kiralınması ve devri KDV'den istisna tutulmuştur. İstisna çerçevesinde, finansal kiralama şirketlerine devredilen taşınır ve taşınmaz varlıkların elde edilmesinde yüklenilen ve devrin yapıldığı döneme kadar indirilemeyen KDV, devrin yapıldığı hesap döneminde gelir ya da kurumlar vergisi matrahının belirlenmesinde gider olarak yazılabilecektir.⁴¹

Katma değer vergisi oranları, 2007/13033 sayılı BKK ile belirlenmiştir. Söz konusu BKK çerçevesinde, I sayılı listede belirtilen teslim ve hizmetlerin KDV oranı % 1, II sayılı listede belirtilen teslim ve hizmetlerin KDV oranı % 8, bu listelerin dışında kalan ve vergiye tabi olan işlemlerin KDV oranı % 18 olarak belirlenmiş, bahsi geçen Kararnamenin 1'inci maddesinin 2 numaralı fıkrası ile I sayılı listenin 16 ve 17'nci sıralarında sayılan işlemler hariç olmak üzere, finansal kiralama işlemlerinde, işleme konu malın tabi olduğu KDV oranının uygulanması

⁴⁰ 213 sayılı Vergi Usul Kanunu, Mükerrer Md. 290, (Çevrimiçi) <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.4.213.pdf>, 23 Kasım 2018.

⁴¹ 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu, Md. 17, (Çevrimiçi) <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.3065.pdf>, 23 Kasım 2018.

kararlaştırılmıştır. Aynı BKK'ya ekli I sayılı listenin 17'nci sırasında sayılan gümrük tarife istatistik pozisyon numaralarında yer alan ve amortismanına tabi iktisadi kıymet niteliği taşıyan makine ve cihazların (kullanılmış olanları ile aksam, parça, aksesuar ve teferruatları hariç) finansal kiralamaya konu olmak üzere, 6361 sayılı FFFK'ya göre, finansal kiralama şirketlerine teslimi ve bu malların finansal kiralama şirketleri tarafından KDV mükellefleri ile işlemleri KDV'den istisna edildiği için KDV mükellefiyeti bulunmayan ancak kazançları bilanço esasına göre tespit edilen gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerine kiralanması ve tesliminde % 1 oranında KDV uygulanmaktadır.⁴²

Finansal kiralamaya ilişkin bir diğer kolaylık, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nda yer almaktadır. Bu Kanun'un 5/1-e maddesine göre, finansal kiralamanın bir çeşidi olan sat ve geri kirala kapsamında, geri kiralama amacı taşıyan ve sözleşme süresi bitiminde, geri alınması koşuluyla, finansal kiralama şirketlerine satılan taşınmazların satışı sonucunda elde edilen kazanç kurumlar vergisinden istisna tutulmuştur.⁴³

Finansal kiralama alanında sağlanan bazı vergisel kolaylıklar da 6361 sayılı FFFK'da yer almaktadır. Bu Kanun'un 37. maddesiyle, finansal kiralama kapsamında yapılan kira sözleşmeleri, kira sözleşmelerinin devri ve değişikliği ile ilgili kağıtlar, finansal kiralamaya konu olan malların temin edilmesi ile ilgili kiralayan taraf ve satıcı taraf arasında yapılan sözleşmelerle bunların teminatı amacı ile düzenlenen kağıtlar damga vergisinden istisna tutulmuş, bu kağıtlar ile ilgili yapılacak işlemler (finansal kiralamaya konu olan taşınmazların kiralayanlarca devralınmasına ilişkin tapu işlemleri hariç) harçtan istisna edilmiştir. Ayrıca, sat ve geri kirala yöntemiyle yapılan kiralama sözleşmeleri çerçevesinde kiralan

⁴² 2007/13033 No'lu BKK, (evrimii) <http://www.gib.gov.tr/node/86460>, 23 Kasım 2018.

⁴³ 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu, Md. 5, (evrimii) <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5520.pdf>, 23 Kasım 2018.

gayrimenkullerin, sözleşme süresi bitiminde kiracıya tapuda tescil edilmesi tapu harcından istisna edilmiştir.⁴⁴

2.3.2. Finansal Kurumlar Birliği (FKB)

Finansal Kurumlar Birliği (FKB), 6361 sayılı Kanun'un 40. maddesi çerçevesinde kurulan, tüzel kişiliğe sahip, kamu kurumu niteliğinde olan bir meslek kuruluşudur. Birlik, kurumsal olarak, finansal kiralama, faktoring ve finansman sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin çatı kuruluşudur.

Birlik, temsil ettiği sektörlerin büyümesi ve gelişimini sağlamak, uluslararası alanda rekabet edebilirliklerine yardımcı olmak ve sektörlerinde meslek standartlarını oluşturmak, yerleştirmek ve gözetmek misyonu ve söz konusu sektör kuruluşlarının ekonomiye sağladığı katma değeri yükselterek; temsil ettiği sektörlerin ulusal ve uluslararası platformda etki alanları ve güçlerinin artmasına öncülük etme vizyonu ile çalışmaktadır.⁴⁵

6361 sayılı Kanun'un 41. maddesine göre, FKB'nin görev ve yetkileri aşağıdaki gibidir:⁴⁶

- Mesleğin gelişmesi ve üyelerin dayanışma ve birliğini sağlamak
- Araştırma, eğitim ve tanıtım faaliyetlerinde bulunmak
- Meslek ilkelerini belirleyerek, üyelerin disiplin ve birlik içinde ekonominin ihtiyaçları çerçevesinde çalışmalarını sağlamak
- Üyelerinin uyması gereken meslek standartları ve ilkelerini belirlemek
- İlgili mevzuat gereğince alınan kararlarla BDDK tarafından alınması talep edilen tedbirleri üyelerine duyurmak
- Üyeleri arasında haksız rekabetin önlenmesi amacı ile gerekli tedbirleri almak ve uygulamak

⁴⁴ 6361 Sayılı FFFK, Md. 37.

⁴⁵ Finansal Kurumlar Birliği, "Finansal Kurumlar Birliği Faaliyet Raporu 2017," İstanbul, 2017, s. 1.

⁴⁶ 6361 Sayılı FFFK, Md. 41.

- Üyelerinin reklam ve ilanlarında uyması gereken usul ve esasları belirlemek
- Üyelerinin ortak çıkarlarını ilgilendiren hususlarda, yönetim kurulu kararı alınmak suretiyle, dava açmak
- Üyeleri arasında ortak projelerle ilgili işbirliğini sağlamak
- 6361 sayılı Kanun’da belirtilen diğer görevleri yerine getirmek

2.3.3. Türkiye’de Finansal Kiralamaya İlişkin İstatistiki Bilgiler

Ülkemizde, 1980’li yıllardan sonra finans alanında yerini alan finansal kiralama sektöründe, ilk şirket, 1986 yılında kurulmuş, zamanla sektörde faaliyet gösteren şirket sayısı hızla artmıştır. Yıllar itibarıyla, sektörde faaliyet gösteren şirket sayısı 100’e yaklaşmış, ekonomik konjonktür ve çeşitli nedenlerle sayıları giderek azalmıştır. Günümüzde BDDK’dan faaliyet izni olup, aktif olarak faaliyet gösteren şirket sayısı 24’tür. Söz konusu şirketler aşağıdaki gibidir.

Tablo 2.3: Türkiye’de Aktif Olarak Faaliyet Gösteren Finansal Kiralama Şirketleri.

Sıra	Şirket Adı
1	A&T FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
2	AK FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
3	ALTERNATİF FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
4	ANADOLU FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
5	ARI FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
6	BNP PARİBAS FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
7	BURGAN FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
8	DE LAGE LANDEN FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
9	DENİZ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
10	GARANTİ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
11	HALIÇ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
12	HALK FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
13	ING FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
14	İŞ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
15	MERCEDES-BENZ FİNANSAL KİRALAMA TÜRK A.Ş.

16	PERVİN FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
17	QNB FİNANS FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
18	SİEMENS FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
19	ŞEKER FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
20	VAKIF FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
21	VFS FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
22	YAPI KREDİ FİNANSAL KİRALAMA A.O.
23	YATIRIM FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
24	ZİRAAT FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.

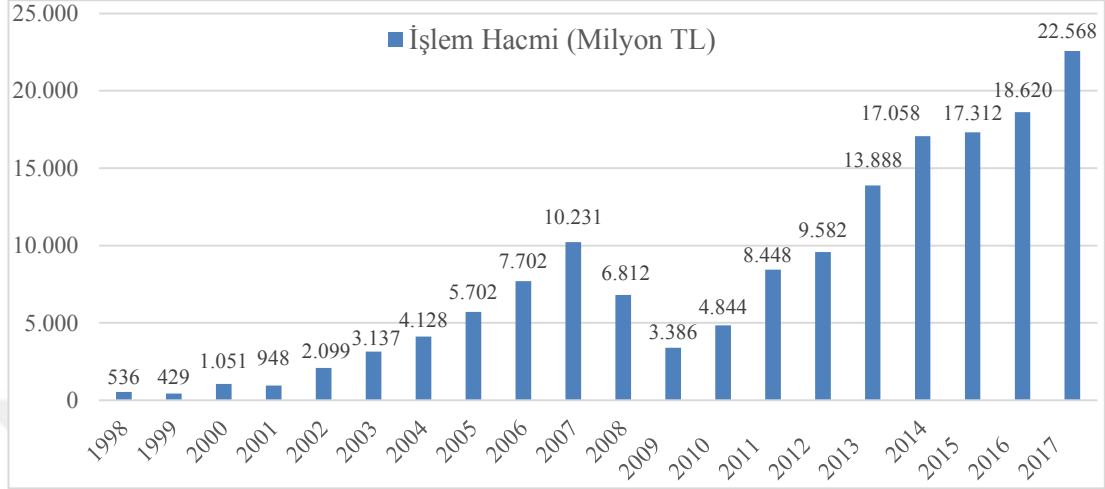
Kaynak: BDDK, “Finansal Kiralama Şirketleri,” (Çevrimiçi) <http://www.bddk.org.tr/Kuruluslar-Kategori/Finansal-Kiralama-Sirketleri/2>, 04 Aralık 2018.

2018 yılı itibarıyla, ülkemizde aktif olarak faaliyet gösteren 24 adet finansal kiralama şirketinin çalışan sayısı 1438; müşteri sayısı 58.171; şube sayısı ise, 140’tır.⁴⁷

Türkiye’de finansal kiralamanın, yıllar itibarıyla, işlem hacimlerini gösteren grafik aşağıda yer almaktadır.

⁴⁷ Finansal Kurumlar Birliği, “Finansal Kiralama Sektörü İşlemleri Özet Raporu 30.06.2018,” İstanbul, 2018, s. 11.

Grafik 2.2: Türkiye’de 1998-2017 Yıllarında Gerçekleşen Finansal Kiralama İşlem Hacmi (Milyon TL).



Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği, “Finansal Kiralama Sektör Raporları” (Çevrimiçi) <https://www.fkb.org.tr/raporlar-ve-yayinlar/raporlar/finansal-kiralama-sektor-raporlari/>, 04 Aralık 2018.

Yukarıda yer alan grafik incelendiğinde, geçtiğimiz 20 yıllık sürede, Türkiye’de gerçekleşen finansal kiralama işlem hacminin 40 katından fazla arttığı; işlem hacminde, dönemsel olarak düşüşler gerçekleşse bile, trendin yukarı yönlü olduğu görülmektedir. Yıllar itibarıyla en büyük yüzde azalış, 2009 yılında gerçekleşmiştir. 2008 yılında 6,81 milyar TL olan işlem hacmi, 2009 yılında 3,39 milyar TL’ye gerilemiştir. İşlem hacminde % 50’den fazla gerçekleşen bu azalışın sebebi, Dünya’da da olduğu gibi, 2008 yılı küresel ekonomik krizinin etkisidir. Grafikte, finansal kiralama işlem hacminin; 2010 yılı ve sonrasında ivmeli bir şekilde arttığı, 2017 yılında ise 22,57 milyar TL’ye ulaştığı görülmektedir.

Sektörde, işlem hacmi bazında yaşanan bu artışlara rağmen, BDDK raporlarına göre, 2017 yılında finansal kiralamanın, finansal sektördeki payı yalnızca % 1,5 olarak gerçekleşmiştir. Finansal sektördeki en büyük pay, % 86,2 ile bankalara aittir.⁴⁸

⁴⁸ Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu, “BDDK Yıllık Faaliyet Raporu 2017,” İstanbul, 2018, s. 19.

Ülkemizde, 1998-2017 yıllarında finansal kiralamaya ilişkin penetrasyon oranları aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir.

Tablo 2.4: Türkiye'de 1998-2017 Yıllarında Gerçekleşen Finansal Kiralama Penetrasyon Oranları.

Yıllar	İşlem Hacmi (Milyon TL)	Toplam Sabit Yatırımlar (Milyon TL)	GSYİH* (Milyon TL)	Penetrasyon Oranı (1) (%) İşlem Hacmi / Toplam Sabit Yatırımlar	Penetrasyon Oranı (2) (%) İşlem Hacmi / GSYİH
1998	536	16.862	71.893	3,18	0,75
1999	429	21.333	107.164	2,01	0,40
2000	1.051	38.067	170.667	2,76	0,62
2001	948	44.356	245.429	2,14	0,39
2002	2.099	70.474	359.359	2,98	0,58
2003	3.137	97.573	468.015	3,21	0,67
2004	4.128	146.657	577.023	2,81	0,72
2005	5.702	179.547	673.703	3,18	0,85
2006	7.702	226.413	789.228	3,40	0,98
2007	10.231	247.403	880.461	4,14	1,16
2008	6.812	267.077	994.783	2,55	0,68
2009	3.386	203.066	999.192	1,67	0,34
2010	4.844	259.867	1.160.014	1,86	0,42
2011	8.448	356.761	1.394.477	2,37	0,61
2012	9.582	387.991	1.569.672	2,47	0,61
2013	13.888	473.721	1.809.713	2,93	0,77
2014	17.058	544.887	2.044.466	3,13	0,83
2015	17.312	643.235	2.338.647	2,69	0,74
2016	18.620	708.341	2.608.526	2,63	0,71
2017	22.568	860.712	3.104.907	2,62	0,73

*Harcama yöntemiyle cari fiyatlarla hesaplanmıştır.

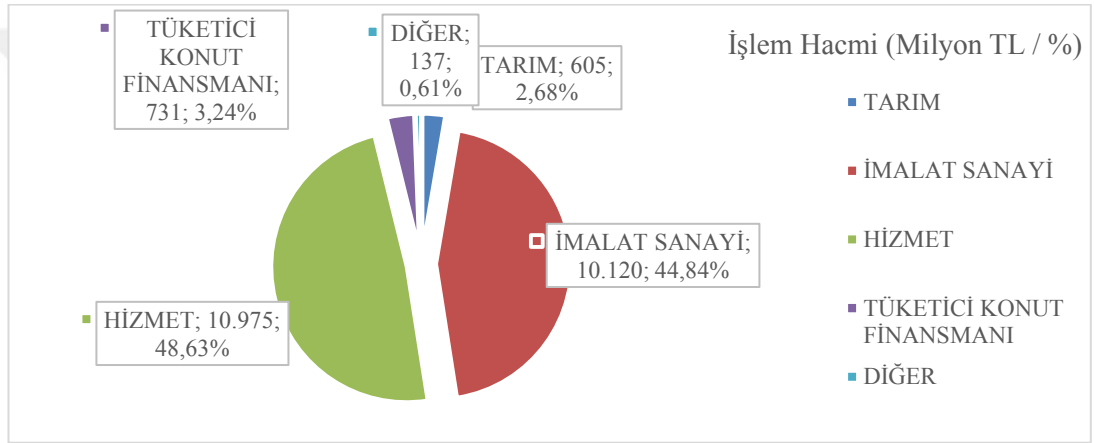
Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği, “Finansal Kiralama Sektör Raporları” (Çevrimiçi) <https://www.fkb.org.tr/raporlar-ve-yayinlar/raporlar/finansal-kiralama-sektor-raporlari/>, 04 Aralık 2018.

Yukarıdaki tabloda iki farklı yöntemle, Türkiye’de, 1998 ile 2017 yılları için, finansal kiralama penetrasyon oranları hesaplanmıştır. Yıllar itibarıyla, (1) no’lu penetrasyon oranları incelendiğinde, ülkemizde yapılan toplam sabit yatırımların yaklaşık % 2 ile % 4’ünün finansal kiralama yoluyla yapıldığı görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde bu oranının % 30’larda olduğu dikkate alındığında, Türkiye’de finansal kiralamanın, yatırımlarda bir finansman yöntemi olarak yeteri kadar tercih edilmediği ve büyük bir gelişme potansiyeline sahip olduğu değerlendirilmektedir.

(2) no'lu penetrasyon oranları incelendiğinde, genel olarak, oranların % 1'in altında olduğu görülmektedir. Yine gelişmiş ülkelerde bu oranın yaklaşık % 2 ile % 4 arasında olduğu dikkate alındığında, finansal kiralamanın gelişme potansiyelinin olduğu, bu göstergeler aracılığıyla, bir kez daha kanıtlanmaktadır.⁴⁹

Ülkemizde finansal kiralama işlem hacminin sektörler itibarıyla dağılımına aşağıdaki grafikte yer verilmiştir.

Grafik 2.3: Türkiye'de 2017 Yılı Finansal Kiralama İşlem Hacminin Sektörler İtibarıyla Dağılımı.



Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği, “Finansal Kiralama Sektör Raporları,” (Çevrimiçi) <https://www.fkb.org.tr/raporlar-ve-yayinlar/raporlar/finansal-kiralama-sektor-raporlari/>, 05 Aralık 2018.

Ülkemizde, 2017 yılında gerçekleşen toplam 22,57 milyar TL’lik finansal kiralama işlem hacminin 10,98 milyar TL’si hizmet sektörüne aittir. Diğer bir ifadeyle, işlem hacminin yaklaşık % 49’u hizmet sektöründe gerçekleşmiştir. Hizmet sektörünü, 10,12 milyar TL tutar ve % 44,8’lik payla, imalat sanayi sektörü takip etmektedir.

Türkiye’de, 2017 yılında, finansal kiralama işlem hacminin mal gruplarına göre dağılımı aşağıda yer alan tablodaki gibidir.

⁴⁹ White Clarke Group, “Global Leasing Report 2018”, 2018, s. 14.

Tablo 2.5: Türkiye’de, 2017 Yılı, Finansal Kiralamanın Mal Grupları İtibarıyla Dağılımı.

Finansal Kiralama Konusu Varlıklar	İşlem Hacmi (Milyon TL)	Pay (%)
İş ve İnşaat Makineleri	6.067	26,88
Gayrimenkul	4.679	20,73
Diğer Makine ve Ekipmanlar	4.549	20,15
Metal İşleme Makineleri	1.678	7,43
Tekstil Makineleri	1.649	7,31
Sağlık Sektörü ve Estetik Ekipmanları	628	2,78
Tarım ve Hayvancılık Makineleri	559	2,48
Karayolu Taşıtları	523	2,32
Plastik İşleme Makineleri	500	2,21
Bilgi İşlem ve Büro Sistemleri	401	1,78
Gemiler ve Suda Yüzen Taşıt ve Araçlar	331	1,47
Matbaacılık ve Kağıt İşleme Makineleri	282	1,25
Elektronik ve Optik Cihazlar	252	1,12
Havayolu Ulaşım Araçları	235	1,04
Turizm Ekipmanları	226	1
Demiryolu Ulaşım Araçları	10	0,05
Genel Toplam	22.568	100

Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği, “Finansal Kiralama Sektör Raporları,” (Çevrimiçi) <https://www.fkb.org.tr/raporlar-ve-yayinlar/raporlar/finansal-kiralama-sektor-raporlari/>, 05 Aralık 2018.

Yukarıdaki tablo incelendiğinde, 2017 yılında gerçekleşen finansal kiralama işlem hacminde, mal gruplarına göre en yüksek payın iş ve inşaat makinelerine; en düşük payın demiryolu ulaşım araçlarına ait olduğu görülmektedir.

2.4. Literatür Taraması

Finansal kiralama, alternatif bir finansman yöntemi olarak kullanılmasından itibaren, araştırmacılar tarafından merak konusu olmuş, kullanımının yaygınlaşmasıyla birlikte, üzerinde birçok araştırma yapılmıştır. Yapılan araştırmalar daha çok finansal kiralamanın; türleri, sözleşmeleri, muhasebeleştirilmesi, sektörel bazda değerlendirilmesi gibi konular üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu başlık altında da, literatürde, finansal kiralama alanında yapılan çalışmalara kısaca değinilecektir.

Karasioğlu (2001) yaptığı çalışmada, finansal kiralamanın; temel özelliklerinden, sağladığı avantajlardan ve hukuki sürecinden bahsetmiş; Türkiye’de finansal kiralamanın muhasebeleştirme süreci hakkında bilgi vererek, Uluslararası Muhasebe Standartları’ndan olan (IAS) 17’ye göre, ülkemizdeki uygulamaların farklılıklarını ortaya koymuştur.⁵⁰

Yalçın (2006) yaptığı çalışmada, finansal kiralamayı kapsamlı bir şekilde ele almış, finansal kiralamanın; teorik temelleri, hukuki boyutu, sözleşmeleri ile Türk vergi mevzuatındaki yeri ve finansal kiralama işlemlerinin muhasebeleştirilme sürecini inceleyerek, değerlendirmelerde bulunmuştur.⁵¹

Öztürk, Bal ve Bal (2007) yaptıkları çalışmada, 2006 yılı sonu itibarıyla, İMKB’de işlem gören şirketlerin finansal kiralamadan, sektörler itibarıyla, faydalanma düzeyini tespit etmeye çalışmış; ayrıca, finansal kiralamayı kullanan şirketlerin, finansal kiralamaya ilişkin borçlarının, yabancı kaynakları toplamının içindeki payını belirlemeye çalışmıştır. Çalışma sonucunda, şirketlerin yaptığı finansal kiralamanın % 74’ünü makine ve teçhizat kiralamasının oluşturduğu, finansal kiralama işlemlerinin % 48’inin hizmet sektöründe, % 43’ünün ise imalat sanayinde yapıldığı tespit edilmiştir. Ayrıca, imalat sanayinde faaliyet gösteren 157 şirketin, % 38’inin; hizmet sektöründe faaliyet gösteren 28 şirketin, % 29’unun finansal kiralamayı kullandıkları tespit edilmiştir. İmalat sanayinde, finansal kiralamayı kullanan şirketlerin bilançosunda finansal kiralama işlemleri kapsamındaki borçların, toplam yabancı kaynaklar içindeki payı % 2,1 olarak hesaplanmış; aynı pay hizmet sektöründe % 5,02 olarak hesaplanmıştır.⁵²

Doğan (2007) yaptığı çalışmada, ülkemizdeki finansal kiralama uygulamaları ile küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansman sorunlarını irdelemiştir. Doğan, KOBİ’lerin kurulmasından itibaren karşılaştığı sorunları incelemiş, finansal kiralama ile finansmanın KOBİ’lere sağladığı avantajlardan söz etmiştir. Bu kapsamda, banka

⁵⁰ Karasioğlu, **a.g.e.**, s. 0-0.

⁵¹ Fırat Yalçın, “Finansal Kiralama,” Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006.

⁵² Öztürk, Bal ve Bal, **a.g.e.**, s. 67-86.

kredisi ve finansal kiralama yoluyla finansman kıyaslanmış, finansal kiralama yoluyla finansmanın faiz oranları ve ödeme planı esnekliği bakımından daha avantajlı olduğu, ayrıca şirketin nakit akışına pozitif olarak yansıdığı tespit edilmiştir.⁵³

İzmirli (2008) yaptığı çalışmada, 1985 yılından itibaren finansal kiralama ile ilgili işlem hacminin değişimini ve işlem hacmini etkileyen unsurları incelemiş, daha sonra işlem hacminin artırılması için önerilerde bulunmuştur. Çalışmada, finansal kiralama yoluyla finansmanın, işletmelerin mali rasyolarını etkileme düzeyi ile ilgili örnek bir uygulamaya yer verilmiş, sonuç olarak, bu finansman yolunun işletmenin mali rasyolarını olumlu etkilemediği tespit edilmiştir.⁵⁴

Akel, Ergül ve Dumanoglu (2010) tarafından yapılan çalışmada, finansal kiralama şirketlerinin, İMKB’de işlem gören ve 2005 ile 2008 yıllarına ait döneme ilişkin finansal tablolarına kesintisiz bir şekilde erişilebilenlerin, finansal analizi yapılmış ve bir finansman yöntemi olarak finansal kiralama ile ilgili değerlendirmelerde bulunulmuştur. Finansal analiz için, oran analizi ile karşılaştırılmalı tablolar analizi yöntemleri kullanılmış, finansal kiralama şirketlerinin temel finansal göstergeleri ve büyüklükleri yorumlanmıştır.⁵⁵

Ergül ve Akel (2010) yaptıkları çalışmada, İMKB’de işlem gören ve mali tablolarına kesintisiz bir şekilde erişilen, finansal kiralama şirketlerinin performanslarını, mali tablolarına göre, Çok Amaçlı Karar Verme Teknikleri’nden olan TOPSIS yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmada, öncelikle performans ölçümü için kullanılacak finansal oranlar açıklanmış, belirlenen şirketler için tek tek hesaplanmıştır. Daha sonra ise, hesaplanan oranlar, TOPSIS yöntemiyle, şirket performansını temsil eden tek bir puana dönüştürülmüştür. Söz konusu puanlar, şirketlerin derecelendirilmesi için kullanılarak, 2005-2008 yıllarını kapsayan

⁵³ Doğan, **a.g.e.**

⁵⁴ İzmirli, **a.g.e.**

⁵⁵ Veli Akel, Nuray Ergül, Sezay Dumanoglu, “İMKB’de İşlem Gören Finansal Kiralama Şirketlerinin 2005-2008 Dönemi Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi,” **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt XXVIII, Sayı 1, 2010, s. 271-292.

dönemler için performans değerlemesi yapılmıştır. Son olarak, bulunan sonuçlarla şirketler arasında karşılaştırma yapılarak, değerlendirmelerde bulunulmuştur.⁵⁶

Ece ve Özdemir (2011) yaptıkları çalışmada, ülkemizde finansal kiralama ve faktoring alanında faaliyet gösteren ve İMKB’de işlem gören yedi adet finansal kiralama ve faktoring şirketinin; 2005 ile 2010 yıllarını kapsayan döneme ait, hisse senedi piyasa fiyatlarındaki yıllık değişim ile mali tablolarından elde edilen finansal oranlarla, TOPSİS ve EVA performans ölçütleri kullanılarak, hesapladıkları performans derecelerini karşılaştırarak analiz yapmıştır. Çalışma sonucunda, şirketlerin hisse senedi piyasa fiyatlarındaki değişim ile EVA ve TOPSİS performans ölçütlerinin benzer sonuçlar verdiği tespit edilmiştir.⁵⁷

Özcan (2011) yaptığı çalışmada, Türkiye’de uygulanan finansal kiralama mevzuatı ile kiralama işlemleriyle ilgili vergi mevzuatını değerlendirmiştir. Ayrıca vergi politikalarında yaşanan değişimler ve söz konusu değişimlerin finansal kiralama alanında faaliyet gösteren şirketlere etkileri üzerinde durmuş, sonuç olarak çeşitli vergi kanunlarında sektörün gelişimi için düzenleme önerilerinde bulunmuştur.⁵⁸

Günay (2013) yaptığı çalışmada, finansal kiralamaya ilişkin Türkiye ve Dünya’daki gelişmeler hakkında bilgi vermiş, ülkemizde finansal kiralama alanında faaliyet gösteren şirketlerin etkinliğini Veri Zarflama Analizi yöntemi ile ölçmüştür. Veri Zarflama Analizi, 2011 yılında, verilerine erişilebilen 23 adet finansal kiralama şirketi için yapılmış, bu şirketlerden 8’inin etkin olduğu belirlenmiş ve şirketlerin

⁵⁶ Nuray Ergül, Veli Akel, “Finansal Kiralama Şirketlerinin Finansal Performansının TOPSİS Yöntemi ile Analizi,” **Muhasebe Öğretim Üyeleri Bilim ve Dayanışma Vakfı Dergisi**, Sayı 3, 2010, s. 91-118.

⁵⁷ Nalan Ece, Funda Özdemir, “Halka Açık Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketlerinin Performans Ölçümü ve Analizinde Kullanılan EVA ve TOPSİS Yöntemlerinin Hisse Senedi Değerleri ile Karşılaştırmalı Analizi,” **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt 48, Sayı 561, 2011, s. 83-95.

⁵⁸ Özcan, **a.g.e.**

etkinlik ortalaması % 79 olarak bulunmuştur. Etkin şirketlerin çoğunun büyük ölçekli şirketler olduğu tespit edilmiştir.⁵⁹

Gökgöz (2013) yaptığı çalışmada, finansal kiralama işlemlerini, Türkiye’de uygulanan vergi mevzuatı ile Türkiye Muhasebe Standartları’ndan olan TMS 17’ye göre incelemiş; finansal kiralama işlemlerinin taraflar açısından nasıl muhasebeleştirileceğini açıklamıştır.⁶⁰

Şit ve Şit (2013) yaptıkları çalışmada, Türkiye’deki finansal kiralama sektörüne ilişkin gelişimi, 2008 ile 2012 yıllarını kapsayacak şekilde incelemiştir. Çalışma sonucunda, Türkiye’de finansal hizmetler sektörünün geliştiği bununla birlikte finansal kiralama sektörünün de aynı şekilde yıllar itibarıyla gelişim gösterdiği tespit edilmiştir. İncelenen dönemde, 2008 yılında yaşanan ekonomik kriz ve finansal kiralama işlemlerine ilişkin KDV oranlarında yapılan artış gibi nedenlerle, 2008 ve 2009 yıllarında, sektör gelişiminin istenilen düzeye ulaşmadığı bulgulanmıştır.⁶¹

Öztaş ve Burak (2014) yaptıkları çalışmada, finansal kiralama ve faaliyet kiralamasının farklılıklarına ilişkin genel bilgiler vermiş; ülkemizde 2012 yılı itibarıyla uygulanan faaliyet kiralamasının gelişimini incelemiştir. Çalışmada, örnek uygulama olarak, bir araç kiralama şirketinin faaliyet kiralaması ele alınmış; söz konusu faaliyet kiralaması, finansal kiralama ile karşılaştırılmış ve faaliyet kiralamasının araç kiralama şirketi için daha avantajlı olduğu tespit edilmiştir.⁶²

Erdoğan (2014) yaptığı çalışmada, bir finansman yöntemi olarak sıkça tercih edilen finansal kiralama yöntemi ve bu kapsamda yapılan sözleşmelerin hukuki boyutunu ele almıştır. Ayrıca, finansal kiralama sözleşmeleri çerçevesinde,

⁵⁹ Günay, **a.g.e.**

⁶⁰ Ahmet Gökgöz, “Finansal Kiralama İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi” **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 35, 2013, s. 107-122.

⁶¹ Şit, Şit, **a.g.e.**, s. 35-47.

⁶² Saadet Öztaş, Emel Burak, “Türkiye’de Faaliyet Kiralaması (Operasyonel Leasing),” **Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, 2014, s. 50-63.

hava aracı ile hava aracı parçalarının temin edilmesinde uygulanacak hükümlerin neler olduğunu açıklamıştır.⁶³

Mücahitoğlu (2015) yaptığı çalışmada, ülkemizde katılım bankalarının finansal kiralama endüstrisindeki yerini incelemiş, ayrıca, katılım bankalarının finansal kiralama işlemlerini, yalnızca finansal kiralama alanında faaliyet gösteren şirketlerle kıyaslamıştır. Çalışma sonucunda, katılım bankaları tarafından yapılan finansal kiralamanın, diğer finansman yollarına göre, işletmelere daha avantajlı kaynak sağladığı tespit edilmiştir.⁶⁴

Özdek (2016) yaptığı çalışmada, finansal kiralama yöntemini ayrıntılı bir şekilde anlatmış, Muğla'nın Marmaris ilçesinde faaliyet gösteren 4 ve 5 yıldızlı otellerin yatırımlarında finansal kiralama yöntemini tercih etme durumunu araştıran bir uygulama yapmıştır. Sonuç olarak, otel yöneticilerinin; finansal kiralama hakkında bilgi eksikliği olması, satın almayı, finansal kiralamaya göre, daha avantajlı olarak görmeleri, ekonomik durgunlukların finansal kiralamayı olumlu etkilemeyeceği, finansal kiralamanın otel faaliyetlerini hızlı bir şekilde büyütmediği gibi düşünceler nedeniyle finansal kiralama yöntemini tercih etmediklerini tespit etmiştir.⁶⁵

Kırmızıtaş (2016) yaptığı çalışmada, 6361 sayılı FFFK ile yeniden düzenlenen, finansal kiralama sözleşmesini hukuki bakımdan her yönüyle incelemiş, sözleşme taraflarının hakları ve borçları ile uygulamaya ilişkin tartışmalı olan hususları detaylı bir şekilde inceleyerek, Yargıtay uygulamalarında yer alan örneklerle yer vermiştir.⁶⁶

⁶³ Hasan Fehmi Erdoğan, "Finansal Kiralama Sözleşmesi ve Hava Aracı ve Parçalarının Finansal Kiralama Yöntemi ile Temini," Doktora Tezi, İstanbul, 2014.

⁶⁴ Nurullah Mücahitoğlu, "Türkiye'de Katılım Bankalarının Finansal Kiralamadaki Yeri, Diğer Finansal Kiralama Şirketleriyle Karşılaştırılması ve Sektörde Sukuk Uygulaması Beklentileri," Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2015.

⁶⁵ Emine Özdek, "Finansal Kiralama (Leasing): Marmaris'teki 4 ve 5 Yıldızlı Otel İşletmelerinde Uygulanması," Yüksek Lisans Tezi, Muğla, 2016.

⁶⁶ Türkan Kırmızıtaş, "6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu'na göre Finansal Kiralama Sözleşmesi," Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2016.

Çağlar, Kılıç ve Başer (2016) yaptıkları çalışmada, ilk olarak, finansal kiralamanın; avantajları ile dezavantajları ve ülkemizdeki gelişimi ile tarım sektöründe, finansal kiralamanın büyüklüğü hakkında bilgilere yer vermiştir. Daha sonra, çiftçilerin, yatırımlarını yaparken finansal kiralama yöntemini tercih etmesi halinde, elde edecekleri yararları değerlendirmiş, çiftçilerin yatırımlarını gerçekleştirirken daha uygun finansman yöntemlerini tercih etmelerinin önemli olduğunu ortaya koymuştur.⁶⁷

Uzun (2016) tarım endüstrisinde faaliyette bulunan gerçek ya da tüzel kişilerin yatırım kararlarında, kiralama ya da satın alma yöntemlerinden maliyet açısından avantajlı olanı belirlemek amacıyla bir çalışma yapmıştır. Bu kapsamda, yapılacak yatırımı finansal kiralama, faaliyet kiralaması, banka kredisi ile satın alma ve özsermaye ile satın alma alternatifleri üzerinden örnek bir olayla incelemiştir. Sonuç olarak, tarım endüstrisinde, kiralama alternatifinin satın alma yoluna göre, daha uygun maliyetli olduğu tespit edilmiştir. Kiralama alternatifleri kıyaslandığında, faaliyet kiralaması yönteminin finansal kiralama yoluna göre yatırımcı bakımından daha avantajlı olduğu tespit edilmiştir.⁶⁸

Aydoğdu (2017) yaptığı çalışmada, finansal kiralama ile ilgili genel bilgiler vermiş ve finansal kiralama sektörünün mevcut durumuna değinmiştir. Ayrıca, sektörde işletmeler tarafından sıkça tercih edilen, finansal kiralamanın bir çeşidi olan, sat ve geri kirala yönteminin yatırımcılara sağladığı avantajları incelemiştir. Sat ve geri kirala yöntemiyle; işletmelerin kendilerine ait varlıkları yeniden değerlendirerek uzun vadeli bir finansman olanağına kavuştukları; yapılan işlemlerde tapu harcı, katma değer vergisi, kurumlar vergisi istisnaları gibi kolaylıklardan yararlandığı ve işletmelerin finansal durum tablolarında amortisman tutarlarını yükseltebildiği tespit edilmiştir.⁶⁹

⁶⁷ Çağlar, Kılıç ve Başer, **a.g.e.**, s. 31-40.

⁶⁸ Uzun, **a.g.e.**

⁶⁹ Aydoğdu, **a.g.e.**

Öcal (2017) yaptığı çalışmada, UMS 17 Finansal Kiralama Standardı ile 2019 yılı itibarıyla tam olarak uygulanmaya başlanacak ve UMS 17'nin yerini alacak olan UFRS 16 Kiralama İşlemleri Standardını karşılaştırmıştır. Çalışma sonucunda, UFRS 16'nın gerçeğe uygunluk, anlaşılabilirlik, ihtiyaca uygunluk, önemlilik, şeffaflık ilkelerini karşılayabilecek bir biçimde hazırlandığı; UFRS 16'da, faaliyet kiralaması ve finansal kiralamanın farklı yönlerinin karşılaştırıldığı ve yeni açıklamalara yer verildiği; UFRS 16'da, kiracının, kiralama kapsamında yaptığı işlemleri ilk muhasebeleştirilmesinde farklılıkların olduğu; UFRS 16'da kısa süreli kiralamalar ile düşük değerli kiralanan varlıkların bilançoya yansıtılma yükümlülüğünün bulunmadığı; kiraya veren bakımından, UFRS 16 ile UMS 17'nin muhasebeleştirme süreci ile ilgili muhasebe politikaları kıyaslandığında önemli bir fark bulunmadığı tespit edilmiştir.⁷⁰

Sabuncu (2017) yaptığı çalışmada, finansal korunma muhasebesi ve finansal riskten korunma türleri hakkında bilgi vermiş; finansal kiralama şirketleri ile ilgili örnek bir uygulama yapmıştır. Finansal riskten korunma muhasebesi uygulamasının, finansal kiralama şirketlerinin, riskten korunma aracından ve riskten korunmaya konu olan kalemden kaynaklanan kar ya da zararların, aynı dönem içinde muhasebeleştirilmesini ve raporlanmasını sağladığını gözlemlemiştir.⁷¹

Cengiz (2017) yaptığı çalışmada, finansal kiralama işlemlerini, Vergi Usul Kanunu, TMS 17 Kiralama İşlemleri Standardı ve UFRS 16 Kiralama Standardı çerçevesinde değerlendirmiş ve finansal kiralama işlemleri ile ilgili örnek bir uygulamaya yer vermiştir. Çalışmayı, finansal kiralama işlemlerinin, TMS 17 ve VUK'a göre, muhasebe uygulamaları kapsamında, taraflar açısından benzer ve farklı yönlerini tespit etmek amacıyla yapmış; sonuç olarak, finansal kiralamaya konu olan varlıkları kiracı tarafın TMS 17'ye göre, maddi duran varlıklar grubunda; VUK'a göreyse, maddi olmayan duran varlıklar grubunda göstermesi gerektiğini tespit

⁷⁰ Nigar Hanım Öcal, "UFRS 16 Kiralama İşlemleri Standardının Eski UMS 17 Finansal Kiralama Standardı ile Karşılaştırılması," Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2017.

⁷¹ Birsal Sabuncu, "Finansal Kiralama Şirketlerinde Riskten Korunma Muhasebesi," **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2017, s. 93-112.

etmiştir. Kiralayan tarafın ise, finansal kiralamaya konu olan varlığı, hem TMS 17 hem de VUK'a göre, maddi duran varlıklar grubunda göstermesi gerektiğini tespit etmiştir.⁷²

Şişman ve Şişman (2017) yaptıkları çalışmada, finansal kiralama yönteminin, 2008 krizi sonrasında, finans hakemliğinde ekonomi için ilgi görmesinin sebeplerini irdelenmiştir. Çalışmada, finansal kiralama ve faaliyet kiralaması hakkında genel bilgiler verilmiş; finansal kiralamanın, faktoring ve forfaiting yöntemlerinden farkları ortaya konulmuştur. Ayrıca, Avustralya ve Kanada gibi ülkelerde, KOBİ'ler tarafından sık tercih edilen finansal kiralamanın, vergi teşvikleriyle yönlendirildiği bununla birlikte asimetrik bilgiyi de azalttığını belirten tespitlere yer verilmiştir. Son olarak, finansal kiralama yönteminin; genellikle, hizmet sektöründe ilgi gördüğü tespit edilmiş ve bu yöntemin ekonomi boyutuyla KOBİ'ler bakımından, riskleri ve avantajları ortaya konulmuştur.⁷³

Ceyhan ve Demirci (2017) yaptıkları çalışmada, Borsa İstanbul'da finansal kiralama alanında faaliyet gösteren altı adet şirket üzerinde, sekiz adet finansal oran kullanarak, çok kriterli karar verme tekniklerinden, MULTIMOORA (The Multi-Objective Optimization by Ratio Analysis) yöntemiyle analiz yapmıştır. Çıkan sonuçlarla, şirketlerin finansal performanslarını değerlendirmiş ve performans sıralaması yapmıştır. Ayrıca çalışmada, MULTIMOORA yönteminin, farklı alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin karşılaştırılması ya da şirketlerin kendi performanslarını yıllar itibarıyla karşılaştırmasında kullanabileceği gösterilmiştir.⁷⁴

Yüksel (2018) yaptığı çalışmada, 6361 sayılı FFFK çerçevesinde finansal kiralama ve sat ve geri kirala işlemleri ile ilgili değerlendirmeler yaparak, finansal kiralama sektöründe sat ve geri kirala işlemlerinin payını incelemiştir. Çalışmada,

⁷² Selim Cengiz, "Finansal Kiralama İşlemlerinin Mevzuat Boyutu ve Muhasebe Uygulamaları: TMS 17 ve VUK Kapsamında İncelenmesi," **Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi**, Cilt 6, Sayı 11, 2017, s. 43-56.

⁷³ Şişman, Şişman, **a.g.e.**, s. 144-154.

⁷⁴ İsmail Fatih Ceyhan, Ferhat Demirci, "MULTIMOORA Yöntemiyle Finansal Performans Ölçümü: Leasing Şirketlerinde Bir Uygulama," **Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 8, Sayı 15, 2017, s. 277-296.

gayrimenkul temelinde yapılan sat ve geri kirala işleminin, gayrimenkul kapsamında yapılan finansal kiralama işlemlerinin % 29,2'sini, toplam finansal kiralama işlemlerinin % 8'sini oluşturduğunu tespit etmiştir.⁷⁵



⁷⁵ Yüksel, **a.g.e.**

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KİRALAMA SEKTÖRÜ İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Günümüz teknolojilerinin gün geçtikçe gelişmesi ile birlikte makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin sayısal boyutlarının istatistiksel paket programlar yardımıyla ortaya konulması kolaylaşmıştır. Modern ekonometride ortaya çıkan gelişmeler de bu sürece oldukça katkı sağlamıştır. Bu bağlamda, birçok ampirik çalışmada kullanılan ekonometrik analiz yöntemlerinden Vektör Otoregresif Regresyon (VAR) analizi bu çalışmada kullanılacaktır.

Bu bölümde, temel bazı makroekonomik değişkenlerin Türkiye'deki finansal kiralama sektörü ile olan ilişkisini nicel bir biçimde ortaya koymak amacıyla kullanılacak olan VAR analiz yöntemi hakkında bilgi verilecektir. Bunun öncesinde ise bu analizde kullanılacak olan değişkenlerin mutlaka sağlaması gereken durağanlık özelliği tanıtılacak ve buna ilişkin genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi kısaca özetlenecektir. Daha sonra, ekonomik büyüme değişkeni ile sektörde faaliyet gösteren şirketlerin konsolide mali tablo kalemleri ile mali tablolarından elde edilen rasyolar aracılığıyla finansal kiralama sektörü arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla VAR modeli kurularak modellenecek ve bu modelden yola çıkılarak varyans ayrıştırması yapılacaktır. Varyans ayrıştırmasını takiben, etki tepki fonksiyonları oluşturularak analiz sonuçları yorumlanacaktır.

Analizlerin öncesinde ise, analizlerde kullanılacak değişkenler betimsel olarak tanıtılacaktır.

3.1. Durağanlık ve Birim Kök Testleri

Zaman serilerinin kullanıldığı analizlerde, durağanlık kavramı çok büyük bir öneme sahiptir. Durağanlık, zaman serisi verilerinin belirli bir zaman sürecinde

sürekli artma ya da azalmanın olmadığı, serilerin sabit bir ortalama ve sabit bir varyansa sahip olmasıdır.¹

Bir zaman serisi, zamanın farklı anlarında aynı dağılıma sahipse bu seriler güçlü durağan olarak nitelendirilirler.² Fakat uygulamada, güçlü durağanlığın sağlanması çok zor olduğundan zayıf (kovaryans) durağanlık şartı analizler için yeterli olmaktadır.

Bir zaman serisinin durağan olması, ortalamasıyla varyansı zaman içinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki kovaryansı, kovaryansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olan olasılıklı bir sürece sahip olmasıdır.

Bir zaman serisinin zayıf durağan olması matematiksel olarak aşağıdaki gibi ifade edilebilir.³

$$\begin{aligned} E(Y_t) &= \mu \\ V(Y_t) &= \sigma^2 \\ E(Y_t - \mu)(Y_{t-k} - \mu) &= \gamma_k \quad ; \forall t, k \text{ için} \end{aligned}$$

Durağanlığın tespitinde görsel yöntemlere göre daha güvenilir bir teknik, serilere birim kök testleri uygulamaktır. En sık kullanılan birim kök testleri şunlardır:

- Dickey-Fuller testi
- Genişletilmiş (Augmented) Dickey-Fuller testi
- Phillips-Perron testi
- KPSS testi
- NG Perron testi

¹ Walter Enders, **Applied Econometric Time Series**, 4th ed., Hoboken, New Jersey, John Wiley and Sons Inc, 2015, s. 51-53.

² Yılmaz Akdi, **Zaman Serileri Analizi (Birim Kökler ve Kointegrasyon)**, 3. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2012, s. 22.

³ Damodar N. Gujarati, **Temel Ekonometri**, Çev. Ümit Şenesen, & Gülay Günlük Şenesen, 6. Basım, İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2009, s. 713.

Otokorelasyon fonksiyonlarının analizi, herhangi bir zaman serisindeki trendin veya mevsimselliğin varlığını göstermede başvurulacak ve parametrik olmayan yapıdaki testlerdir. Formel testler bir sistemin trend içerip içermediğini ve bu trendin deterministik veya stokastik olup olmadığını tanımlamaya yardımcı olur. Bununla birlikte mevcut testler, yaklaşık birim kök ve birim kök süreci arasında bir ayrım yapmada fazla güçlü değildir.⁴ Bu doğrultuda durağanlığın sınanmasında kullanılan en yaygın yöntemlerden biri de birim kök sınamasıdır. Birim kök sınamasını yaparken Y_t gibi bir zaman serisi tanımlanır ve Y_t 'ye ait şöyle bir model kullanılır:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t \quad (1)$$

Burada u_t ortalaması 0 varyansı σ^2 olan bağımsız normal dağılıma yakınsar. $u_t \sim N(0, \sigma^2)$, hata terimi ayrıca beyaz gürültü olarak da bilinir.

$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t$ modelinin regresyon tahminleri yapılarak $\rho = 1$ bulunursa bu Y_t zaman serisinin birim köke sahip olduğu anlamına gelir. Elde edilen bu model, ekonometride bir rassal yürüyüş olarak bilinir. Rassal bir yürüyüş ise, durağan olmayan bir zaman serisi örneğidir.⁵

Alternatif hipotezi durağanlık olan yokluk hipotezini test etmek için öncelikle $H_0 : \rho = 1$ hipotezine dayanan otoregresif parametrelerin EKK tahmin

⁴ Mustafa Sevüktekin & Mehmet Çınar, **Ekonometrik Zaman Serileri Analizi**, 4. Baskı, Bursa, Dora Yayıncılık, 2014, s 253-280.

⁵ Gujarati, **a.g.e.**, s. 718.

edicilerinin dağılımı bulunmalıdır.⁶ Ancak bunun detayına inilmeden sadece $H_0 : \rho = 1$ hipotezinin nasıl sınındığı incelenecektir.

VAR yönteminin uygulanabilmesi, t ve F gibi parametrik testlerin geçerli olması ve özellikle sahte regresyon ile karşılaşılması açısından zaman serilerinin durağan olmaları şarttır. Bu anlamda serilerin durağan olup olmadıkları grafik çizimi ve ADF birim kök testi yardımıyla ortaya konulacaktır.

- **Geniştirilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi**

Dickey-Fuller tarafından geliştirilen birim kök testleri, yalnızca birinci dereceden otoregresif süreçlere uygulanmaz. Daha yüksek dereceden otoregresif süreçlere de Dickey-Fuller testlerini uygulamak mümkündür. P. Dereceden bir otoregresif AR(p) süreci

$$Y_t = \Phi_1 Y_{t-1} + \Phi_2 Y_{t-2} + \dots + \Phi_p Y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (2)$$

biçiminde yazılabilir. Burada zaman serisi modeli denklem (2) ile kurulması gerekirken, varsayımsal denkleme benzer bir model kurulmuş ise,

$$Y_t = \Phi_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

birinci dereceden bir otoregresif süreç modeli ise hata terimi ε_t temiz dizi olmayacak, tersine serisel korelasyonlu olacaktır. Böyle bir durumda denklem (3)'deki hataların korelasyonlu olması DF test sürecini geçersiz kılacaktır. Çünkü denklem (3)'deki hata terimi $\varepsilon_t = \Phi_2 Y_{t-2} + \Phi_3 Y_{t-3} + \dots + \Phi_p Y_{t-p} + v_t$ olarak algılanacaktır. Dolayısıyla kalıntılardaki serisel korelasyonun kaldırılması gerekir. Bu amaçla, modele değişkenin gecikmeli değerlerinin ya da $\varepsilon_t = \Phi_2 Y_{t-2} + \Phi_3 Y_{t-3} + \dots + \Phi_p Y_{t-p} + v_t$ olarak aldığı değerler katılarak hatalardaki korelasyon ortadan kaldırılmaya çalışılır. Sonuç olarak $\varepsilon_t = \Phi_2 Y_{t-2} + \Phi_3 Y_{t-3} + \dots + \Phi_p Y_{t-p} + v_t$

⁶ Sevüktekin & Çınar, **a.g.e.**, s. 53-55.

denklem (3)'te yerine yazıldığında elde edilecek yeni denklem (2)'ye eşit olacaktır. Bu aşamadan sonra DF testi için uygulanan test süreci burada da geçerliliğini devam ettirecektir. Böyle bir durumda uygulanan testlere *genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testleri* adı verilir.⁷

Dickey-Fuller sürecinde olduğu gibi önce denklem (2)'nin birinci farkları alınır:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \delta_1 \Delta Y_{t-1} + \delta_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + \Phi_p \Delta Y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (4)$$

burada δ_i 'ler Φ 'lerin genel fonksiyonlarıdır. Dickey-Fuller sürecindeki ikinci adım; denklem sabitli, sabitli ve trendli, sabitsiz ve trendli denklemleri oluşturmaktır. Buna göre, genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) denklemleri aşağıdaki gibi yazılabilir:⁸

$$\begin{aligned} \Delta Y_t &= \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \\ \Delta Y_t &= \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \\ \Delta Y_t &= \alpha_0 + \alpha_2 t + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Birim kök testi uygulamak için kullanılacak bir denklemde, gecikme sayısı olan p 'nin ne olacağını belirlemek için genellikle, Akaike bilgi kriteri (AIC) ve Schwarz bilgi kriteri (SC) kullanılır. Bunlardan başka kalıntıların otokorelasyonlu olup olmadığını ortaya koymak için Breusch-Godfrey veya Lagrange çarpanları (LM) testleri uygulanabilir.⁹

3.2. Vektör Otoregresif (VAR) Modeller

Değişkenler arasında içsel-dışsal ayrımı yapmayan VAR modelleri, Sims (1980) tarafından geliştirilmiştir. Sims, eşanlı modelleri eleştirerek, içsel ve dışsal

⁷ A.e., s. 335-337.

⁸ Enders, a.g.e., s. 206-208.

⁹ Sevüktekin & Çınar, a.g.e., s. 337-338.

değişkenler arasında bir fark bulunmadığını belirterek, bütün değişkenlerin içsel olarak kabul edildiği VAR modellerini literatüre kazandırmıştır. VAR modeli Sims'in öncü çalışmasından sonra uygulamalı ekonometri ve bilhassa makroekonomi ve finans alanlarında yapılan araştırmalarda, kriz ekonomilerinde yoğun bir şekilde kullanılmaktadır, amaçlanan ise politik analizdir.¹⁰

VAR modellerinin başlıca kullanıldığı alan makroekonomidir. İlk geliştirildiği dönemlerde, Sims (1980), Litterman (1979,1986) gibi bazı yazarlar tarafından VAR modelleri ile yapılan öngörünün bazı yapısal eşitlik modellerinden daha iyi olduğu tartışılmıştı. μ ilgili dışsal değişkenler üzerinde cari gözlemler içerdiği sürece, VAR'ın basitçe bazı eşanlı denklem modellerinin aşırı uyumlu indirgenmiş bir formu olduğu söylenebilecektir.

İçsel değişkenlerin modelde birlikte yer alması nedeniyle VAR analizi aslında eşanlı bir analizdir. Her içsel değişken, kendi eski ya da gecikmeli değeri ve diğer bütün içsel değişkenlerin gecikmeli değerleriyle açıklanır. VAR analizinde bağımsız değişken Y_t yine Y_t 'nin gecikmeli değerleri ve bağımsız değişken X_t ve hata terimi ile açıklanır.¹¹

VAR yaklaşımının kullanıldığı modellerde, belli bir sayıda değişken seçilmekte, değişkenler kendi gecikme değerleri ile diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri aynı model içinde birlikte değerlendirilmekte, seçilen bütün değişkenler birlikte ele alınmakta ve bir sistem bütünlüğü içerisinde incelenmektedir. VAR modeli, her bir değişken için bir tane olmak üzere, k tane zaman serisi değişkeni ve k tane denklemden oluşan, tüm değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bütün denklemlerde açıklayıcı değişken olarak yer aldığı bir modeldir. Bağımsız değişkenlerin dışsallığından, bağımlı değişkenlerin içselliğinden emin olunmadığı durumlarda VAR modelleri kullanılabilir. VAR modellerindeki temel amaç, sadece

¹⁰ Kutluk Kağan Sümer, **Makro Ekonometrik Modeller**, İstanbul, Beşir Kitabevi, 2013, s.335-337.

¹¹ William H. Greene, **Econometric Analysis**, New York, Macmillan Publishing Co., 1993, s. 586-587.

değişkenler arasındaki tek yönlü ilişkiyi tespit etmek değil, aynı zamanda değişkenler arasındaki ileri ve geri bağlantıyı da ortaya çıkarmaktır.¹²

VAR tekniği, ekonometrik modelin kurulması sırasında, modeli kısıtlayan çeşitli varsayımların kullanılmasını gerektirmez. İktisadi değişkenler arasındaki ilişkilerin analizinde bir sistem bütünlüğü yaklaşımının yakalanması kurulan modele, kullanılan değişkenlere, içsel ve dışsal değişken ayrımının doğru yapılıp yapılmadığına bağlı olarak son derece zor bir konudur. VAR modelinde ekonometrik modelin şekillendirilmesi aşamasında, belirli ve modelin oluşumuna etki eden katı bir iktisadi teorinin varlığı kabul edilmez. VAR modellerinde iktisadi teoriden sadece hangi değişkenlerin modele dahil edileceği konusunda faydalanılır. İktisat teorisinin öne sürdüğü çeşitli hipotezlerin istatistikî ve ekonometrik testleri, daha sonra sayısal iktisadi veriler kullanılarak yapılır. Bu şekilde, ekonometrik modelin daha doğru tanımlanması, nedensellik testlerinin güvenilirliğini artırır ve değişken seçiminden kaynaklanan sorunların dışındaki sorunlar büyük ölçüde azaltılmış olur.¹³

Tek değişkenli modellerde olduğu gibi, VAR modellerinde de gecikme uzunluğu p'nin, optimal değerinin ne olacağı pratikte bilinmemektedir. Eğer p olması gerekenden küçük alınırsa parametreler tutarsız olacaktır. Olması gerekenden büyük alınırsa parametre varyansları büyük çıkacaktır. Bu durum, etkinlik kaybına neden olmaktadır. Ampirik olarak optimal gecikmenin belirlenmesinde AIC, SC gibi kriterlere başvurulmaktadır. AIC ve SC değeri en küçük olan gecikme p optimal gecikme olarak alınır:

$$AIC(p) = \ln \det(\sum p) + \frac{2k^2 p}{T}$$
$$SC(p) = \ln \det(\sum p) + \frac{k^2 p \ln T}{T}$$

¹² Mehmet Mucuk, & Volkan Alptekin, “Türkiye’de Vergi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: VAR Analizi (1975-2006)”, **Maliye Dergisi**, Cilt 155, 2008, s. 162.

¹³ Ozan Bahar, “Turizm Sektörünün Türkiye’nin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: VAR Analizi Yaklaşımı”, **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt 13, Sayı 2, 2006, s. 143.

T: Örneklem hacmi

k: Sistemdeki değişken sayısı

$\sum p$: Hata var-cov matrisi tahmini

P sayıda gecikme içeren bir modelin, çoğu zaman, iktisadi olarak yorumlanması da çok güçtür. Bu sebeple VAR(p) modellerinin kullanılmasının temel amacı, parametre tahmini yorumundan ziyade ön raporlama ve değişkenler arasındaki etkileşimi belirlemektir.¹⁴

3.2.1. VAR Modellerinin Matematiksel İfadesi

$$\begin{aligned} Y_{1t} &= \delta_{1t} + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} Y_{2t-i} + \varepsilon_{1t} \\ Y_{2t} &= \delta_{2t} + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} Y_{2t-i} + \varepsilon_{2t} \end{aligned} \quad (5)$$

$$\varepsilon_{it} \sim \text{i.i.d}(0, \sigma_{\varepsilon i}^2) \text{ ve } \text{cov}(\varepsilon_{xt}, \varepsilon_{yt}) = 0$$

Burada Y_{1t} ve Y_{2t} durağan değişkenler ve hem $\varepsilon_{1t} \sim \text{IID}(0, \sigma^2)$ hem de $\varepsilon_{2t} \sim \text{IID}(0, \sigma^2)$ temiz dizi olduğu varsayılan hata terimleridir. Ayrıca modelde, her bir değişkenin p. dereceden gecikmeli değerleri yer almaktadır.

En genel haliyle tanımlanan VAR(p) modelinin daha kolay anlaşılması açısından daha basit olan iki değişkenli (m=2) ve bir gecikmeli (p=1) VAR modeli ele alındığında:

$$Y_{1t} = \delta_{1t} + \beta_{11} Y_{1t-1} + \beta_{12} Y_{2t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (6)$$

$$Y_{2t} = \delta_{2t} + \beta_{21} Y_{1t-1} + \beta_{22} Y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (7)$$

¹⁴ Sevüktekin & Çınar, **a.g.e.**, s. 497-498.

Burada VAR(1) modeli, vektör ve matris yardımıyla yeniden şu şekilde yazılabilir:

$$\begin{pmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \delta_{1t} \\ \delta_{2t} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} \\ \beta_{21} & \beta_{22} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} Y_{1t-1} \\ Y_{2t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{pmatrix} \quad (8)$$

Sonuçta matris notasyonu ile denklem (8),

$$Y = \delta + B_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (9)$$

şeklinde yazılır. $B_1 = A_1$ şeklinde bir düzenleme yapıldığında denklem (9) aşağıdaki gibi yeniden tanımlanabilir:

$$Y = \delta + A_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (10)$$

$$\text{Burada } Y_t = \begin{pmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \end{pmatrix}, \delta = \begin{pmatrix} \delta_{1t} \\ \delta_{2t} \end{pmatrix}, A_1 = \begin{pmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} \\ \beta_{21} & \beta_{22} \end{pmatrix}, Y_{t-1} = \begin{pmatrix} Y_{1t-1} \\ Y_{2t-1} \end{pmatrix} \text{ ve } \varepsilon_t = \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{pmatrix}$$

'dir. Ayrıca tüm t dönemleri için $E(\varepsilon_t | Y_{t-1}) = 0$ ve $E(\varepsilon_t \varepsilon_s' | Y_{t-1}) = \sum \varepsilon$ 'dir. $t=s$ için hata varyansının sabit olduğu, $t \neq s$ için hata terimlerinin korelasyonsuz olduğu varsayılmaktadır. Bu yapıda ε_t vektör temiz dizi süreci olarak adlandırılır.

Denklem (8)'deki yapı kullanılarak $m=2$ için VAR(p) modeli genelleştirilebilir:

$$\begin{pmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \delta_{1t} \\ \delta_{2t} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} \\ \beta_{21} & \beta_{22} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} Y_{1t-1} \\ Y_{2t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \beta_{13} & \beta_{14} \\ \beta_{23} & \beta_{24} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} Y_{1t-2} \\ Y_{2t-2} \end{pmatrix} + \dots + \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{pmatrix} \quad (11)$$

Yahut matris notasyonu ile denklem (11) şu şekilde yazılabilir:

$$Y_t = \delta + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (12)$$

Ekonomik analizlerde VAR modeline ilişkin hesaplanan katsayıların yorumlanması yerine, genellikle etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırması yöntemleri

uygulanmaktadır. Bir makroekonomik büyüklüğün üzerinde en etkili değişkenin hangisi olduğu varyans ayrıştırması ile belirlenirken, etkili bulunan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılabilir olup olmadığı ise etki-tepki fonksiyonları ile belirlenir.¹⁵

3.2.2. Etki-Tepki Fonksiyonları

Etki-tepki fonksiyonları, rassal hata terimlerinden birindeki bir standart sapmalık şokun, içsel değişkenlerin şimdiki ve gelecekteki değerlerine olan etkisini yansıtır.

Etki-tepki fonksiyonları, VAR modelindeki endojen değişkenlerin hata terimindeki rassal şoklara karşı tepkisini ölçer. Etki tepki fonksiyonunda, hata terimine verilen bir birimlik rassal şok karşısında, endojen değişkenin tepkisi ölçülür. Fakat burada dikkat edilmesi gereken bir husus, sistemde yer alan değişkenlerin durağanlık koşulunu sağlayıp sağlamadığıdır. Çünkü değişken(ler) durağan ise, verilecek şokun etkisi belli bir süre sonra yok olacaktır. Ancak, eğer değişken(ler) durağan değil ise, sisteme verilecek şokların etkisi sonsuza kadar devam edeceği için ilgili değişkenler arasındaki ilişkilerin doğru bir şekilde ölçülmesi mümkün olmayacaktır.¹⁶

Etki-tepki fonksiyonları, VAR modellerinin hareketli ortalama gösteriminden elde edilir. VAR denklem sistemi, vektör hareketli ortalama (VMA) şeklinde yazılabilir.

3.2.3. Varyans Ayrıştırması

VAR analizi, çoğunlukla, değişkenler arasındaki ilişkilerin belirlenmesi ve daha çok ön raporlama yapmak amacıyla kullanılır. Etki-tepki fonksiyonunda, bir değişkenin hatasına bir birimlik şok verildiğinde bu şokun sonraki dönemlerde diğer

¹⁵ A.e., s. 498-510.

¹⁶ Sevüktekin & Çınar, a.g.e., s. 510-515.

değişkenleri de etkilediği gösterilir. O halde varyans ayrıştırma analizi bir değişkenin kendi şoklarından kaynaklanan hareketler ile diğer değişkenlerin şoklarından kaynaklanan değişimlerin birbirine oranını gösterir. Eğer birinci değişkenin hata varyansının, diğer ikinci değişkenin hata varyansına oranı tüm dönemlerde sıfır ise, ikinci değişkenin dışsal değişken olduğu sonucuna varılır. Tersine hata varyanslarının oranı sıfırdan farklı ise o zaman ikinci değişkenin içsel olduğu sonucu çıkarılır.¹⁷

Öngörü hatasının varyans ayrıştırması, bir serideki değişimlerin, hangi oranda kendi şokları ve hangi oranda diğer değişkenler sebebiyle meydana geldiğini analiz etmekte kullanılır. ε_{yt} şokları, tüm öngörü dönemleri için x_t serisinin öngörü hata varyansının hiçbirini açıklamıyorsa serinin dışsal olduğu söylenebilir. Bu durumda x_t serisi, ε_{yt} şoklarından ve y_t serisinden bağımsızdır. Ters durumda ise, ε_{yt} şokları, tüm öngörü dönemleri için x_t serisinin öngörü hata varyansının tamamını açıklıyorsa, serinin tamamıyla içsel olduğu söylenebilir. Sonuç olarak, öngörü hatasının varyans ayrıştırması, sistem içerisindeki herhangi bir değişken üzerinde diğer değişkenlerin etkisini ölçmekte kullanılan bir araçtır.¹⁸

3.3. Granger Nedensellik Analizi

Granger nedensellik analizi, temelinde bir VAR mekanizması olan, olaylar arasındaki zaman farkını kullanmak suretiyle, değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisi belirlemeye yarayan tekniktir.

Granger'a göre, olaylar arasında bir nedensellik ilişkisi olabilmesi için olaylar arasında bir zaman farkı olmak zorundadır. Eş anlı gerçekleşen olaylar arasında nedensellik olmadığı fikrine dayanan analize göre, değişkenler arasında üç çeşit sonuç ortaya çıkabilme ihtimali vardır:

¹⁷ A.e., s. 515.

¹⁸ Özgür Kasapoğlu, "Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye için Uygulama", Ankara, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, 2007, s. 49.

- i. Değişkenler arasında tek yönlü bir Granger nedensellik ilişkisi vardır.
Y=f(X) ise X'ten Y'ye doğru bir etki mevcuttur.
- ii. Değişkenler arasında çift yönlü bir Granger nedensellik ilişkisi vardır.
Y=f(X) ise X'ten Y'ye doğru bir etki mevcuttur,
X=f(Y) ise Y'den X'e doğru bir etki mevcuttur.
- iii. Değişkenler arasında Granger nedensellik ilişkisi yoktur.

Granger nedensellik analizinde kullanılan denklemler ve hipotezler aşağıdaki gibidir:

$$y_t = a_1 + \sum_{i=1}^p b_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^p b_{2i} x_{t-i} + v_{1t}$$

$$x_t = c_1 + \sum_{i=1}^p d_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^p d_{2i} x_{t-i} + v_{2t}$$

İlk Denklem için kurulan hipotezler:

H₀: X, Y'nin Granger nedeni değildir.

H₁: X, Y'nin Granger nedenidir.

İkinci Denklem için kurulan hipotezler:

H₀: Y, X'nin Granger nedeni değildir.

H₁: Y, X'nin Granger nedenidir.

Testin anlamlılığı için %10 güven düzeyi belirlenmiştir. Olasılık değeri P<0.10 ise, H₀ hipotezi reddedilir. Diğer bir deyişle X, Y'nin Granger nedenidir denilmektedir.

Bu analiz arka planda VAR modelini kullandığından dolayı analize tabi tutulacak serilerin durağan olması gerekmektedir. Bu analizde dikkat edilmesi gereken diğer önemli bir nokta, uygun gecikme sayısının doğru seçilmiş olmasıdır. Gecikme sayısının yanlış seçilmiş olması halinde, değişkenler arasında mevcut bir

çift yönlü ilişki, tek yönlü gibi ya da ilişkisiz gibi görünebilmekte ve analizin seyrini tamamen değiştirebilmektedir.¹⁹

3.4. Veri Seti

Bu çalışmada, 2008Ç1-2018Ç3 dönemine ilişkin üçer aylık veri seti kullanılmıştır. Analizler, Eviews-10 paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Analiz yöntemi olarak ise VAR analizi tercih edilmiştir.

VAR analizi yapılmadan önce; dikkate alınan değişken sayısının fazla olması, örneklem hacminin çok fazla olmaması ve tüm serileri tek bir modelde kullanmanın getireceği serbestlik derecesi problemleri ile karşılaşılması adına tüm değişkenler ekonomik büyüme değişkeni ile ayrı ayrı ikili Granger nedensellik testine tabi tutulmuştur. Bu testte Granger nedensellik ilişkisi tespit edilen değişkenler analize dahil edilmiştir.

Bu çalışma yapılırken karşılaşılan sınırlılıklar, finansal kiralama sektörüne ait konsolide mali tablo kalemleri ve rasyolara ilişkin verilerde, 2008 yılının öncesine ait verilere ulaşılamaması ve örneklem hacminin sınırlı kalması olmuştur. Buna ek olarak, finansal kiralama sektörü ile ilgili, ekonometrik yöntemlerin kullanıldığı yeterince çalışmanın yapılmamış olması ve değişkenlerin bu derece detaylı incelenmemesi bu çalışma için araştırma sürecine dair hem bir sınırlılık olmuş hem de çalışmanın özgün tarafını oluşturmuştur.

Analizlerde, temel makroekonomik değişken olarak ekonomik büyüme; finansal kiralama sektörünü temsilen, BDDK tarafından üçer aylık periyotlarla açıklanan sektörün konsolide mali tablolarında yer alan; kiralama işlemleri, takipteki alacaklar, aktifler toplamı, öz kaynaklar ve net dönem karı/zararı kalemleri ile sektörün konsolide mali tabloları aracılığıyla oluşturulan bazı rasyolar kullanılmıştır. Analizlerde kullanılan söz konusu ekonomik büyüme değişkeni, TÜİK tarafından

¹⁹ Greene, a.g.e., s.592-593.

açıklanan Gayrisafi Yurt İçi Hasıla zincirlenmiş hacim endeksidir ve analizlere çeyrek dönemler itibarıyla dahil edilmiştir.

Mali tablo kalemleri, Yi-ÜFE kullanılarak reelleştirilmiş ve mevsimsellik içeren tüm değişkenler Census X12 yöntemi ile mevsimsellikten arındırılmıştır.

Analizlerde, serilerin bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişimleri kullanılmıştır. Rasyolar ise, mali tablo kalemlerinin birbirine oranlanması şeklinde kullanıldığından, bu serilerin yüzde değişimi değil yüzdesel ifadesi kullanılmıştır.

Ekonomik büyüme verileri, TÜİK'in; mali tablo kalemleri ve rasyolara ilişkin veriler ise BDDK'nın resmi sitesine ait veri tabanlarından alınmıştır.

Aşağıdaki tabloda, analizde kullanılacak olan finansal kiralama sektörünü temsil eden değişkenler yer almaktadır. Ayrıca finansal kiralama şirketleri tarafından kullanılan; bilanço (aktif ve pasif kalemler), kar veya zarar tablosu ile kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu da ekte sunulmuştur (Bkz. Ek 1).

Tablo 3.1: Finansal Kiralama Sektörünü Temsil Eden Değişkenler.

Rasyo 1	Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)
Rasyo 2	YP Nakdi Alacaklar / Toplam Nakdi Alacaklar - (%)
Rasyo 3	Mali Kuruluşlardan Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)
Rasyo 4	Mali Olmayan Kuruluşlardan Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)
Rasyo 5	Hane Halkından Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)
Rasyo 6	Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)
Rasyo 7	Dönem Net Kârı (Zararı) / Aktifler Ortalaması - (%)
Rasyo 8	Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)
Rasyo 9	Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)
Rasyo 10	Net Faaliyet Geliri (Gideri) / Gelirler - (%)
Rasyo 11	Faaliyet Dışı Giderler / Gelirler - (%)
Rasyo 12	Sermaye Piyasası İşlemleri Karları (Zararları) / Gelirler - (%)
Rasyo 13	(Personel Giderleri +Kıdem Tazminatı Provizyonu) / Toplam Faaliyet Dışı Giderler - (%)

Rasyo 14	Öz Kaynaklar / Toplam Aktifler - (%)
Rasyo 15	YP Yükümlülükler / (Toplam Yükümlülükler + Türev İşlemlerde Net Yükümlülükler) - (%)
Rasyo 16	Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)
Rasyo 17	Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)
Rasyo 18	Türev Finansal Yükümlülükler / Toplam Öz Kaynaklar - (%)
Bilanço Kalemi	Kiralama İşlemleri
Bilanço Kalemi	Takipteki Alacaklar
Bilanço Kalemi	Aktif Toplamı
Bilanço Kalemi	Öz Kaynaklar
Kar veya Zarar Tablosu Kalemi	Net Dönem Karı/Zararı

Yukarıdaki tabloda sunulan ve bu çalışmada kullanılacak olan söz konusu değişkenlerin açıklamalarına aşağıda yer verilmiştir.

Rasyo 1 olarak adlandırılan, “Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün brüt takipteki alacaklarının, toplam alacakları içindeki payını ifade etmektedir. Payda yer alan, Takipteki Alacaklar (Brüt), bilançonun aktif tarafındaki; takipteki faktoring alacakları, takipteki finansman kredileri ve takipteki kiralama işlemlerinden alacaklar kalemlerinin toplamından oluşmaktadır. Bu oranın yüksek olması sektör açısından olumsuzdur.

Rasyo 2 olarak adlandırılan, “YP Nakdi Alacaklar / Toplam Nakdi Alacaklar - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün yabancı para cinsinden olan nakit alacaklarının toplam nakit alacakları içindeki payını ifade etmektedir. Bu oranın yüksek olması sektörü olumsuz etkileyecek, döviz kurunun dalgalanması durumunda, finansal kiralama şirketlerini döviz kuru riskiyle karşı karşıya getirecektir.

Rasyo 3 olarak adlandırılan, “Mali Kuruluşlardan Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün mali kuruluşlardan alacaklarının, toplam alacakları içindeki payını ifade etmektedir.

Rasyo 4 olarak adlandırılan, “Mali Olmayan Kuruluşlardan Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün mali olmayan kuruluşlardan alacaklarının, toplam alacakları içindeki payını ifade etmektedir.

Rasyo 5 olarak adlandırılan, “Hane Halkından Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün hane halkından alacaklarının, toplam alacakları içindeki payını ifade etmektedir.

Rasyo 6 olarak adlandırılan, “Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço ve kar/zarar tablosu kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün vergi öncesi aktif karlılığını ifade etmektedir. Paydada yer alan, “Aktifler Ortalaması” ilgili dönem içerisindeki sektörün toplam aktifler ortalamasını temsil etmektedir. Bu oranın yüksek olması sektör açısından olumlu olacaktır.

Rasyo 7 olarak adlandırılan, “Dönem Net Kârı (Zararı) / Aktifler Ortalaması - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço ve kar/zarar tablosu kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün vergi sonrası aktif karlılığını ifade etmektedir. Paydada yer alan, “Aktifler Ortalaması” ilgili dönem içerisindeki sektörün toplam aktifler ortalamasını temsil etmektedir. Bu oranın sektör tarafından yüksek olması arzu edilmektedir. Aktif toplamı, sektöre ait toplam yatırımı temsil etmektedir. Bu oran aynı zamanda toplam yatırımın karlılığı hakkında da bilgi vermektedir. Bu oranın artması toplam yatırım karlılığının arttığına işaret eder.

Rasyo 8 olarak adlandırılan, “Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço ve kar/zarar tablosu kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün vergi sonrası öz kaynak karlılığını ifade etmektedir. Paydada yer alan, “Öz Kaynaklar Ortalaması” ilgili dönem içerisindeki, sektörün toplam öz kaynaklar ortalamasını temsil etmektedir. Ortakların karlılığı da denilen bu oranın sektör tarafından yüksek olması istenmektedir.

Rasyo 9 olarak adlandırılan, “Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço ve kar/zarar tablosu kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün vergi öncesi öz kaynak karlılığını ifade etmektedir. Paydada yer alan, “Öz Kaynaklar Ortalaması” ilgili dönem içerisindeki, sektörün toplam öz kaynaklar ortalamasını temsil etmektedir.

Rasyo 10 olarak adlandırılan, “Net Faaliyet Geliri (Gideri) / Gelirler - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün kar/zarar tablosu kalemlerinden oluşturulmuştur. Net Faaliyet Geliri (Gideri) kalemi, brüt faaliyet karı/zararı ile diğer faaliyet gelirlerinin toplamından, takipteki alacaklara ilişkin özel karşılıklar ile diğer faaliyet giderlerinin düşülmesiyle elde edilir. Değişken, sektörün net faaliyet gelirinin, toplam gelirleri içindeki payını ifade etmektedir. Bu oranın sektör tarafından yüksek olması istenmektedir.

Rasyo 11 olarak adlandırılan, “Faaliyet Dışı Giderler / Gelirler - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün kar/zarar tablosu kalemlerinden oluşturulmuştur. Faaliyet Dışı Giderler kalemi, menkul değerler değer düşüş giderleri, duran varlıklar değer düşüş giderleri, türev finansal işlemlerden doğan zararlar ile kambiyo işlemleri zararlarından oluşmaktadır. Değişken, sektörün faaliyet dışı giderlerinin, toplam gelirleri içindeki payını ifade etmektedir. Bu oranın sektör tarafından düşük olması istenmektedir. Çünkü bu rasyonun düşmesi, sektörün kar etme potansiyelinin yükseldiğine işaret etmektedir.

Rasyo 12 olarak adlandırılan, “Sermaye Piyasası İşlemleri Karları (Zararları) / Gelirler - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün kar/zarar tablosu kalemlerinden oluşturulmuştur. Sermaye Piyasası İşlemleri Karları (Zararları) kalemi; sermaye piyasası işlemleri, türev finansal işlemler ile diğer işlemlerden doğan kar ya da zarar toplamından oluşmaktadır. Değişken, sektörün diğer faaliyet gelirlerinden biri olan, sermaye piyasası işlemlerinden elde ettiği karların, toplam gelirleri içindeki payını ifade etmektedir.

Rasyo 13 olarak adlandırılan, “(Personel Giderleri + Kıdem Tazminatı Provizyonu) / Toplam Faaliyet Dışı Giderler - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün kar/zarar tablosu kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün esas faaliyet giderleri içinde yer alan personel giderleri ve kıdem tazminatı toplamının, toplam faaliyet dışı giderlerine oranını ifade etmektedir. Bu oranın düşmesi sektörün iş gücü verimliliğinin arttığına işaret etmektedir.

Rasyo 14 olarak adlandırılan, “Öz Kaynaklar / Toplam Aktifler - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün toplam aktiflerinin yüzde kaçını öz kaynakları ile karşıladığını göstermektedir. Bir tür kaldıraç rasyosu olarak nitelendirilebilen bu değişken, sektörün mali gücü hakkında bilgi vermektedir.

Rasyo 15 olarak adlandırılan, “YP Yükümlülükler / (Toplam Yükümlülükler + Türev İşlemlerde Net Yükümlülükler) - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün yabancı para cinsinden olan yükümlülüklerinin, toplam yükümlülükler ve türev işlemlerde net yükümlülükler toplamının içindeki payını ifade etmektedir. Yabancı para yükümlülüklerin toplam yükümlülükler içindeki payının artması, sektörün döviz kuru riskini artırır. Finansal kiralama şirketlerinin yabancı para aktifleriyle yabancı para yükümlülüklerinin farklı döviz cinsinden olması durumunda, paritedeki değişimlere bağlı olarak, şirketler avantajlı ya da dezavantajlı durumda olabilir. Parite; varlıkların, döviz kuru lehine değiştiğinde, finansal kiralama şirketleri avantajlı; yükümlülüklerin döviz kuru lehine değiştiğinde dezavantajlı durumda kalacaktır.

Rasyo 16 olarak adlandırılan, “Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün öz kaynaklarının, net takipteki alacaklarını karşılama oranını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, bu rasyo, net takipteki alacakların, öz kaynakların yüzde kaçını oluşturduğunu göstermektedir. Payda yer alan, “Takipteki Alacaklar (Net)”, bilançonun aktif tarafındaki; takipteki faktoring alacakları, takipteki finansman kredileri ve takipteki kiralama işlemlerinden alacaklar kalemlerinin toplamından özel karşılıkların düşülmesi ile hesaplanmaktadır.

Rasyo 17 olarak adlandırılan, “Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço kalemlerinden oluşturulmuştur. Türev Finansal Varlıklar kalemi, ani fiyat değişimlerinden kaynaklanan riskleri ortadan kaldırmak amacıyla alım satımı yapılan sözleşmelerden oluşmaktadır. Değişken, sektörün türev finansal varlıklarının, öz kaynaklarının yüzde kaçı olduğunu göstermektedir.

Rasyo 18 olarak adlandırılan, “Türev Finansal Yükümlülükler / Toplam Öz Kaynaklar - (%)” değişkeni, finansal kiralama sektörünün bilanço kalemlerinden oluşturulmuştur. Değişken, sektörün türev finansal yükümlülüklerinin, öz kaynaklarının yüzde kaçı olduğunu göstermektedir.

Mali tablolardan seçilen değişkenlerden biri, “Kiralama İşlemleri” kalemidir. Bu kalem, bilançonun aktif tarafında yer almakta olup; Kiralama İşlemlerinden Alacaklar (Finansal Kiralama Alacakları + Faaliyet Kiralaması Alacakları - Kazanılmamış Gelirler), Kiralama Konusu Yapılmakta Olan Yatırımlar ve Kiralama İşlemleri İçin Verilen Avanslar kalemlerinin toplamından oluşmaktadır.

Mali tablolardan seçilen değişkenlerden bir diğeri, “Takipteki Alacaklar” kalemidir. Bu kalem, bilançonun aktif tarafında yer almakta olup; takipteki faktoring alacakları, takipteki finansman kredileri ve takipteki kiralama işlemlerinden alacaklar kalemlerinin toplamından özel karşılıkların düşülmesi ile hesaplanmaktadır.

Mali tablolardan seçilen değişkenlerden biri de “Aktif Toplamı” kalemidir. Bu kalem, sektör bilançosunun toplam varlıklarını temsil etmektedir.

Mali tablolardan seçilen diğer değişken, “Öz Kaynaklar” kalemidir. Bu kalem, bilançonun pasif tarafında yer almakta olup; Ödenmiş Sermaye, Sermaye Yedekleri, Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler, Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler, Kar Yedekleri ve Kar veya Zarar kalemlerinin toplamından oluşmaktadır.

Mali tablolardan seçilen son değişken, “Net Dönem Karı/Zararı” kalemidir. Bu kalem, Kar veya Zarar Tablosunda yer almakta olup, sektörün ilgili dönem için faaliyetleri sonucu elde ettiği net kar veya zararı göstermektedir.

Yukarıda açıklamalarına yer verilen ve finansal kiralama sektörünü temsil eden değişkenler, temel makroekonomik değişkenlerden biri olan ekonomik büyüme ile analize tabi tutulacaktır. Ekonomik büyümenin seyri için TÜİK tarafından açıklanan Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH - 2009=100) zincirlenmiş hacim endeksi (%) kullanılacaktır.

3.5. Durağanlığın Tespiti

Zaman serilerinin kullanıldığı analizlerde, durağanlık kavramı çok büyük bir öneme sahiptir. Durağanlık, zaman serisi verilerinin belirli bir zaman sürecinde sürekli artma ya da azalmanın olmadığı, serilerin sabit bir ortalama ve sabit bir varyansa sahip olmasıdır.²⁰

VAR yönteminin uygulanabilmesi, t ve F gibi parametrik testlerin geçerli olması ve özellikle sahte regresyon ile karşılaşılması açısından zaman serilerinin durağan olmaları şarttır. Bu anlamda, çalışmamızda, serilerin durağan olup olmadıkları, grafik çizimi ve ADF birim kök testi yardımıyla ortaya konulacaktır.

3.5.1. Serilerin Grafikleri

Analize konu olan ekonomik büyüme değişkenin zamana karşı seyri aşağıdaki grafikte verilmiştir. Grafikten, kabaca, ekonomik büyümenin durağan olduğu anlaşılmaktadır.

²⁰ Walter Enders, **Applied Econometric Time Series**, 4th ed., Hoboken, New Jersey, John Wiley and Sons Inc, 2015, s. 51-53.

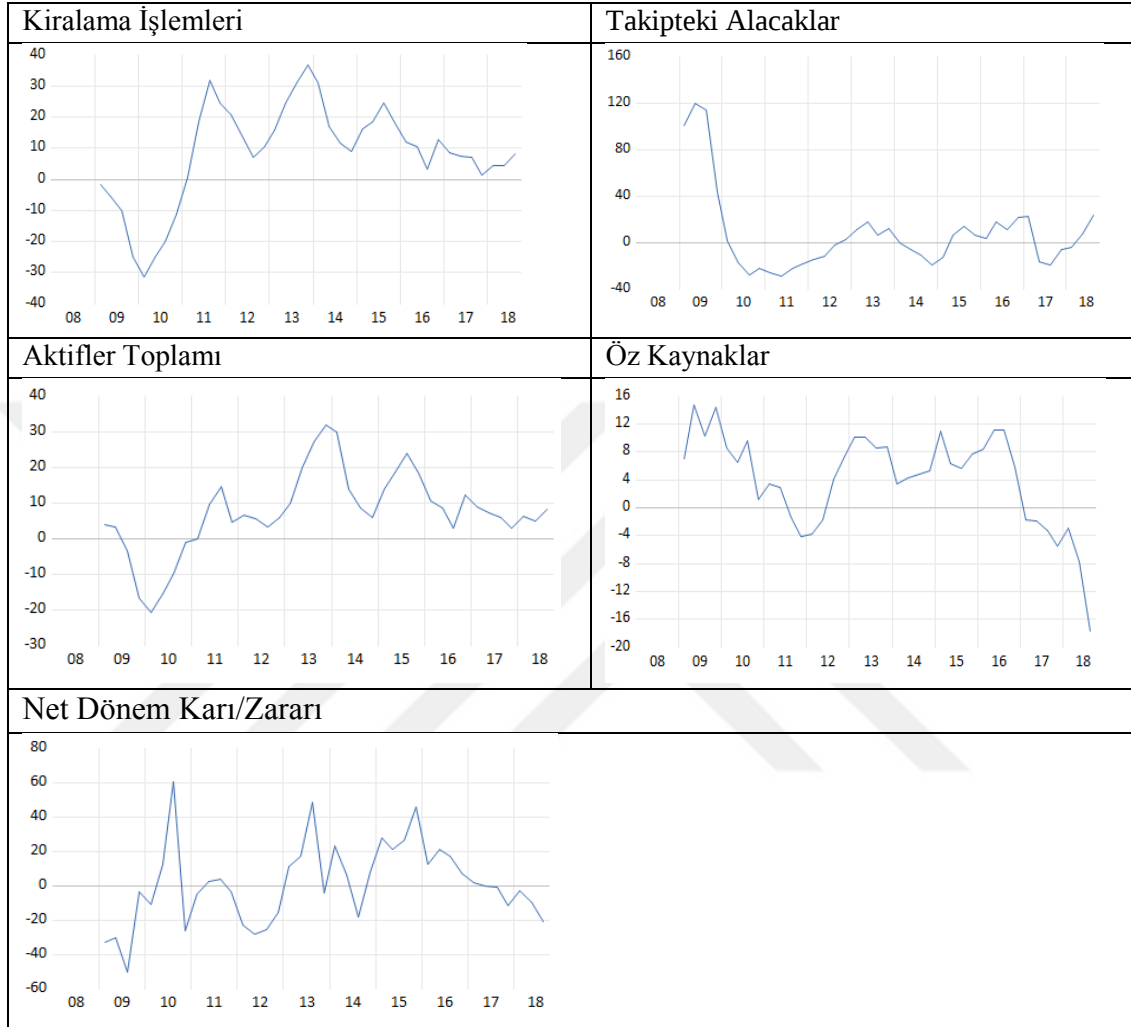
Grafik 3.1: Ekonomik Büyüme Serisinin Grafiği (% , y.o.y).



Çalışmada yer verdiğimiz konsolide mali tablo kalemlerine ilişkin değişkenlerin zamana karşı seyri aşağıdaki grafiklerde verilmiştir. Tüm serilerde 2008 yılı ekonomik krizinin etkileri oldukça belirgin bir şekilde görülmektedir. Bu etkiler gecikmeli olarak gerçekleştiğinden 2010 yılında daha çok kendini göstermiştir.

Kriz yılı dışarıda bırakıldığında; kiralama işlemleri, takipteki alacaklar, net dönem karı/zararı serilerinin kabaca durağan olduğu fakat aktif toplamı ve öz kaynaklar serilerinin durağan olmadığı görülmektedir. Ancak durağanlığın daha net anlaşılması açısından birim kök test sonuçları belirleyici olacaktır.

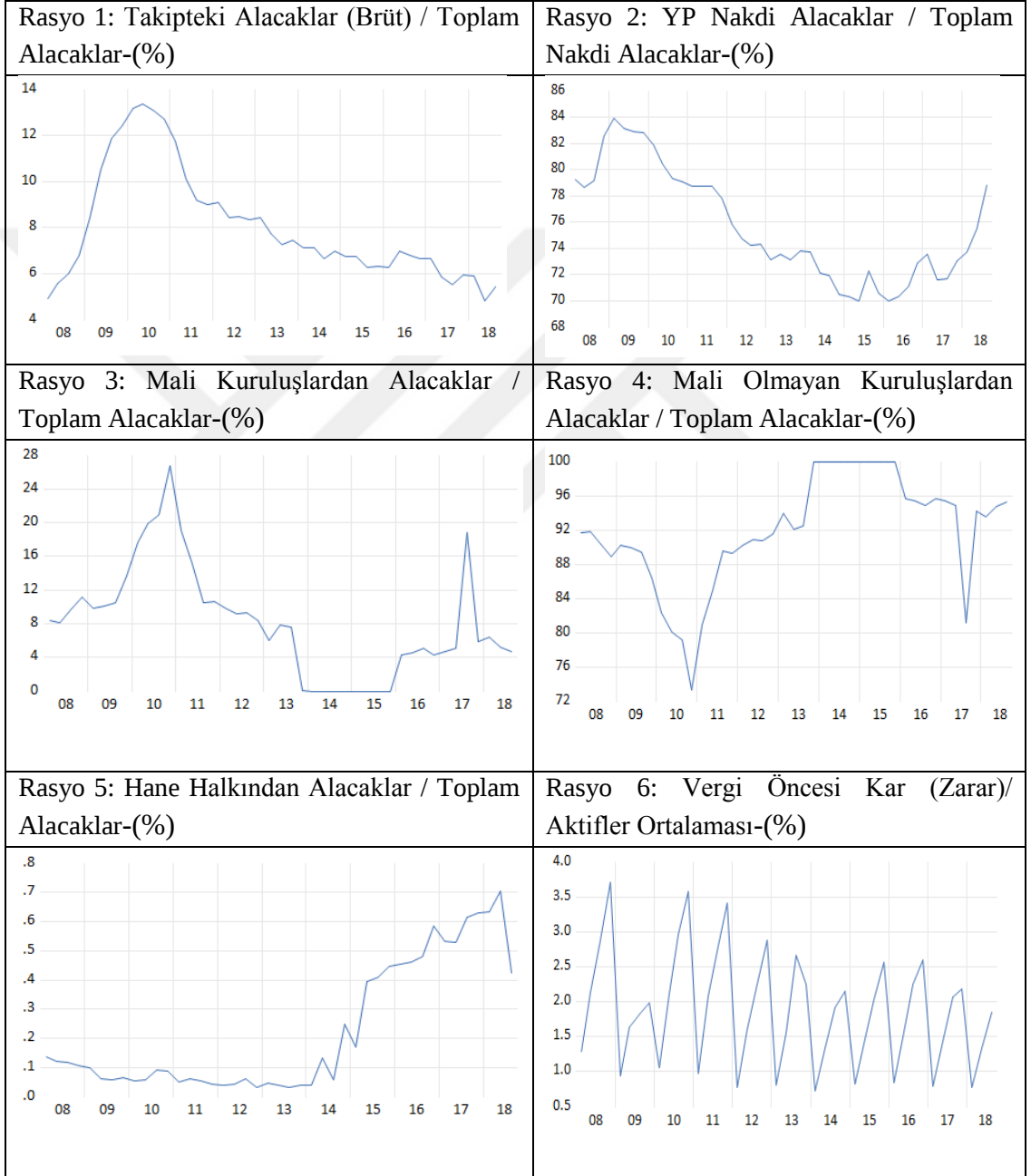
Tablo 3.2: Konsolide Mali Tablo Kalemlerine İlişkin Değişkenlerin Zamana Karşı Seyrini Gösteren Grafikler.

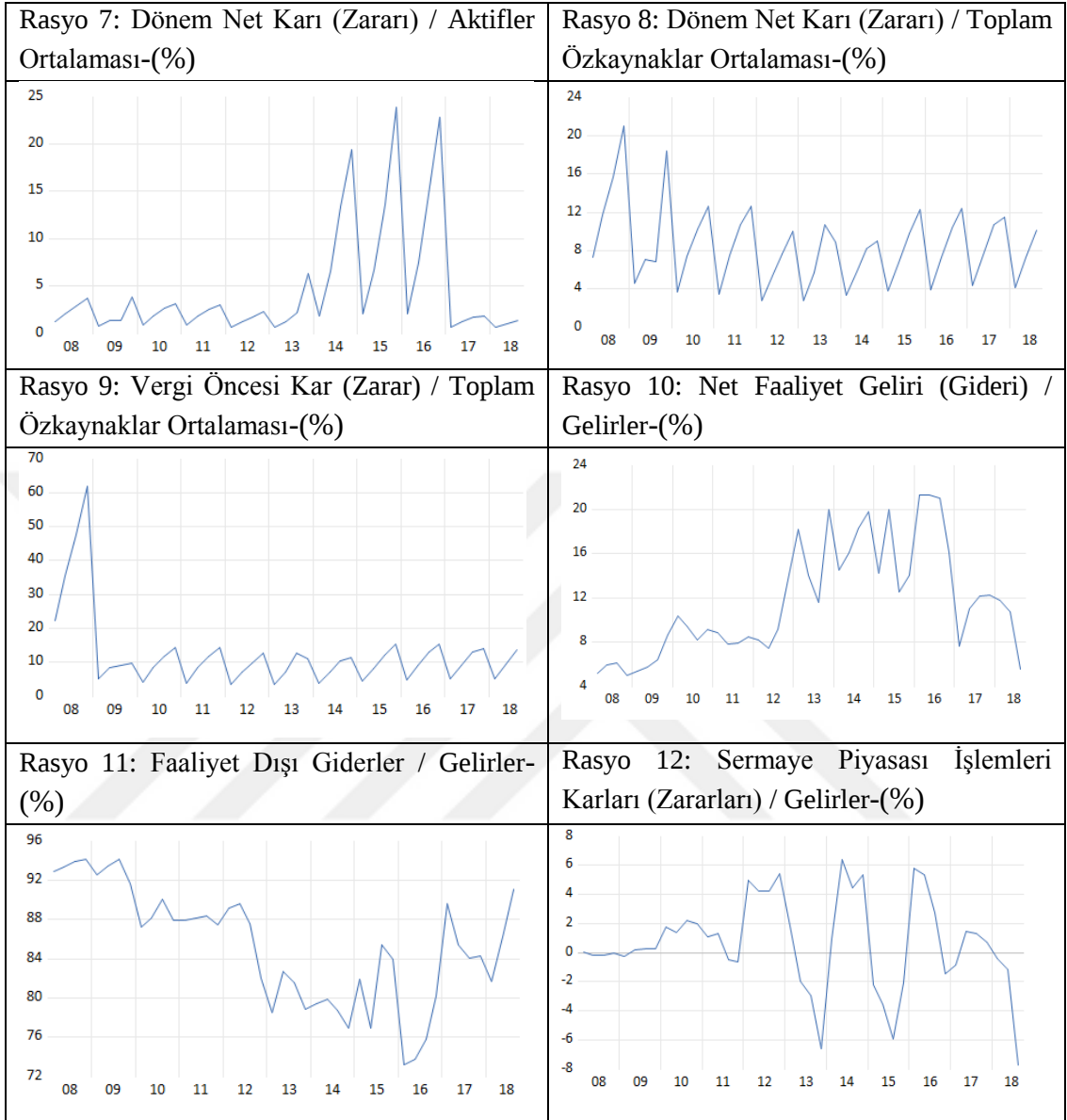


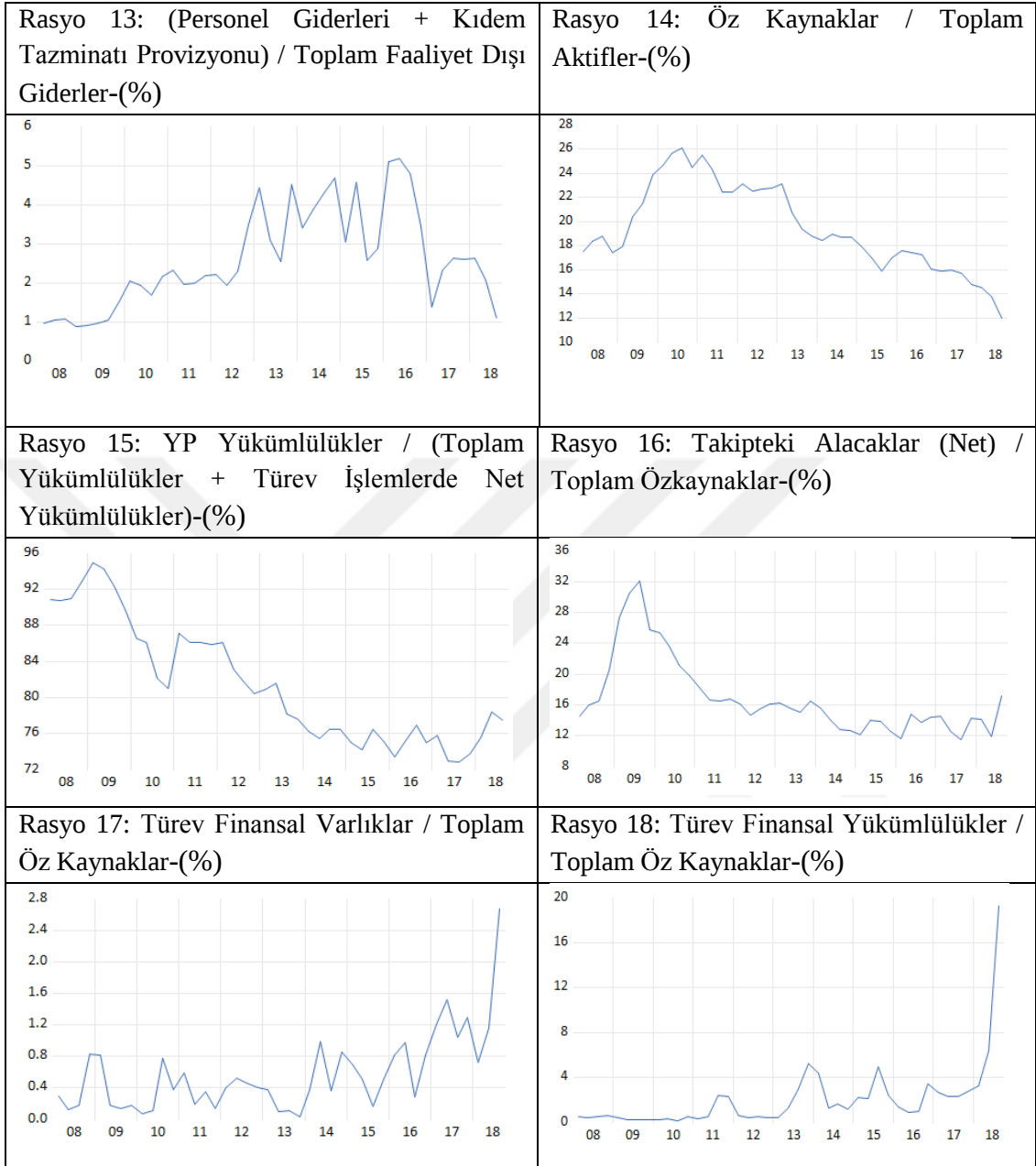
Mali tablolardan oluşturulan rasyolara ilişkin değişkenlerin zamana karşı seyri aşağıdaki grafiklerde verilmiştir. Grafiklerden, kabaca, Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)), Rasyo 7 (Dönem Net Kârı (Zararı) / Aktifler Ortalaması - (%)), Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) ve Rasyo 9'un (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) mevsimsellik içerdiği görülmektedir. Bu durum, durağan dışılığa işaret etmektedir. Analizlerde, bu serilerin mevsimsellikten arındırılmış halleri ele alınmıştır. Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) değişkeninin 2008 yılındaki krizin etkisinden sonraki süreçte giderek durağan bir yapıya sahip olduğu görülmektedir. Diğer değişkenlerin zamana karşı seyrine

bakıldığında ise, her birinin azalan veya artan bir trend yapısına sahip olduğu açıkça görülmekte ve bu serilerin de durağan olmadığı değerlendirilmektedir.

Tablo 3.3: Mali Tablolardan Oluşturulan Rasyolara İlişkin Değişkenlerin Zamana Karşı Seyrini Gösteren Grafikler.







Yukarıda finansal kiralama sektörüne ait rasyoların 2008Ç1 – 2018Ç3 dönemine ilişkin seyrini gösteren grafiklere yer verilmiştir. Rasyo 1 olarak adlandırılan, “Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar-(%)” rasyosu, 2008 yılında %5 seviyelerindeyken, 2009-2011 yılları arasında artış trendine girerek %14 seviyelerine yükselmiştir. Bu yükseliş, sektörün 2008 yılı küresel ekonomik krizinden etkilendiğini göstermektedir. İzleyen yıllarda ise rasyo giderek azalan bir seyir izlemiş ve günümüzde yeniden %5 seviyelerine gerilemiştir.

Rasyo 2 olarak adlandırılan, “YP Nakdi Alacaklar / Toplam Nakdi Alacaklar - (%)” rasyosu incelendiğinde; sektörün yabancı para nakdi alacaklarının, toplam nakdi alacakları içindeki payının, %70-%80 seviyelerinde, yüksek bir orana sahip olduğu görülmektedir. Bu oranın yüksek olması, sektörün döviz kuru riski taşıdığına işaret etmektedir.

Rasyo 3 olarak adlandırılan, “Mali Kuruluşlardan Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)” rasyosu, yıllar itibarıyla dalgalı bir seyir izlemiş bazı dönemlerde %26 seviyelerine kadar çıkarken; bazı dönemlerde %0’a kadar inmiştir. Rasyo 4 olarak adlandırılan, “Mali Olmayan Kuruluşlardan Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)” rasyosu da, Rasyo 3 gibi dalgalı, ancak Rasyo 3’ün tersine bir seyir izlemiştir. Bu iki rasyoya bir bütün olarak bakıldığında, sektörün mali kuruluşlardan alacaklarının arttığı dönemde, mali olmayan kuruluşlardan alacaklarının azaldığı dikkat çekmektedir.

Rasyo 5 olarak adlandırılan, “Hane Halkından Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)” rasyosu incelendiğinde; sektörün yıllar itibarıyla, hane halkı alacaklarının, toplam alacakları içindeki payının %1’in altında olduğu görülmektedir. Buna göre, sektörün daha çok kurumsal yapılarla çalıştığı anlaşılmaktadır.

Rasyo 6 olarak adlandırılan, “Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)” rasyosu incelendiğinde, sektörün vergi öncesi aktif karlılığının mevsimsellik içerdiği, çeyrek dönemler itibarıyla oranın, %0,7 ile %3,7 arasındaki seviyelerde dalgalandığı gözlenmektedir.

Rasyo 7 olarak adlandırılan, “Dönem Net Kârı (Zararı) / Aktifler Ortalaması - (%)” rasyosu incelendiğinde, sektörün vergi sonrası aktif karlılığının da dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Bu oran, aynı zamanda sektörün yatırım karlılığı hakkında da bilgi vermektedir. Buna göre, 2014-2016 yılları arasında sektörün vergi sonrası aktif karlılığının %20’li seviyelere çıktığı; diğer dönemlerde, %1 ile %3 seviyelerinde dalgalandığı görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, 2014-2016 yılları arasında sektörün yatırım karlılığı artış göstermiştir.

Rasyo 8 olarak adlandırılan, “Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)” rasyosu incelendiğinde, sektörün vergi sonrası öz kaynak karlılığının dönemler itibarıyla, %3 ile %21 seviyelerinde dalgalandığı görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, ortakların karlılığı bazı dönemlerde oldukça düşük seviyelerde kalırken; bazı dönemlerde %20’li seviyelerin üzerine çıkmıştır.

Rasyo 9 olarak adlandırılan, “Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)” rasyosu incelendiğinde, sektörün vergi öncesi öz kaynak karlılığının 2008 yılında oldukça yüksek olduğu ve %60’ların üzerine çıktığı görülmektedir. 2009 yılı sonrasında ise, bu rasyo, keskin bir düşüş göstererek dalgalı bir seyir izlemiş ve günümüzde %10’lu seviyelere çekilmiştir.

Rasyo 10 olarak adlandırılan, “Net Faaliyet Geliri (Gideri) / Gelirler - (%)” rasyosu, genel olarak dalgalı bir seyir izlemiş, 2012-2016 yılları arasında sektörün operasyonlarını doğru bir şekilde yürüttüğüne işaret eden %20’li seviyelere ulaşmıştır. Ancak daha sonra, keskin bir düşüş göstererek %10’lu seviyelerin altına gerilemiştir.

Rasyo 11 olarak adlandırılan, “Faaliyet Dışı Giderler / Gelirler - (%)” rasyosu, genel itibarıyla, 2008-2015 yılları arasında azalış eğilimde olmuş, izleyen yıllarda yönünü keskin ve dalgalı bir şekilde, yukarı çevirmiştir. Diğer bir ifadeyle, sektör, 2008-2015 yılları arasında faaliyet dışı giderlerini, gelirlerine göre azaltarak kar etme potansiyelini artırmıştır.

Rasyo 12 olarak adlandırılan, “Sermaye Piyasası İşlemleri Karları (Zararları) / Gelirler - (%)” rasyosu incelendiğinde, sektörün sermaye piyasası işlemlerinden, bazı dönemlerde kar; bazı dönemlerde zarar ettiği, son dönemlerde ise, yönünü aşağı çevirdiği görülmektedir. Buna göre, sektörün sermaye piyasası işlemlerinde başarı düzeyinin çok stabil olmadığı söylenebilir.

Rasyo 13 olarak adlandırılan, “(Personel Giderleri + Kıdem Tazminatı Provizyonu) / Toplam Faaliyet Dışı Giderler - (%)” rasyosu, 2008-2013 yılları arasında artış trendinde olmuş, sonrasında dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu rasyo

sektörün iş gücü verimliliği hakkında da bilgi vermektedir. Bu çerçevede, sektörün iş gücü verimliliğinin 2008-2013 yılları arasında azaldığı, sonrasında ise dalgalı bir seyir izlediği söylenebilir.

Rasyo 14 olarak adlandırılan, “Öz Kaynaklar / Toplam Aktifler - (%)” rasyosu, 2008-2010 yılları arasında artış trendinde olmuş, izleyen yıllarda ise azalış trendine girmiştir. Bir tür kaldıraç rasyosu olarak nitelendirilebilen bu rasyo, sektörün mali gücü hakkında bilgi vermektedir. Bu çerçevede, sektörün 2008-2010 yılları arasında mali gücünü artırdığı; 2011-2013 yılları arasında mali gücünü korumaya çalıştığı; izleyen yıllarda ise mali gücünü zayıflattığı gözlenmektedir.

Rasyo 15 olarak adlandırılan, “YP Yükümlülükler / (Toplam Yükümlülükler + Türev İşlemlerde Net Yükümlülükler) - (%)” rasyosu incelendiğinde, sektörün yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin oldukça yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir. Bu kapsamda, sektörün yüksek döviz kuru riski taşıdığı söylenebilir. Bununla birlikte, Rasyo 15’in, yıllar itibarıyla, giderek azalan bir trend izlediği de dikkat çekmektedir.

Rasyo 16 olarak adlandırılan, “Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)” rasyosu, 2008-2009 yıllarında sıçrama yapmış daha sonra keskin şekilde düşmüştür. 2012 yılı ve sonrasında ise belirli bir seviyede, dalgalı bir seyir izlemiştir.

Rasyo 17 olarak adlandırılan, “Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)” rasyosu incelendiğinde, sektörün, ani fiyat değişimlerinden kaynaklanan riskleri ortadan kaldırmak amacıyla alım satımı yapılan sözleşmelerden oluşan türev finansal varlıkları çok tercih etmediği söylenebilir. Çünkü, genel olarak rasyo, yıllar itibarıyla, %1’in altında seyir izlemiştir.

Rasyo 18 olarak adlandırılan, “Türev Finansal Yükümlülükler / Toplam Öz Kaynaklar - (%)” rasyosu incelendiğinde, son döneme kadar stabil bir seyir izlediği, son dönemde ise bir sıçramanın olduğu gözlenmektedir.

3.5.2. Birim Kök Testleri

Bir önceki başlık altında, grafikleri verilen serilerin durağan olup olmadıkları kabaca yorumlanmıştı. Bu başlık altında ise genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi ile söz konusu serilerin durağanlık durumları ortaya konulacaktır. ADF birim kök testi, makro değişkenlerin durağanlıklarının tespitinde oldukça yaygın olarak kullanılan istatistiksel bir test olduğundan analizlerde bu testin kullanımı tercih edilmiştir.

Tablo 3.4: ADF Birim Kök Test Sonuçları.

Değişken	Sabit Terimli	Trend ve Sabit Terimli	Sabit Terimsiz ve Trendsiz
Ekonomik Büyüme	-2.29 (0)	-3.22 (7)*	-1.76 (0)*
Kiralama İşlemleri	-2.65 (1)*	-2.11 (6)	-1.32 (4)
Takipteki Alacaklar	-2.93 (0)*	-2.45 (0)	-3.06 (0)***
Aktif Toplamı	-2.54 (1)	-2.84 (1)	-1.38 (0)
D(Aktif Toplamı)	-5.41 (3)***	-5.94 (3)***	-5.37 (3)***
Öz Kaynaklar	-0.44 (0)	-1.06 (0)	-1.34 (1)
D(Öz Kaynaklar)	-6.10 (0)***	-6.14 (0)***	-5.92 (0)***
Dönem Net Karı/Zararı	-4.01 (0)***	-3.93 (0)***	-4.03 (0)***
Rasyo 1	-1.07 (0)	-3.20 (0)	-0.19 (0)
D(Rasyo 1)	-3.11 (0)**	-3.10 (0)	-3.15 (0)***
Rasyo 2	-0.98 (0)	0.43 (0)	-0.09(0)
D(Rasyo 2)	-3.93 (0)***	-4.08 (0)**	-4.01 (0)***
Rasyo 3	-1.90 (0)	-2.40 (0)	-1.28 (0)
D(Rasyo 3)	-7.96 (0)***	-7.87 (0)***	-8.06 (0)***
Rasyo 4	-1.90 (0)	-2.40 (0)	0.01 (0)
D(Rasyo 4)	-7.96 (0)***	-7.87 (0)***	-8.06 (0)***
Rasyo 5	0.12 (1)	-1.74 (1)	1.06 (1)
D(Rasyo 5)	-8.62 (0)***	-8.76 (0)***	-8.41 (0)***
Rasyo 6_sa	-2.38 (1)	-4.03 (0)**	-1.08 (1)
Rasyo 7	-2.04 (9)	-2.52 (9)	-1.11 (9)
D(Rasyo 7)	-1.29 (8)	-1.16 (8)	-1.38 (8)
D(Rasyo 7_sa)	-4.67 (0)***	-4.68 (0)***	-4.73 (0)***
Rasyo 8_sa	-4.56 (0)***	-4.08 (0)**	-1.87 (1)**

Rasyo 9_sa	-4.74 (1)***	-4.11 (1)**	-3.50 (1)***
Rasyo 10	-2.39 (0)	-2.24 (0)	-0.86 (0)
D(Rasyo 10)	-7.60 (0)***	-7.69 (0)***	-7.70 (0)***
Rasyo 11	-2.15 (0)	-1.99 (0)	-0.22 (0)
D(Rasyo 11)	-6.55 (0)***	-5.82 (3)***	-6.64 (0)***
Rasyo 12	-4.80 (2)***	-4.63 (3)***	-4.24 (1)***
Rasyo 13	-2.48 (0)	-2.35 (0)	-0.99 (0)
D(Rasyo 13)	-7.43 (0)***	-7.52 (0)***	-7.53 (0)***
Rasyo 14	0.17 (0)	-2.03 (0)	-0.76 (0)
D(Rasyo 14)	-4.46 (0)***	-4.98 (0)***	-4.43 (0)***
Rasyo 15	-1.39 (0)	-1.68 (0)	-1.18 (0)
D(Rasyo 15)	-5.84 (0)***	-5.86 (0)***	-5.76 (0)***
Rasyo 16	-1.50 (0)	-2.37 (0)	-0.24 (0)
D(Rasyo 16)	-4.53 (0)***	-3.5 (1)**	-4.59 (0)***
Rasyo 17	-1.44 (0)	-2.90 (0)	-0.12 (0)
D(Rasyo 17)	-6.50 (0)***	-6.57 (0)***	-6.45 (0)***
Rasyo 18	1.88 (0)	0.82 (0)	2.25 (0)
D(Rasyo 18)	-1.19 (0)	-1.43 (0)	-1.07 (0)
DD(Rasyo 18)	-5.19 (0)***	-5.38 (0)***	-5.16 (0)***

Tabloda yer alan değerler her bir değişkene ait ADF test istatistiği değerleri ve parantez içindeki değerler Schwarz Bilgi Kriterlerine göre hesaplanan gecikme değerleridir.

* Katsayıların %90 güven düzeyinde, ** Katsayıların %95 güven düzeyinde,*** Katsayıların %99 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduklarını ifade etmektedir.

Yukarıdaki tabloda, mevsimsellik içeren seriler Census X12 yöntemi ile mevsimsellikten arındırılmıştır. “-sa” (seasonal adjusted) kısaltması ile değişkenlerin isimlerinin sonuna eklenmiştir. Birinci dereceden tümleşik seriler değişken isimlerinin başına “D”, ikinci dereceden tümleşik olan seriler ise başına “DD” sembolü getirilerek gösterilmiştir.

ADF birim kök test sonuçlarına göre; ekonomik büyüme, kiralama işlemleri, takipteki alacaklar, net dönem karı/zararı, Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)), Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), Rasyo 9 (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) ve Rasyo 12 (Sermaye Piyasası İşlemleri Karları

(Zararları) / Gelirler - (%)) serilerinin I(0); aktif toplamı, öz kaynaklar, Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)), Rasyo 2 (YP Nakdi Alacaklar / Toplam Nakdi Alacaklar - (%)), Rasyo 3 (Mali Kuruluşlardan Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)), Rasyo 4 (Mali Olmayan Kuruluşlardan Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)), Rasyo 5 (Hane Halkından Alacaklar / Toplam Alacaklar - (%)), Rasyo 7 (Dönem Net Kârı (Zararı) / Aktifler Ortalaması - (%)), Rasyo 10 (Net Faaliyet Geliri (Gideri) / Gelirler - (%)), Rasyo 11 (Faaliyet Dışı Giderler / Gelirler - (%)), Rasyo 13 ((Personel Giderleri +Kıdem Tazminatı Provizyonu) / Toplam Faaliyet Dışı Giderler - (%)), Rasyo 14 (Öz Kaynaklar / Toplam Aktifler - (%)) Rasyo 15 (YP Yükümlülükler / Toplam Yükümlülükler + Türev İşlemlerde Net Yükümlülükler - (%)), Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) ve Rasyo 17 (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) serilerinin I(1); Rasyo 18 (Türev Finansal Yükümlülükler / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) serisinin ise I(2) olduğu tespit edilmiştir. I(0) serileri durağan olduğundan bu haliyle analize dahil edilmiş, I(1) seriler birinci farkı alınarak ve I(2) seriler ikinci farkı alınarak durağan hale getirilmiş ve bu durağan halleri ile analize dahil edilmiştir.

3.6. VAR Analizi

Ekonomik analizlerde VAR modeline ilişkin hesaplanan katsayıların yorumlanması yerine, genellikle, etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırması yöntemleri uygulanmaktadır. Bir makroekonomik büyüklüğün üzerinde en etkili değişkenin hangisi olduğu varyans ayrıştırması ile belirlenirken, etkili bulunan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılabilir olup olmadığı ise etki-tepki fonksiyonları ile belirlenmektedir.

VAR analizlerinde önce, otokorelasyona yol açmayan uygun gecikme uzunluğu ekonomik büyüme ile her bir diğer değişken için belirlenecek daha sonra, Granger nedensellik analizi yapılarak içsel-dışsal değişkenler ayırt edilecek ve VAR analizine değişkenler dışsaldan içsele doğru sokularak ana model kısıtsız VAR oluşturularak, varyans ayrıştırması ve etki-tepki fonksiyonları elde edilecektir. Bu analizlerde amaç, Türkiye’de finansal kiralama sektörünü temsilen seçilen, konsolide

mali tablo kalemleri ve mali tablo rasyoları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesidir.

Bu başlık altında, VAR analizi Granger nedenselliğe göre tespiti yapılan değişkenler kullanılarak oluşturulacak ve bu modelden yola çıkılarak varyans ayrıştırması ve etki-tepki fonksiyonları oluşturulacaktır.

3.6.1. Granger Nedensellik Analizi

Granger nedensellik analizi makroekonomik ilişkilerde hangi değişkenin sebep, hangisinin sonuç olduğunu ortaya koyan analiz çeşididir. Bu analizdeki amaç; hangi değişkenin neden, hangisinin sonuç olduğunu belirleyerek oluşturulan kısıtsız VAR modelinde değişkenlerin sırasının belirlenmesidir.

SC kriterine göre belirlenmiş olan uygun gecikme uzunlukları kullanılarak Granger nedenselliği yapılmış ve sonuç tablosu şu şekilde elde edilmiştir:

Tablo 3.5: Granger Nedensellik Analiz Sonuçları: Ekonomik Büyüme ve Diğer Değişkenler.

Ekonomik Büyümenin Bağımlı Değişken Olduğu Granger Nedensellik Testi Sonuçları					Göstergelerin Bağımlı Değişken Olduğu Granger Nedensellik Testi Sonuçları				
VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests					VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests				
Bağımsız Değişken	Ki-kare İstatistik Değeri (Chi-sq)	Serbestlik Derecesi (df)	Olasılık Değeri (Prob)	Sonuç	Bağımsız Değişken	Ki-kare İstatistik Değeri (Chi-sq)	Serbestlik Derecesi (df)	Olasılık Değeri (Prob.)	Sonuç
D(aktif)	2.42	1	0.11	Değildir	BY	0.79	1	0.37	Değildir
Kiralama	12.41	2	0.00	Nedenidir	BY	6.74	2	0.03	Nedenidir
D(oz_kay)	0.18	1	0.66	Değildir	BY	0.02	1	0.88	Değildir
Netkar	0.50	1	0.47	Değildir	BY	1.59	1	0.20	Değildir
Tak_al	4.27	2	0.11	Değildir	BY	6.55	2	0.03	Nedenidir
D(R1)	0.20	1	0.65	Değildir	BY	20.6	1	0.00	Nedenidir
D(R2)	3.20	2	0.20	Değildir	BY	0.02	2	0.98	Değildir
D(R3)	0.57	1	0.44	Değildir	BY	2.45	1	0.11	Değildir
D(R4)	0.57	1	0.44	Değildir	BY	2.45	1	0.11	Değildir
D(R5)	1.23	1	0.26	Değildir	BY	0.32	1	0.57	Değildir
R6_sa	2.71	1	0.09	Nedenidir	BY	1.21	1	0.26	Değildir
D(R7_sa)	0.36	1	0.54	Değildir	BY	0.25	1	0.61	Değildir
R8_sa	10.1	3	0.01	Nedenidir	BY	18.4	3	0.00	Nedenidir

R9_sa	22.6	1	0.00	Nedenidir	BY	3.36	1	0.06	Nedenidir
D(R10)	1.07	1	0.29	Değildir	BY	0.10	1	0.74	Değildir
D(R11)	0.41	1	0.51	Değildir	BY	0.00	1	0.94	Değildir
D(R12)	1.79	1	0.18	Değildir	BY	0.11	1	0.73	Değildir
D(R13)	0.60	1	0.43	Değildir	BY	0.00	1	0.92	Değildir
D(R14)	1.78	1	0.18	Değildir	BY	9.61	1	0.10	Değildir
D(R15)	2.58	1	0.10	Değildir	BY	0.28	1	0.59	Değildir
D(R16)	3.24	1	0.07	Nedenidir	BY	0.51	1	0.06	Nedenidir
D(R17)	4.51	1	0.03	Nedenidir	BY	0.64	1	0.42	Değildir
DD(R18)	1.40	1	0.23	Değildir	BY	0.02	1	0.88	Değildir

*%90 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Yukarıdaki tablo, ekonomik büyüme ile seçilen konsolide mali tablo kalemleri ve mali tablo rasyolarına ilişkin değişkenler arasındaki Granger nedensellik testi sonuçlarını göstermektedir. Bu durumda;

- Ekonomik büyüme ile kiralama işlemleri arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
- Ekonomik büyümeden, takipteki alacaklara doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
- Ekonomik büyümeden, Rasyo 1'e (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
- Rasyo 6'dan (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)), ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
- Ekonomik büyüme ile Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
- Ekonomik büyüme ile Rasyo 9 (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
- Ekonomik büyüme ile Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
- Rasyo 17'den (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)), ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.

Bu nedensellik test sonuçlarına göre, nedensellik ilişkisinin olduğunu ortaya koyan değişkenler kullanılarak kısıtsız VAR modeli oluşturulacak ve bu modelden etki tepki fonksiyonları ile varyans ayrıştırma analizleri yapılacaktır.

Kısıtsız VAR modeli için uygun gecikme uzunluğu Schwarz bilgi kriterine göre, 1 olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda, kısıtsız VAR(1) modeli oluşturulmuştur. Modelde serisel korelasyon için otokorelasyon LM testi yapılmıştır ve modelde serisel korelasyonun bulunmadığı tespit edilmiştir. Bunun dışında normallik dağılımının sağlandığı da kanıtlanmıştır (Bkz. Ek 2).

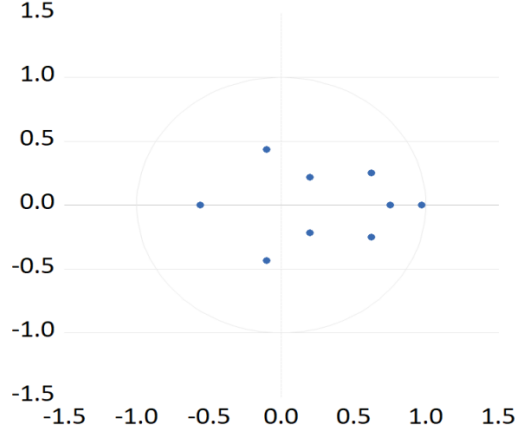
Ayrıca oluşturulan VAR(1) modeline ilişkin sistemin durağan olup olmadığı, diğer bir ifadeyle, kararlılığı Tablo 3.6 ve Şekil 3.1’de verilmiştir.

Tablo 3.6: VAR(1) Modelinin Kararlılığı.

Kök (Root)	Modülüs
0.971422	0.971422
0.755778	0.755778
0.622910 - 0.251579i	0.671795
0.622910 + 0.251579i	0.671795
-0.56062	0.560623
-0.099631 - 0.437113i	0.448324
-0.099631 + 0.437113i	0.448324
0.198992 - 0.217334i	0.294672
0.198992 + 0.217334i	0.294672

Yukarıdaki tablo incelendiğinde, dikkat edilirse, köklerin neredeyse tamamı karmaşıktır. Buradan görüldüğü üzere, hesaplanan modülüslerin tamamı mutlak değerce birim değerden küçüktür. Bu durum, birim çember kullanılarak Şekil 3.1’de gösterilmiştir. Şekilden de açıkça görüldüğü gibi karakteristik köklerin terslerinin tamamı birim daire içerisindedir. Dolayısıyla VAR(1) Modeli kararlıdır ve durağanlık şartlarını yerine getirmektedir.

Şekil 3.1: VAR(1) Modeli Karakteristik Köklerinin Birim Daire Görünümü (Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial).



Bu modelden elde edilen etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırmasına aşağıda yer verilecektir.

3.6.1.1. Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Varyans ayrıştırması, daha çok, politika belirleme sürecinde faydalanılan bir analiz çeşididir. Bu teknik ile bir değişkenle ilgili politika belirleme sürecinde, analize tabi tutulan değişken(ler)in etkin bir politika aracı olup olmadığı belirlenebilmektedir.

Öngörü hatasının varyans ayrıştırması, bir serideki değişimlerin, hangi oranda kendi şokları ve hangi oranda diğer değişkenler sebebiyle meydana geldiğini analiz etmekte kullanılır.

Granger nedensellik analiz sonucuna göre belirlenen değişkenlerin kullanıldığı kısıtsız VAR(1) modelinden yola çıkılarak oluşturulan varyans ayrıştırmasına ilişkin sonuçlar aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo 3.7: Ekonomik Büyümeyle İlişkin Varyans Ayırıştırma Sonuçları.

Dönem	S.h.	Büyüme	Kiralama İşlemleri	Takipteki Alacaklar	D(R 1)	D(R 16)	D(R 17)	R 6_SA	R 9_SA	R 8_SA
1	2.247	100.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
2	2.781	85.299	0.064	1.376	7.400	0.040	4.454	0.700	0.497	0.171
3	2.892	81.286	1.746	1.311	6.868	0.182	4.527	1.727	2.178	0.175
4	2.984	76.707	4.485	1.481	6.553	0.647	4.795	1.632	3.531	0.168
5	3.065	72.721	7.026	1.423	6.747	0.981	4.646	1.547	4.679	0.229
6	3.131	70.089	8.238	1.388	6.655	1.552	4.564	1.617	5.564	0.333
7	3.192	68.228	8.637	1.538	6.715	1.878	4.436	1.770	6.271	0.527
8	3.247	66.961	8.624	1.685	6.632	2.154	4.330	2.046	6.800	0.768
9	3.298	66.005	8.464	1.872	6.542	2.312	4.221	2.324	7.220	1.040
10	3.342	65.257	8.278	2.018	6.419	2.430	4.131	2.602	7.569	1.295

Yukarıdaki tabloda, ekonomik büyüme için varyans ayırıştırma sonuçları gösterilmektedir. Varyans ayırıştırma analizi incelendiğinde, onuncu periyotta ekonomik büyüme, öngörü hata varyansının %65'ini kendi şokları açıklarken, geriye kalan %8'lik kısmı kiralama işlemleri, %2'lik kısmı takipteki alacaklar, %6'lık kısmı Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)), %2'lik kısmı Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)), %4'lük kısmı Rasyo 17 (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)), %3'lük kısmı Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)), %8'lik kısmı Rasyo 9 (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) ve %1'lik kısmı Rasyo 8'in (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) şokları tarafından açıklanmaktadır. Ekonomik büyüme değişkeninin etkisi, ilk çeyrekte itibaren giderek azalan bir seyir izleyerek onuncu döneme gelmiştir. Takipteki alacaklar, Rasyo 16, Rasyo 6 ve Rasyo 8 ekonomik büyümenin öngörü hata varyansını açıklamada yeterli görünmemektedir ve her ne kadar ilk çeyrekte itibaren giderek artan bir seyir izlese de bu oldukça yetersizdir. Rasyo 17 ise ilk dönemden onuncu döneme kadar stabil bir seyir izlemiş yine ekonomik büyümeyi açıklamada yetersiz kalmıştır. Kiralama işlemleri ile Rasyo 9 diğer değişkenlere göre daha fazla açıklama oranına sahip olsa da yine bu oran yeterli değildir. Analiz sonunda, kendisi dışında hiçbir değişkenin ekonomik büyümeye ilişkin etkin bir politika aracı olarak kullanılamayacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.8: Kiralama İşlemlerine İlişkin Varyans Ayırıştırma Sonuçları.

Dönem	S.h.	Büyüme	Kiralama İşlemleri	Takipteki Alacaklar	D(R 1)	D(R 16)	D(R 17)	R 6_SA	R 9_SA	R 8_SA
1	6.119	5.763	94.237	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
2	9.093	4.891	88.195	0.041	3.789	1.729	1.233	0.006	0.114	0.003
3	10.379	5.353	83.890	1.025	4.931	2.902	1.328	0.114	0.292	0.165
4	11.139	7.120	77.619	2.848	6.596	3.078	1.413	0.358	0.808	0.161
5	11.587	9.127	72.408	4.129	7.166	2.965	1.631	0.649	1.772	0.151
6	11.886	10.336	68.827	4.949	7.127	2.820	1.932	0.826	3.039	0.145
7	12.106	10.645	66.656	5.269	6.903	2.799	2.197	0.879	4.507	0.145
8	12.296	10.445	65.164	5.280	6.692	2.925	2.417	0.856	6.044	0.177
9	12.483	10.140	63.814	5.148	6.532	3.141	2.576	0.849	7.530	0.271
10	12.682	9.993	62.312	4.989	6.398	3.392	2.676	0.915	8.882	0.443

Yukarıdaki tabloda, kiralama işlemleri için varyans ayırıştırma sonuçları gösterilmektedir. Birinci dönemde, kiralama işlemlerinin öngörü hata varyansının %94'ü kendi şoklarından, %6'sı büyümenin şoklarından kaynaklanmaktadır. Varyans ayırıştırma analizi incelendiğinde, onuncu periyotta kiralama işlemleri, öngörü hata varyansının %62'sini kendi şokları açıklarken, geriye kalan %10'luk kısmı büyüme, %8'lik kısmı Rasyo 9 (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), %6'lık kısmı Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)), %4'lük kısmı takipteki alacakların şokları tarafından açıklanmaktadır. Geriye kalan %10'luk kısım ise, Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)), Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)), Rasyo 17 (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) ve Rasyo 8'in (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) şokları tarafından açıklanmaktadır. Ekonomik büyüme, Rasyo 9 ve Rasyo 1 değişkenleri diğer değişkenlere göre daha yüksek açıklama oranlarına sahip olsa bile bu oranlar yine de yeterli değildir. Analiz sonunda, kendisi dışında hiçbir değişkenin kiralama işlemlerine ilişkin etkin bir politika aracı olarak kullanılamayacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.9: Takipteki Alacaklara İlişkin Varyans Ayırıştırma Sonuçları.

Dönem	S.h.	Büyüme	Kiralama İşlemleri	Takipteki Alacaklar	D(R 1)	D(R 16)	D(R 17)	R 6_SA	R 9_SA	R 8_SA
1	12.116	4.112	18.334	77.555	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
2	16.443	13.144	24.062	56.690	0.000	0.056	0.508	4.773	0.768	0.000
3	18.899	18.725	24.468	45.592	0.678	0.619	0.870	4.984	2.433	1.631
4	20.021	18.333	27.084	40.827	1.275	1.013	1.315	4.860	3.621	1.671
5	20.591	17.366	28.517	38.662	1.723	1.579	1.475	4.614	4.482	1.584
6	20.933	16.955	28.770	37.434	2.029	1.951	1.512	4.489	5.278	1.582
7	21.212	16.971	28.447	36.538	2.167	2.245	1.544	4.520	5.912	1.655
8	21.478	17.254	27.898	35.774	2.255	2.422	1.546	4.627	6.407	1.817
9	21.722	17.616	27.324	35.107	2.265	2.546	1.540	4.778	6.819	2.005
10	21.945	17.964	26.792	34.528	2.254	2.629	1.533	4.929	7.180	2.192

Yukarıdaki tabloda, takipteki alacaklar için varyans ayırıştırma sonuçları gösterilmektedir. Birinci dönemde, takipteki alacakların öngörü hata varyansının %78'i kendi şoklarından, %18'i kiralama işlemlerinden, %4'ü büyüme şoklarından kaynaklanmaktadır. Varyans ayırıştırma analizi incelendiğinde, onuncu periyotta takipteki alacakların öngörü hata varyansının %35'i kendi şokları ile açıklanırken, geriye kalan %27'lik kısmı kiralama işlemleri, %18'lik kısmı büyüme ve %7'lik kısmı Rasyo 9'un (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) şokları tarafından açıklanmaktadır. Geriye kalan % 13'lük kısım ise Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)), Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)), Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) ve Rasyo 17'nin (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) şokları tarafından açıklanmaktadır. Kiralama işlemleri ve büyümenin takipteki alacakların öngörü hata varyansını büyük oranda açıkladığı görüldüğünden, kendisi ile birlikte bu iki değişkenin takipteki alacaklara ilişkin etkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.10: Rasyo 1'e İlişkin Varyans Ayırıştırma Sonuçları.

Dönem	S.h.	Büyüme	Kiralama İşlemleri	Takipteki Alacaklar	D(R 1)	D(R 16)	D(R 17)	R 6_SA	R 9_SA	R 8_SA
1	0.490	5.834	9.973	18.167	66.027	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
2	0.521	10.454	8.879	16.233	58.729	2.126	0.016	1.529	1.018	1.015
3	0.546	12.240	9.446	17.305	54.160	2.186	0.901	1.497	1.251	1.015
4	0.557	12.271	10.983	16.739	52.394	2.106	0.877	1.877	1.776	0.977
5	0.565	12.155	11.801	16.505	51.042	2.372	1.016	1.836	2.298	0.975
6	0.570	11.941	12.383	16.215	50.379	2.472	1.052	1.803	2.787	0.968
7	0.574	11.900	12.593	15.997	49.757	2.658	1.094	1.829	3.171	1.002
8	0.578	12.029	12.593	15.850	49.207	2.750	1.101	1.881	3.511	1.077
9	0.581	12.232	12.504	15.716	48.651	2.838	1.110	1.984	3.796	1.168
10	0.585	12.471	12.388	15.609	48.122	2.889	1.112	2.088	4.046	1.276

Yukarıdaki tabloda, Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) için varyans ayırıştırma sonuçları gösterilmektedir. Birinci dönemde, Rasyo 1'in öngörü hata varyansının %66'sı kendi şoklarından, %18'i takipteki alacaklardan, %10'u kiralama işlemlerinden ve %6'sı büyüme şoklarından kaynaklanmaktadır. Varyans ayırıştırma analizi incelendiğinde, onuncu periyotta, Rasyo 1, öngörü hata varyansının %48'ini kendi şokları açıklarken, geriye kalan %16'lık kısmı takipteki alacaklar, %12'lik kısmı kiralama işlemleri ve %12'lik kısmı büyüme şokları tarafından açıklanmaktadır. Kendisi ile birlikte takipteki alacaklar, büyüme ve kiralama işlemlerinin Rasyo 1'e ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşmıştır.

Tablo 3.11: Rasyo 16'ya İlişkin Varyans Ayırıştırma Sonuçları.

Dönem	S.h.	Büyüme	Kiralama İşlemleri	Takipteki Alacaklar	D(R 1)	D(R 16)	D(R 17)	R 6_SA	R 9_SA	R 8_SA
1	1.790	7.722	10.399	40.300	21.664	19.915	0.000	0.000	0.000	0.000
2	1.976	7.621	9.326	39.747	21.385	16.695	0.028	1.387	2.012	1.799
3	2.021	7.291	9.353	38.232	20.470	17.431	1.549	1.798	2.123	1.753
4	2.066	7.881	9.120	37.110	21.588	16.680	1.532	1.722	2.231	2.135
5	2.078	8.068	9.038	36.694	21.501	16.699	1.547	1.934	2.372	2.147
6	2.088	8.324	8.956	36.525	21.394	16.540	1.533	1.984	2.530	2.215
7	2.095	8.489	8.904	36.298	21.260	16.486	1.541	2.092	2.647	2.285
8	2.100	8.636	8.855	36.142	21.152	16.409	1.535	2.137	2.779	2.355
9	2.105	8.731	8.815	35.991	21.056	16.366	1.538	2.194	2.907	2.402
10	2.110	8.822	8.781	35.857	20.968	16.318	1.539	2.233	3.035	2.449

Yukarıdaki tabloda, Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) için varyans ayrıştırma sonuçları gösterilmektedir. Birinci dönemde, Rasyo 16'nın öngörü hata varyansının %20'si kendi şoklarından, %40'ı takipteki alacıklardan, %22'si Rasyo 1'den (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)), %10'u kiralama işlemlerinden ve %8'i büyüme şoklarından kaynaklanmaktadır. Varyans ayrıştırma analizi incelendiğinde, onuncu periyotta, Rasyo 16, öngörü hata varyansının %16'sını kendi şokları açıklarken, geriye kalan %36'lık kısmı takipteki alacaklar, %21'lik kısmı Rasyo 1, %9'luk kısmı kiralama işlemlerinden ve %9'luk kısmı büyüme şokları tarafından açıklanmaktadır. Geriye kalan %9'luk kısım ise, Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)), Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), Rasyo 9 (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) ve Rasyo 17'nin (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) şokları tarafından açıklanmaktadır. Rasyo 16'nın öngörü hata varyansını kendisi dışında, takipteki alacaklar ve Rasyo 1 yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısı ile bu değişkenlerin, Rasyo 16'ya ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.12: Rasyo 17'ye İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.

Dönem	S.h.	Büyüme	Kiralama İşlemleri	Takipteki Alacaklar	D(R 1)	D(R 16)	D(R 17)	R 6_SA	R 9_SA	R 8_SA
1	0.380	11.570	1.090	0.162	3.452	0.788	82.938	0.000	0.000	0.000
2	0.477	13.245	1.219	2.264	16.750	3.891	54.751	2.610	0.015	5.256
3	0.502	11.994	1.302	3.754	21.362	4.132	49.578	2.685	0.087	5.107
4	0.506	11.817	1.329	4.131	21.887	4.157	48.785	2.664	0.205	5.026
5	0.507	11.757	1.351	4.265	21.829	4.274	48.587	2.702	0.222	5.013
6	0.508	11.760	1.361	4.294	21.857	4.263	48.469	2.696	0.276	5.024
7	0.508	11.752	1.361	4.290	21.844	4.288	48.414	2.714	0.319	5.019
8	0.509	11.767	1.365	4.299	21.832	4.285	48.345	2.716	0.362	5.027
9	0.509	11.782	1.367	4.295	21.807	4.295	48.293	2.728	0.400	5.034
10	0.509	11.802	1.368	4.298	21.785	4.296	48.237	2.735	0.438	5.042

Yukarıdaki tabloda, Rasyo 17 (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) için varyans ayrıştırma sonuçları gösterilmektedir. Birinci dönemde, Rasyo 17'nin öngörü hata varyansının %83'ü kendi şoklarından, %12'si

büyümeden, %3'ü Rasyo 1'den (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)), %1'i kiralama işlemlerinden ve geriye kalan %1'i takipteki alacaklar ve Rasyo 16'nın (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) şoklarından kaynaklanmaktadır. Varyans ayrıştırma analizi incelendiğinde, onuncu periyotta, Rasyo 17, öngörü hata varyansının %48'ini kendi şokları açıklarken, geriye kalan %22'lik kısmı Rasyo 1, %12'lik kısmı büyüme, %5'lik kısmı Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), %4'lük kısmı Rasyo 16 ve %4'lük kısmı takipteki alacakların şokları tarafından açıklanmaktadır. Geriye kalan %5'lik kısım ise, kiralama işlemleri, Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)) ve Rasyo 9'un (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) şokları tarafından açıklanmaktadır. Rasyo 17'nin öngörü hata varyansını kendisi dışında, Rasyo 1 ve büyüme yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısı ile bu değişkenlerin, Rasyo 17'ye ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.13: Rasyo 6'ya İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.

Dönem	S.h.	Büyüme	Kiralama İşlemleri	Takipteki Alacaklar	D(R 1)	D(R 16)	D(R 17)	R 6_SA	R 9_SA	R 8_SA
1	0.150	0.000	4.045	0.189	2.183	0.078	2.227	91.278	0.000	0.000
2	0.192	0.471	11.054	7.898	1.971	0.543	1.353	56.042	0.014	20.654
3	0.206	1.306	14.890	6.860	5.212	0.483	1.232	48.748	3.076	18.192
4	0.221	1.168	20.704	6.146	4.635	1.554	1.866	42.500	5.574	15.853
5	0.239	2.280	24.949	5.765	5.742	2.403	1.741	36.678	6.445	13.997
6	0.252	4.312	25.638	5.659	5.864	3.278	1.598	33.612	6.988	13.051
7	0.262	6.591	24.759	6.046	5.970	3.682	1.485	31.698	7.331	12.438
8	0.270	8.740	23.566	6.366	5.918	3.902	1.404	30.506	7.477	12.122
9	0.277	10.527	22.502	6.637	5.809	3.965	1.339	29.682	7.553	11.987
10	0.282	11.832	21.710	6.809	5.665	3.983	1.293	29.154	7.626	11.929

Yukarıdaki tabloda, Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)) için varyans ayrıştırma sonuçları gösterilmektedir. Birinci dönemde, Rasyo 6'nın öngörü hata varyansının %91'i kendi şoklarından, %4'ü kiralama işlemlerinden, geriye kalan %5'i ise, Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)), Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)), Rasyo 17 (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) ve takipteki

alacakların şoklarından kaynaklanmaktadır. Varyans ayrıştırma analizi incelendiğinde, onuncu periyotta, Rasyo 6, öngörü hata varyansının %29'unu kendi şokları açıklarken, geriye kalan %22'lik kısmı kiralama işlemleri, %12'lik kısmı büyüme, %12'lik kısmı Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), %8'lik kısmı Rasyo 9 (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), %7'lik kısmı takipteki alacaklar ve %6'lık kısmı Rasyo 1'in (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) şokları tarafından açıklanmaktadır. Geriye kalan %4'lük kısım ise, Rasyo 16 ve Rasyo 17'nin şokları tarafından açıklanmaktadır. Rasyo 6'nın öngörü hata varyansını kendisi dışında, kiralama işlemleri, büyüme ve Rasyo 8 değişkenleri yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısı ile bu değişkenlerin, Rasyo 6'ya ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.14: Rasyo 9'a İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.

Dönem	S.h.	Büyüme	Kiralama İşlemleri	Takipteki Alacaklar	D(R 1)	D(R 16)	D(R 17)	R 6_SA	R 9_SA	R 8_SA
1	0.765	1.117	7.883	0.057	2.548	0.114	3.280	66.750	18.251	0.000
2	0.909	2.144	6.222	1.894	2.567	1.333	3.931	47.287	23.124	11.499
3	0.995	5.542	5.377	1.583	9.307	2.344	4.155	40.583	21.058	10.052
4	1.037	7.317	6.749	1.485	8.931	2.346	3.826	37.740	20.768	10.838
5	1.070	7.310	8.601	1.397	8.748	2.258	3.744	35.902	21.453	10.588
6	1.092	7.232	8.957	1.340	8.483	2.211	3.879	34.721	22.578	10.600
7	1.112	7.188	8.714	1.304	8.230	2.252	3.995	33.712	23.865	10.741
8	1.132	7.171	8.419	1.258	7.949	2.378	4.082	32.708	25.247	10.787
9	1.155	7.246	8.228	1.214	7.637	2.597	4.152	31.654	26.505	10.767
10	1.181	7.500	8.128	1.192	7.329	2.869	4.173	30.557	27.517	10.736

Yukarıdaki tabloda, Rasyo 9 (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) için varyans ayrıştırma sonuçları gösterilmektedir. Birinci dönemde, Rasyo 9'un öngörü hata varyansının %18'i kendi şoklarından, %67'si Rasyo 6'dan (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)), %8'i kiralama işlemlerinden ve geriye kalan %7'si büyüme, takipteki alacaklar, Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)), Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) ve Rasyo 17'nin (Türev Finansal

Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) şoklarından kaynaklanmaktadır. Varyans ayrıştırma analizi incelendiğinde, onuncu periyotta, Rasyo 9 öngörü hata varyansının %28'i kendi şokları ile açıklarken, geriye kalan %31'lik kısmı Rasyo 6, %11'lik kısmı Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), %8'lik kısmı kiralama işlemleri, %8'lik kısmı büyüme, %7'lik kısmı Rasyo 1'in şokları tarafından açıklanmaktadır. Geriye kalan %7'lik kısım ise, takipteki alacaklar, Rasyo 16, ve Rasyo 17'nin şokları tarafından açıklanmaktadır. Rasyo 9'un öngörü hata varyansını kendisi dışında, Rasyo 6 ve Rasyo 8 değişkenleri yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısı ile bu değişkenlerin, Rasyo 9'a ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.15: Rasyo 8'e İlişkin Varyans Ayrıştırma Sonuçları.

Dönem	S.h.	Büyüme	Kiralama İşlemleri	Takipteki Alacaklar	D(R 1)	D(R 16)	D(R 17)	R 6_SA	R 9_SA	R 8_SA
1	0.942	5.223	2.800	12.061	0.953	7.126	0.093	13.276	18.879	39.589
2	1.058	5.498	2.512	15.166	5.504	9.025	2.229	11.587	15.562	32.916
3	1.109	5.886	2.512	14.342	10.661	8.219	2.375	10.656	14.391	30.959
4	1.142	5.736	5.071	14.369	11.289	7.821	2.332	10.075	14.123	29.183
5	1.157	5.764	6.204	14.039	11.035	7.669	2.441	9.827	14.547	28.473
6	1.169	5.766	6.405	14.062	10.995	7.521	2.633	9.627	15.018	27.972
7	1.177	5.731	6.334	13.968	10.873	7.423	2.728	9.488	15.796	27.659
8	1.187	5.649	6.255	13.825	10.731	7.392	2.866	9.346	16.650	27.285
9	1.197	5.565	6.279	13.593	10.544	7.395	2.964	9.210	17.527	26.923
10	1.210	5.556	6.348	13.315	10.339	7.448	3.039	9.096	18.333	26.527

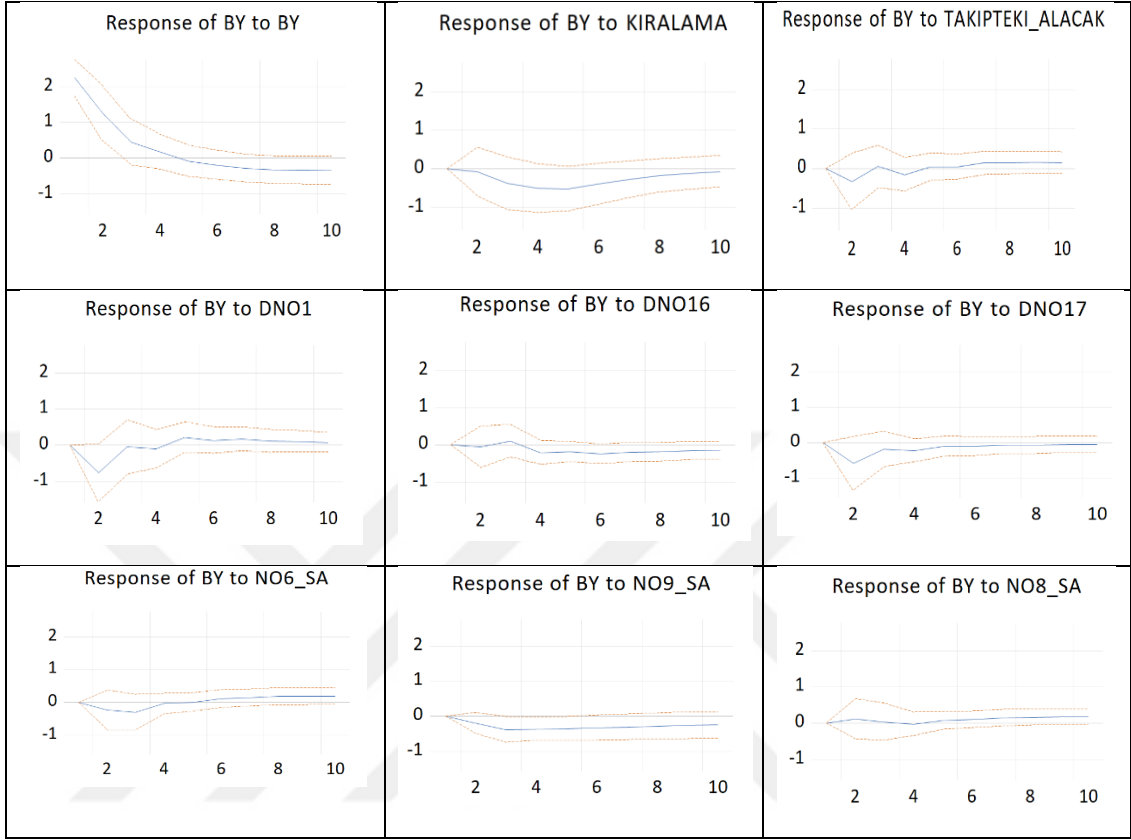
Yukarıdaki tabloda, Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) için varyans ayrıştırma sonuçları gösterilmektedir. Birinci dönemde, Rasyo 8'in öngörü hata varyansının %40'ı kendi şoklarından, %19'u Rasyo 9'dan (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), %13'ü Rasyo 6'dan (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)), %12'si takipteki alacaklardan, %7'si Rasyo 16'dan (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) ve %5'i büyümenin şoklarından kaynaklanmaktadır. Geriye kalan % 4'ü ise, kiralama işlemleri, Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) ve Rasyo 17'nin (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) şoklarından kaynaklanmaktadır. Varyans ayrıştırma analizi

incelendiğinde, onuncu periyotta, Rasyo 8 öngörü hata varyansının %27'sini kendi şokları açıklarken, geriye kalan %18'lik kısmı Rasyo 9, %13'lük kısmı takipteki alacaklar, %10'luk kısmı Rasyo 1, %9'luk kısmı Rasyo 6, %7'lik kısmı Rasyo 16 ve %6'luk kısmı kiralama işlemlerinin şokları tarafından açıklanmaktadır. Geriye kalan %10'luk kısım ise, büyüme ve Rasyo 17'nin şokları tarafından açıklanmaktadır. Rasyo 8'in öngörü hata varyansını kendisi dışında, Rasyo 9, takipteki alacaklar ve Rasyo 1 değişkenleri yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısı ile bu değişkenlerin, Rasyo 8'e ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

3.6.1.2. Etki-Tepki Fonksiyonları

VAR modellerinde değişkenlerden birine, bir standart sapmalık şok uygulandığında, diğer değişken veya değişkenlerin bu değişime gösterdikleri tepkiyi veren fonksiyonlara etki-tepki fonksiyonları denilmektedir. Bu analizin amacı, ekonomik büyüme, kiralama işlemleri, takipteki alacaklar, Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)), Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)), Rasyo 17 (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)), Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)), Rasyo 9 (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) ve Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) değişkenlerine bir standart sapmalık şok uygulandığında, birbirine anlamlı bir tepki verip vermeyeceklerini ortaya çıkarmak ve buna dayanarak öngöründe bulunmaktır.

Tablo 3.16: Ekonomik Büyüme ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.



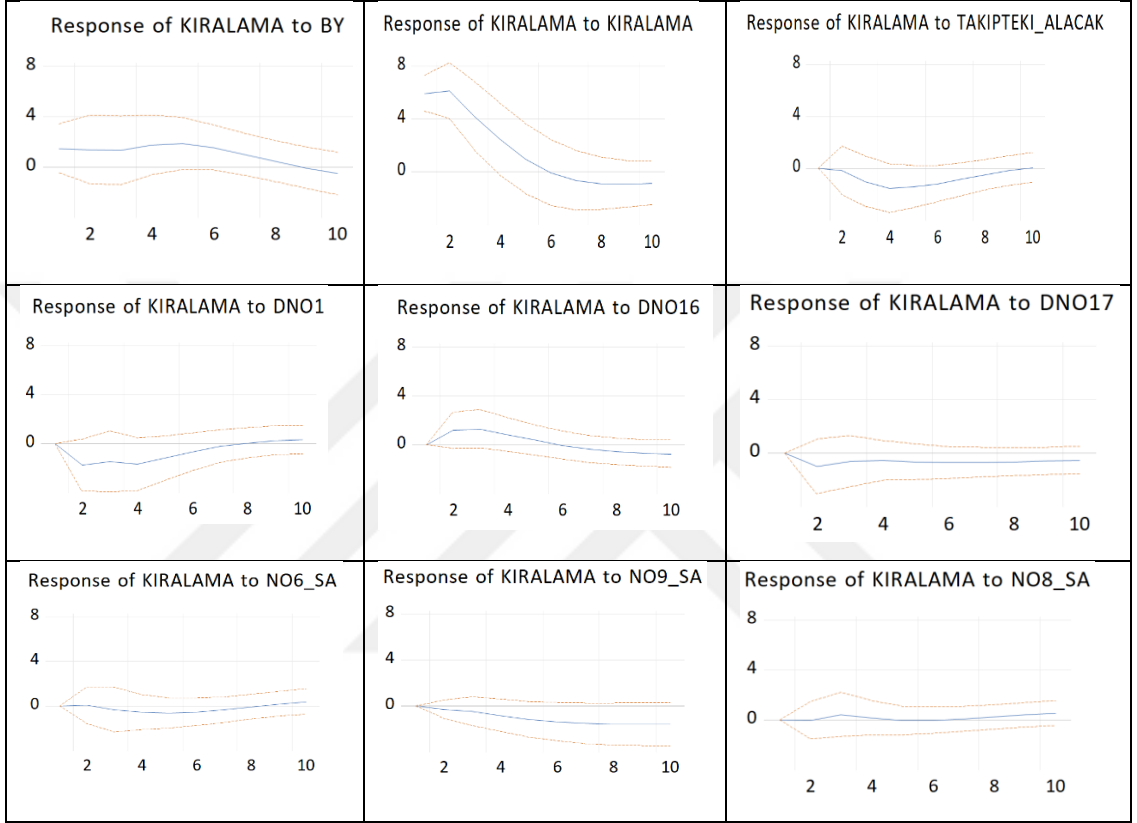
Grafikler, modelde yer alan değişkenlerde meydana gelen bir standart sapmalılık şokun büyümedeki değişmeyi nasıl etkilediğini göstermektedir. İlk grafik, büyümenin kendisine verdiği tepkiyi göstermektedir. Buna göre, büyümeye bir standart sapmalılık şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok kendisi üzerinde pozitif bir etki yaratmaktadır. Bu etki üç çeyrek devam etse de etkinin gitgide azalarak kaybolduğu görülmektedir.

Üçüncü grafikte, büyüme, takipteki alacaklara ilk çeyrekte ikinci çeyreğe kadar negatif bir tepki vermiş olsa bile daha sonra bu etki tamamen kaybolmuştur.

Dördüncü ve altıncı grafiklerde, büyüme, Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) ve Rasyo 17'deki (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) değişime, ikinci çeyreğe kadar negatif bir tepki vermiş fakat daha sonra bu etki hızla kaybolmuştur.

Ekonomik büyümenin diğer değişkenlere verdiği tepkiler ise kısa süreli ve kayda değer olmayan bir biçimde gerçekleşmiştir.

Tablo 3.17: Kiralama İşlemleri ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.



Yukarıdaki tabloda, ilk grafikte, kiralama işlemlerinin büyümeye tepkisi sunulmaktadır. Bir başka deyişle, büyümenin hata terimine bir birimlik rassal şok verildiğinde bu şoktan kiralama işlemlerinin nasıl etkilendiği gösterilmektedir. Bulunan sonuç, ekonomik büyümenin kiralama işlemlerini artırdığı yönündedir. Diğer bir ifadeyle, ekonomik büyüme ile kiralama işlemleri arasında aynı yönlü bir ilişkinin olduğu söylenebilir.

İkinci grafikte, kiralama işlemlerinin kendisine verdiği tepki gösterilmektedir. Buna göre, kiralama işlemlerine bir şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok kendisi üzerinde pozitif bir etki yaratmaktadır. Bu etki altı çeyrek kadar devam etmektedir.

Üçüncü ve dördüncü grafiklerde, kiralama işlemlerinin Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) ve Rasyo 17'ye (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) verdiği tepkiler gösterilmektedir. Buna göre, kiralama işlemleri bu değişkenlere sadece iki çeyrek negatif bir tepki vermekte fakat bu etki zamanla kaybolmaktadır.

Dördüncü grafikte, kiralama işlemlerinin, Rasyo 16'ya (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) verdiği tepki görülmektedir. Buna göre, Rasyo 16'ya bir şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok kiralama işlemleri üzerinde sadece üç çeyreklik bir süre ile pozitif bir etki yaratmaktadır. Bu etki zamanla kaybolmaktadır.

Kiralama işlemlerinin diğer değişkenlere verdiği tepkiler ise kısa süreli ve kayda değer olmayan bir biçimde gerçekleşmiştir.

Tablo 3.18: Takipteki Alacaklar ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.



Yukarıdaki tabloda, ilk grafik, takipteki alacakların ekonomik büyümeye verdiği tepkiyi göstermektedir. Bir başka deyişle, ekonomik büyümenin hata terimine bir birimlik rassal şok verildiğinde bu şoktan takipteki alacakların nasıl etkilendiği gösterilmektedir. Buna göre, ekonomik büyümeye bir şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok takipteki alacaklar üzerinde negatif bir etki yaratmaktadır. Bu etki yaklaşık altı çeyrek devam etmekte sonrasında ise azalarak kaybolmaktadır.

İkinci grafikte, takipteki alacakların, kiralama işlemlerine verdiği tepki gösterilmektedir. Buna göre, takipteki alacaklar kiralama işlemlerine yaklaşık sekiz çeyrek boyunca pozitif bir tepki vermektedir, bu etki daha sonra kaybolmaktadır.

Üçüncü grafikte, takipteki alacakların kendisine verdiği tepki gösterilmektedir. Buna göre, takipteki alacaklara bir şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok kendisi üzerinde yaklaşık dört çeyrek boyunca pozitif bir etki yaratmaktadır. Sonrasında ise hızla sönmektedir.

Takipteki alacakların diğer değişkenlere verdiği tepkiler ise kısa süreli ve kayda değer olmayan bir biçimde gerçekleşmiştir.

Tablo 3.19: Rasyo 1 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.



Yukarıdaki tabloda, ilk grafik, Rasyo 1'in (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) ekonomik büyümeye verdiği tepkiyi göstermektedir. Bir başka deyişle, ekonomik büyümenin hata terimine bir birimlik rassal şok verildiğinde bu şoktan Rasyo 1'in nasıl etkilendiği gösterilmektedir. Buna göre, büyümeye bir şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok Rasyo 1 üzerinde negatif bir etki yaratmaktadır. Bu etki yaklaşık beş çeyrek devam etmekte sonrasında ise azalarak kaybolmaktadır.

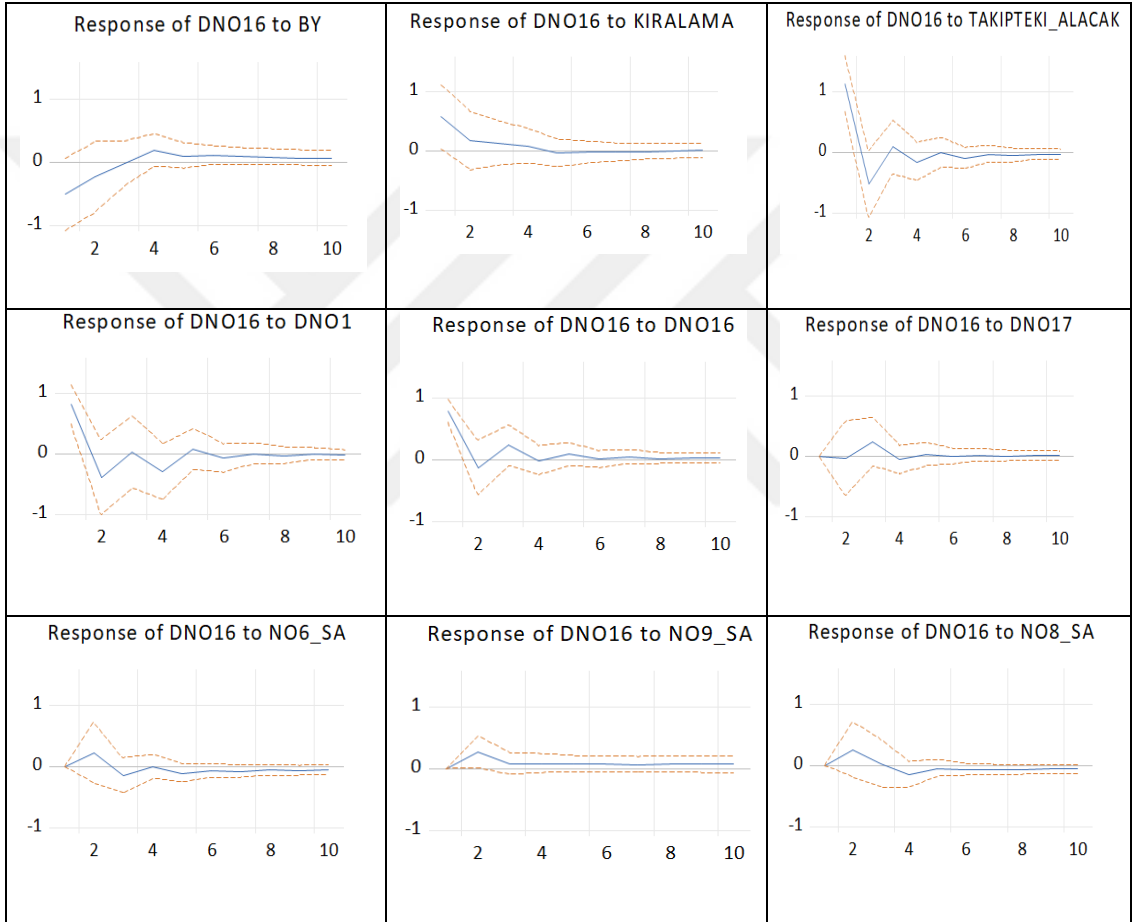
İkinci grafikte, Rasyo 1'in, kiralama işlemlerine verdiği tepki gösterilmektedir. Buna göre, Rasyo 1, kiralama işlemlerine sadece iki çeyrek boyunca negatif bir tepki vermektedir, bu etki daha sonra kaybolmaktadır.

Üçüncü ve dördüncü grafiklerde, Rasyo 1'in takipteki alacaklar ve kendisine verdiği tepki gösterilmektedir. Buna göre, Rasyo 1 takipteki alacaklara ve kendisine

sadece iki çeyrek pozitif bir tepki vermektedir ve bu etki zamanla ortadan kaybolmaktadır.

Rasyo 1'in diğer değişkenlere verdiği tepkiler ise kısa süreli ve kayda değer olmayan bir biçimde gerçekleşmiştir.

Tablo 3.20: Rasyo 16 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.



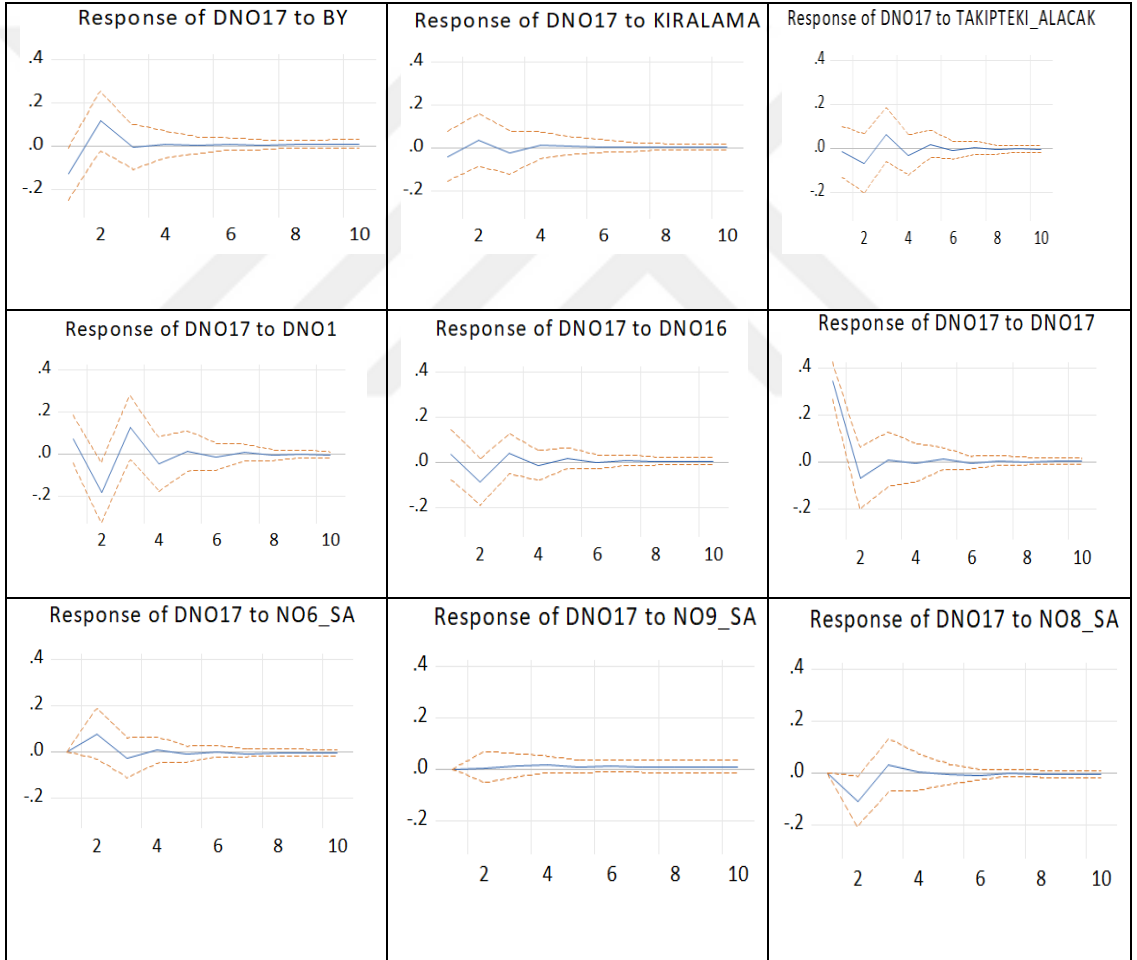
Yukarıdaki tabloda, ilk grafikte, Rasyo 16'nın büyümeye tepkisi sunulmaktadır. Bu grafikte, ekonomik büyümeye rassal şok verildiğinde bu şokun Rasyo 16 üzerindeki etkisi ele alınmaktadır. Buna göre, Rasyo 16 büyümeye sadece iki dönem negatif bir tepki vermekte ve daha sonra bu etki hızlı bir şekilde sönmektedir.

Üçüncü, dördüncü ve beşinci grafiklerde, Rasyo 16'nın (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) takipteki alacaklara, Rasyo 1'e (Takipteki

Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) ve kendisine verdiği tepki gösterilmektedir. Buna göre, takipteki alacaklara, Rasyo 1'e ve kendisine bir şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok Rasyo 16 üzerinde sadece iki çeyrek pozitif bir etki yaratmaktadır.

Rasyo 16'nın diğer değişkenlere verdiği tepkiler ise kısa süreli ve kayda değer olmayan bir biçimde gerçekleşmiştir.

Tablo 3.21: Rasyo 17 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.



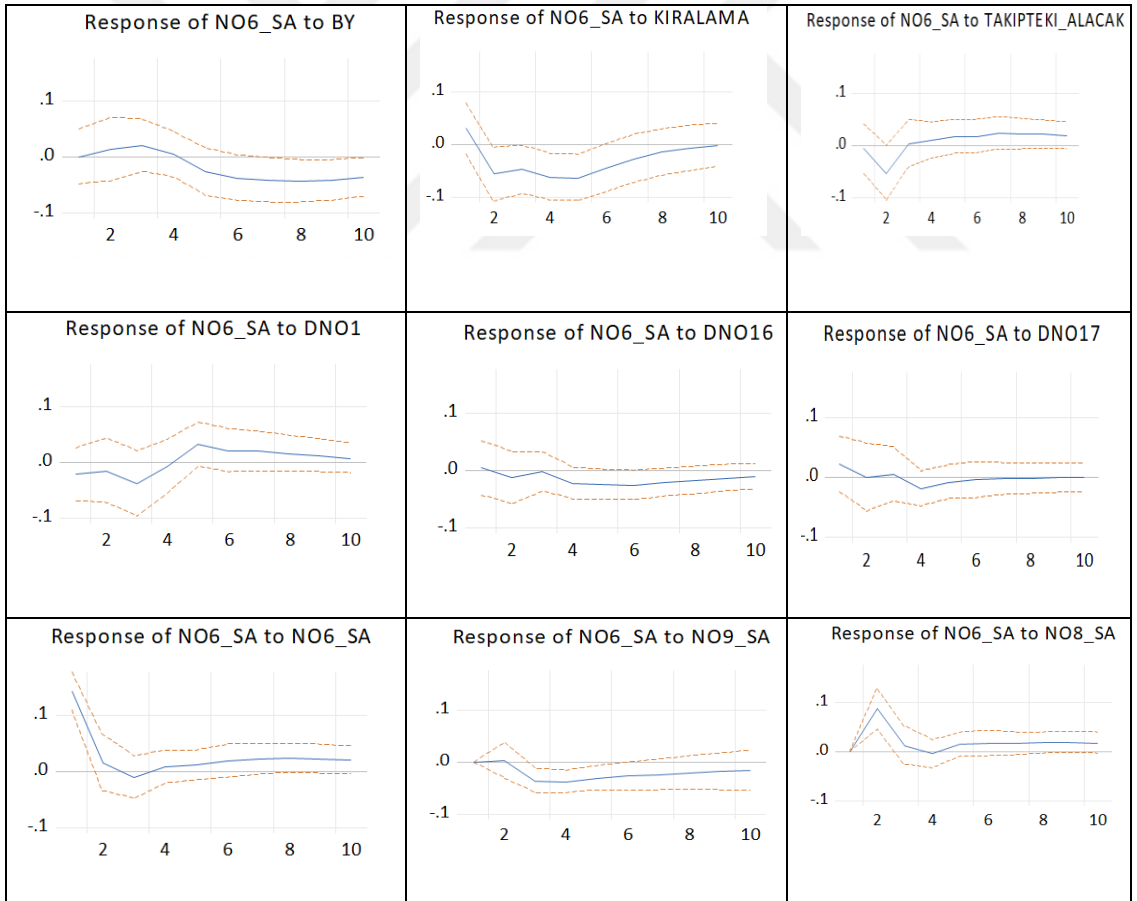
Yukarıdaki tabloda, dördüncü ve beşinci grafikler, Rasyo 17'nin (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) ve Rasyo 16'ya (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) verdiği tepkiyi göstermektedir. Buna göre, Rasyo 17

Rasyo 1 ve Rasyo 16 üzerinde sadece iki çeyrek boyunca negatif bir etki yaratmaktadır.

Altıncı grafikte, Rasyo 17'nin kendisine verdiği tepki gösterilmektedir. Buna göre, Rasyo 17'ye bir şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok kendisi üzerinde yaklaşık iki çeyrek boyunca pozitif bir etki yaratmaktadır. Sonrasında ise hızla sönmektedir.

Rasyo 17'nin diğer değişkenlere verdiği tepkiler ise kısa süreli ve kayda değer olmayan bir biçimde gerçekleşmiştir.

Tablo 3.22: Rasyo 6 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.



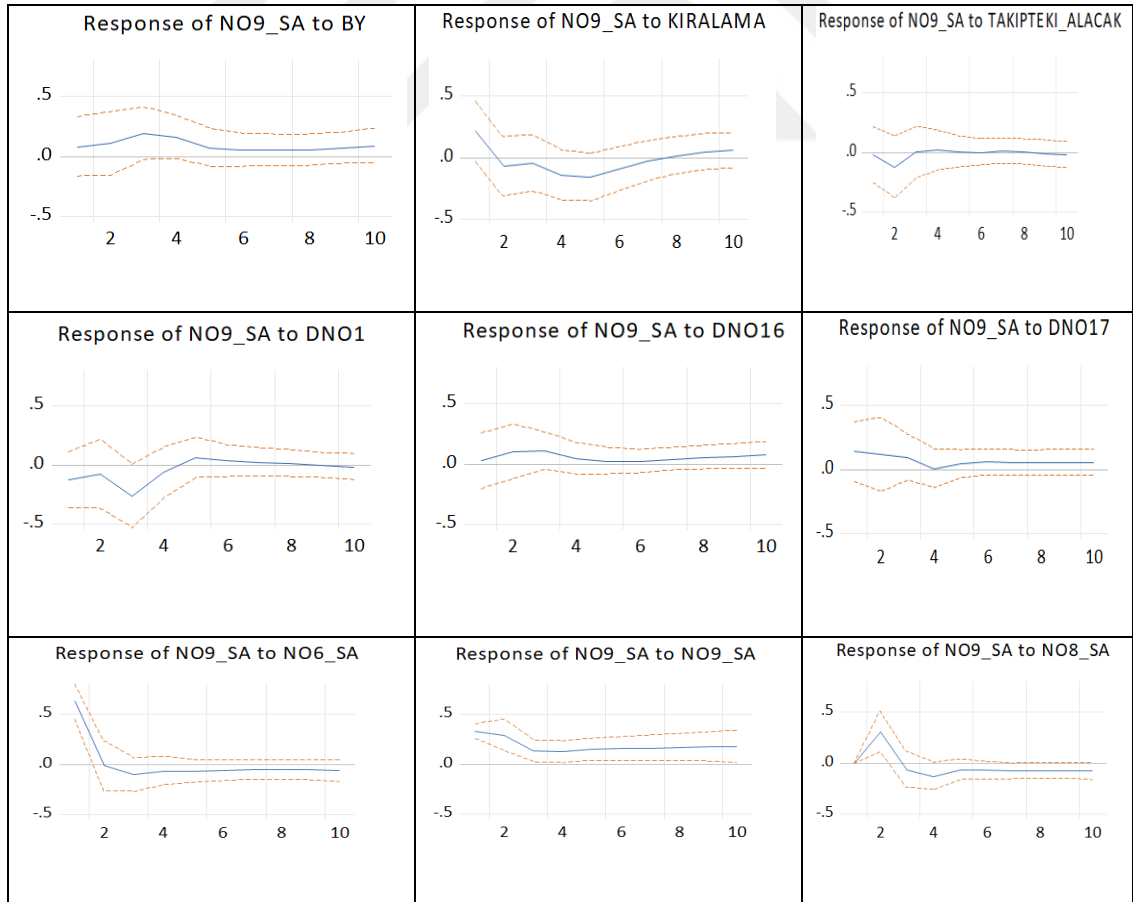
Yukarıdaki tabloda, yedinci grafik, Rasyo 6'nın (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)) kendisine verdiği tepkiyi göstermektedir. Bir başka deyişle, Rasyo 6'nın hata terimine bir birimlik rassal şok verildiğinde bu şoktan

kendisinin nasıl etkilendiği gösterilmektedir. Buna göre, Rasyo 6'ya bir şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok kendisi üzerinde pozitif bir etki yaratmaktadır. Bu etki yaklaşık iki çeyrek devam etmekte sonrasında ise azalarak kaybolmaktadır.

Dokuzuncu grafikte, Rasyo 6'nın Rasyo 8'e (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) verdiği tepki gösterilmektedir. Buna göre, Rasyo 6, Rasyo 8'e sadece iki çeyrek boyunca pozitif bir tepki vermektedir, bu etki daha sonra kaybolmaktadır.

Rasyo 6'nın diğer değişkenlere verdiği tepkiler ise kısa süreli ve kayda değer olmayan bir biçimde gerçekleşmiştir.

Tablo 3.23: Rasyo 9 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.

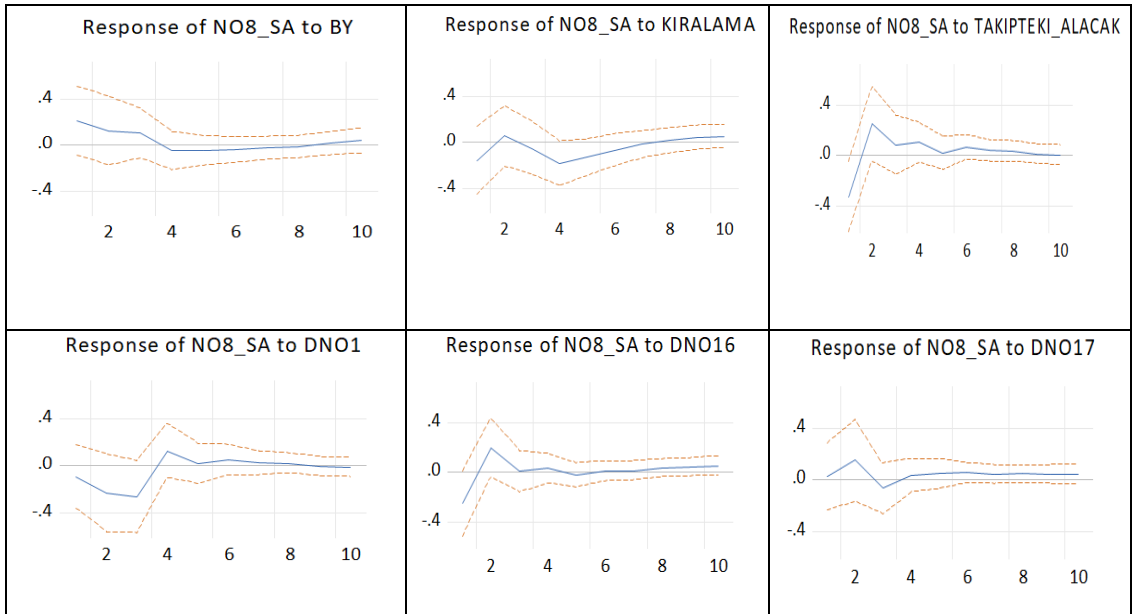


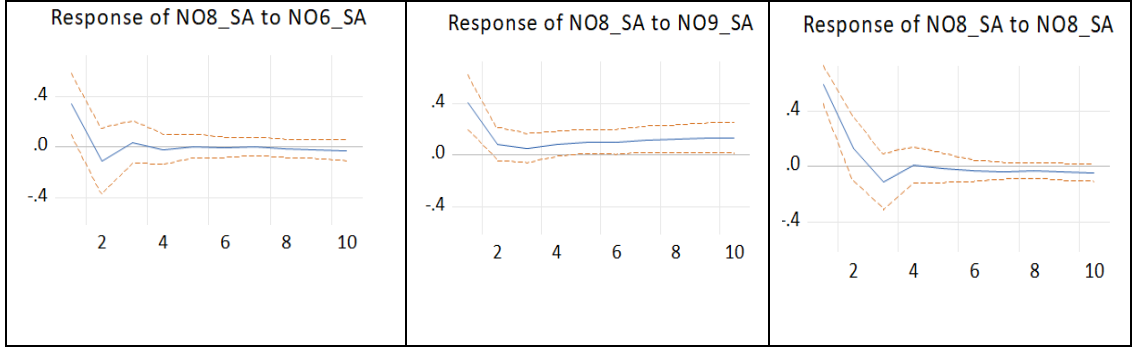
Yukarıdaki tabloda, yedinci grafik, Rasyo 9'un (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) Rasyo 6'ya (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)) verdiği tepkiyi göstermektedir. Bir başka deyişle, Rasyo 6'nın hata terimine bir birimlik rassal şok verildiğinde bu şoktan Rasyo 9'un nasıl etkilendiği gösterilmektedir. Buna göre, Rasyo 6'ya bir şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok Rasyo 9 üzerinde pozitif bir etki yaratmaktadır. Bu etki yaklaşık iki çeyrek devam etmekte sonrasında ise azalarak kaybolmaktadır.

Dokuzuncu grafikte, Rasyo 9'un, Rasyo 8'e (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) verdiği tepki gösterilmektedir. Buna göre, Rasyo 9, Rasyo 8'e sadece iki çeyrek boyunca pozitif bir tepki vermektedir, bu etki daha sonra kaybolmaktadır.

Rasyo 9'un diğer değişkenlere verdiği tepkiler ise kısa süreli ve kayda değer olmayan bir biçimde gerçekleşmiştir.

Tablo 3.24: Rasyo 8 ile Modeldeki Değişkenlere İlişkin Etki-Tepki Grafikleri.





Yukarıdaki tabloda, üçüncü grafik, Rasyo 8'in (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) takipteki alacaklara verdiği tepkiyi göstermektedir. Buna göre, takipteki alacaklara bir standart sapmalılık şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok Rasyo 8 üzerinde sadece iki dönem boyunca negatif bir etki yaratmaktadır.

Dördüncü grafikte, Rasyo 8, Rasyo 1'deki (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) değişime dört çeyrek negatif bir tepki vermekte ve sonrasında ise bu tepki azalarak kaybolmaktadır.

Dokuzuncu grafikte, Rasyo 8 kendisine sadece iki çeyrek boyunca pozitif bir tepki vermektedir, bu etki daha sonra kaybolmaktadır.

Rasyo 8'in diğer değişkenlere verdiği tepkiler ise kısa süreli ve kayda değer olmayan bir biçimde gerçekleşmiştir.

SONUÇ

Bu çalışmada, Türkiye’de, 1980’li yılların ortaları itibarıyla bir finansman yöntemi olarak işletmelere alternatif finans kaynağı sağlayan ve Dünya ile karşılaştırıldığında yüksek gelişme potansiyeline sahip olan finansal kiralama sektörünün, temel makroekonomik değişkenlerden biri olan ekonomik büyüme ile ilişkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda, konunun daha iyi anlaşılması için çalışmada ilk olarak, finansal kiralama kavramı ve tanımı üzerinde durulmuştur. Daha sonra, finansal kiralamanın tarafları ile türleri hakkında bilgi verilmiştir. Ayrıca, finansal kiralamaya konu olan ve olmayan mallar ile finansal kiralamanın olumlu ve olumsuz yönleri ele alınmıştır. Bu bilgiler ışığında, finansal kiralama sektöründe özel bir terminolojinin oluştuğu, bununla birlikte sektörde ve literatürde, leasing ile ilgili bir terim birliği olmadığı tespit edilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, Dünya’da finansal kiralamanın tarihi, gelişim süreci ile günümüzdeki mevcut durumuna ve finansal kiralama ile ilgili uluslararası kurum ve kuruluşlar hakkında bilgi verilmiştir. Ayrıca Türkiye’de finansal kiralama sektörü de ele alınmıştır. Bu çerçevede, finansal kiralama tarihinin M.Ö. 2000’li yıllara kadar dayandığı, tarihte ilk bilinen finansal kiralama şirketinin, 1840’lı yıllarda Birleşik Krallık’ta, kurulduğu, bununla birlikte, Dünyada modern anlamda finansal kiralamanın 1950’li yıllar itibarıyla uygulandığı görülmüştür. Dünya’da gerçekleşen finansal kiralama işlem hacmi, 1990-2016 dönemi itibarıyla incelenmiş, işlem hacminin bu dönem içinde, üç katından fazla arttığı; bazı yıllarda düşüşler gerçekleşmesine rağmen, trendin yukarı yönlü olduğu ve işlem hacminin 2016 yılında 1099,7 milyar USD’ye ulaştığı tespit edilmiştir. Ayrıca Dünya’da finansal kiralamanın birçok uluslararası kurum ve kuruluş tarafından desteklendiği, gelişimi ve uluslararası yasal çerçevesinin oluşturulması için çalışmalar yürütüldüğü gözlemlenmiştir.

Türkiye’de finansal kiralama sektörü incelendiğinde, finansal kiralamanın, 1980’li yıllarda gelişim göstermeye başladığı, diğer ülkelere göre, finans sektöründeki yerini çok geç aldığı, yasal çerçevesinin 1985 yılında 3226 sayılı

Finansal Kiralama Kanunu ile oluşturulduğu ve günümüzde 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu'na göre işleyişin sağlandığı görülmüştür.

Türkiye'de gerçekleşen finansal kiralama işlem hacmi, 1998-2017 dönemi itibarıyla incelenmiş, işlem hacminin bu dönem içinde, 40 katından fazla arttığı; bazı yıllarda düşüşler gerçekleşmesine rağmen, trendin yukarı yönlü olduğu ve işlem hacminin 2017 yılında 22,57 milyar USD'ye ulaştığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte sektörde, işlem hacmi bazında yaşanan bu artışlara rağmen, BDDK raporlarına göre, 2017 yılında finansal kiralamanın, finansal sektördeki payının yalnızca % 1,5 olduğu, finansal sektördeki en büyük payın ise % 86,2 ile bankalara ait olduğu gözlemlenmiştir.

Çalışmada iki farklı yöntemle hesaplanmış, Türkiye'de, 1998 ile 2017 yılları için, finansal kiralama penetrasyon oranları incelenmiştir. İlk olarak, "*İşlem Hacmi / Toplam Sabit Yatırımlar*" formülü ile hesaplanan penetrasyon oranları incelenmiş, ülkemizde yapılan toplam sabit yatırımların, söz konusu dönem için, yaklaşık % 2 ile % 4'ünün finansal kiralama yoluyla yapıldığı görülmüştür. Gelişmiş ülkelerde bu oranının % 30'larda olduğu dikkate alındığında, Türkiye'de finansal kiralamanın, yatırımlarda bir finansman yöntemi olarak yeteri kadar tercih edilmediği ve büyük bir gelişme potansiyeline sahip olduğu değerlendirilmektedir. Daha sonra, "*İşlem Hacmi / GSYİH*" formülü ile hesaplanan penetrasyon oranları incelenmiş, genel olarak, oranların, söz konusu dönemde, % 1'in altında olduğu görülmüştür. Yine gelişmiş ülkelerde bu oranın yaklaşık % 2 ile % 4 arasında olduğu dikkate alındığında, finansal kiralamanın ülkemizde gelişme potansiyelinin olduğu, bu gösterge aracılığıyla, bir kez daha kanıtlanmaktadır. Bu bağlamda, finansal kiralamaya Türkiye'de politika yapıcı ve karar vericilerin daha fazla önem vermesi ve sektörün finans alanında payının artırılması ile yaygınlaşıp geliştirilmesi için çalışmalar yapması gerektiği değerlendirilmektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, ilk olarak, temel makroekonomik değişkenlerden biri olan ekonomik büyümenin Türkiye'deki finansal kiralama sektörü ile olan ilişkisini nicel bir biçimde ortaya koymak amacıyla kullanılan Vektör

Otoregresif Regresyon (VAR) analiz yöntemi hakkında bilgi verilmiş, daha sonra, söz konusu ilişki için kısıtsız VAR modeli kurularak modellenmiş ve bu modelden yola çıkılarak, varyans ayrıştırması yapılmıştır. Varyans ayrıştırmasını takiben, etki tepki fonksiyonları oluşturulmuş ve analiz sonuçları yorumlanmıştır. Ana VAR modeli oluşturulmadan önce değişkenler ile ekonomik büyüme arasında ikili Granger nedensellik analizleri yapılmış ve ortaya çıkan nedensellik ilişkileri doğrultusunda analize dahil edilecek değişkenler belirlenmiştir.

Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre; ekonomik büyüme ile kiralama işlemleri, Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), Rasyo 9 (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) ve Rasyo 16 (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) arasında çift yönlü bir Granger nedensellik ilişkisinin var olduğu kanıtlanmıştır. Yine bu analiz sonuçlarına göre, ekonomik büyümeden takipteki alacaklara, Rasyo 1'e (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) ve Rasyo 14'e (Öz Kaynaklar / Toplam Aktifler - (%)) doğru tek yönlü nedensellik ilişkilerinin olduğu; Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)) ve Rasyo 17'den (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkilerinin olduğu da ortaya konulmuştur.

Granger nedensellik analizinden yola çıkarak elimine edilen değişkenlerle oluşturulan kısıtsız VAR(1) modelinden elde edilen varyans ayrıştırması ve etki-tepki fonksiyonlarına göre; kiralama işlemleri ve ekonomik büyümenin takipteki alacakların öngörü hata varyansını büyük oranda açıkladığı görüldüğünden, kendisi ile birlikte bu iki değişkenin takipteki alacaklara ilişkin etkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca takipteki alacakların kiralama işlemlerine sekiz çeyrek boyunca pozitif ve ekonomik büyümeye altı çeyrek boyunca negatif tepki verdiği görülmüştür.

Rasyo 1'in (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) öngörü hata varyansını kendisi dışında, takipteki alacaklar, ekonomik büyüme ve kiralama işlemlerinin yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısı ile bu değişkenlerin Rasyo 1'e ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Rasyo 1'in

takipteki alacaklara iki çeyrek pozitif, kiralama işlemlerine iki çeyrek negatif ve ekonomik büyümeye beş çeyrek negatif tepki verdiği görülmüştür.

Rasyo 16'nın (Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) öngörü hata varyansını kendisi dışında, takipteki alacaklar ve Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısı ile bu değişkenlerin Rasyo 16'ya ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Rasyo 16'nın takipteki alacaklara ve Rasyo 1'e iki dönem pozitif tepki verdiği anlaşılmıştır.

Rasyo 17'nin (Türev Finansal Varlıklar / Toplam Öz Kaynaklar - (%)) öngörü hata varyansını kendisi dışında, Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) ve ekonomik büyüme yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısı ile bu değişkenlerin, Rasyo 17'ye ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Rasyo 17'nin Rasyo 1'e ve ekonomik büyümeye iki çeyrek negatif bir tepki verdiği görülmüştür.

Rasyo 6'nın (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)) öngörü hata varyansını kendisi dışında, kiralama işlemleri, ekonomik büyüme ve Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) değişkenleri yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısıyla bu değişkenlerin, Rasyo 6'ya ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Rasyo 6'nın Rasyo 8'e iki çeyrek boyunca pozitif bir tepki verdiği görülmüştür.

Rasyo 9'un (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) öngörü hata varyansını kendisi dışında, Rasyo 6 (Vergi Öncesi Kâr (Zarar) / Aktifler Ortalaması - (%)) ve Rasyo 8 (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) değişkenleri yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısı ile bu değişkenlerin, Rasyo 9'a ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Rasyo 9'un, Rasyo 6'ya ve Rasyo 8'e iki çeyrek boyunca pozitif bir tepki verdiği görülmüştür.

Rasyo 8'in (Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)) öngörü hata varyansını kendisi dışında, Rasyo 9 (Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Öz Kaynaklar Ortalaması - (%)), takipteki alacaklar ve Rasyo 1 (Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar - (%)) değişkenleri yeterli düzeyde açıklamaktadır ve dolayısı ile bu değişkenlerin, Rasyo 8'e ilişkin bir politika aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Rasyo 8'in, Rasyo 9'a iki çeyrek pozitif, takipteki alacaklara iki çeyrek negatif ve Rasyo 1'e dört çeyrek boyunca negatif tepki verdiği anlaşılmıştır.

Son olarak, Türkiye'de finansal kiralama sektörü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin analiz edildiği bu çalışmada, Türkiye'de finansal kiralama sektörünün yüksek gelişme potansiyeline sahip bir sektör olduğu ve finansal sektördeki payının oldukça düşük olmasına rağmen; sektörün toplam kiralama işlemleri kalemi ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir etki olduğu ve öz kaynak karlılığı ile ekonomik büyüme arasında da çift yönlü bir etkinin olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte, aktif karlılığından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir etkinin olduğu bulgulanmıştır.

Bu sonuçlardan hareketle, bu finansman yönteminin, işletmelere alternatif bir finans kaynağı olabileceği ve ülke ekonomisinin büyümesine katkı sağlayabileceği öngörülebilmektedir.

KAYNAKÇA

- Acar, Merve, Temiz, Hüseyin ve Aktaş, Rafet: “UMS17 Kiralama İşlemleri Standardından UFRS16’ya Geçişin Finansal Tablolar Üzerinde Etkisi: Borsa İstanbul Örneği”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, Cilt 19, Sayı 3, 2017, s. 592-623.
- Africalease: (Çevrimiçi) <https://africalease.org/en/presentation-of-africalease/>, 12 Kasım 2018.
- AFSA: (Çevrimiçi) <http://www.afsaworld.org/about-afsa/the-afsa.aspx>, 12 Kasım 2018.
- Akdi, Yılmaz: **Zaman Serileri Analizi (Birim Kökler ve Kointegrasyon)**, 3. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2012.
- Akel, Veli, Ergül, Nuray ve Dumanoglu, Sezayi: “İMKB’de İşlem Gören Finansal Kiralama Şirketlerinin 2005-2008 Dönemi Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt XXVIII, Sayı 1, 2010, s. 271-292.
- Aksu, Soner: **Finansal Kiralama "Leasing"**, Ankara, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, t.y.
- Altop, Atilla: **Özellikle Taşınır Yatırım Mallarına İlişkin Finansal Kiralama (Leasing) Sözleşmesi**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1990.
- Aydoğdu, Tahir: “Finansal Kiralama Sisteminde Satış ve Geri Kiralama İşlemleri”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2017
- Bahar, Ozan: “Turizm Sektörünün Türkiye’nin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: VAR Analizi Yaklaşımı”, **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt 13, Sayı 2, 2006, s. 137-150.
- BDDK: “BDDK Yıllık Faaliyet Raporu 2017”, İstanbul, 2018.
- BDDK: (Çevrimiçi) <http://www.bddk.org.tr/Kuruluslar-Kategori/Finansal-Kiralama-Sirketleri/2.>, 04 Aralık 2018.
- Cengiz, Selim: “Finansal Kiralama İşlemlerinin Mevzuat Boyutu ve Muhasebe Uygulamaları: TMS 17 ve VUK Kapsamında İncelenmesi”, **Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi**, Cilt 6, Sayı 11, 2017, s. 43-56.
- Ceyhan, İsmail Fatih, Demirci, Ferhat: “MULTIMOORA Yöntemiyle Finansal Performans Ölçümü: Leasing Şirketlerinde Bir Uygulama”, **Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 8, Sayı 15, 2017, s. 277-296.
- Çağlar, Resul Umut, Kılıç, Osman ve Başer, Uğur: “Türkiye’de Tarım Sektöründe Finansal Kiralama”, **Journal Life of Economics**, Sayı 3, 2016, s. 31-40.

- Çakan, Cemal: “Finansal Kiralama (Leasing) ve Türkiye Uygulaması”, Yüksek Lisans Tezi, Malatya, 2006.
- Doğan, Arzu: “Türkiye’de Finansal Kiralama Uygulamaları ve Finansal Kiralamanın Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Finansman Sorunlarının Çözümündeki Rolü”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007.
- Ece, Nalan, Özdemir, Funda: “Halka Açık Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketlerinin Performans Ölçümü ve Analizinde Kullanılan EVA ve TOPSİS Yöntemlerinin Hisse Senedi Değerleri ile Karşılaştırmalı Analizi”, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt 48, Sayı 561, 2011, s. 83-95.
- Enders, Walter: **Applied Econometric Time Series**, 4th ed., Hoboken, New Jersey, John Wiley and Sons Inc., 2015.
- Erdoğan, Hasan Fehmi: “Finansal Kiralama Sözleşmesi ve Hava Aracı ve Parçalarının Finansal Kiralama Yöntemi ile Temini”, Doktora Tezi, İstanbul, 2014.
- Ergül, Nuray, Akel, Veli: “Finansal Kiralama Şirketlerinin Finansal Performansının TOPSIS Yöntemi ile Analizi”, **Muhasebe Öğretim Üyeleri Bilim ve Dayanışma Vakfı Dergisi**, Sayı 3, 2010, s. 91-118.
- Erol, Ahmet: “Sirküler Rapor Finansal Kiralama (Leasing)”, Ankara, Türem Yayınları, 1999.
- Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerince Uygulanacak Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ: (Çevrimiçi) <http://www.mevzuat.gov.tr/Metin.Aspx?MevzuatKod=9.5.19156&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=inansal%20Kiralama,%20Faktoring>, 18 Kasım 2018.
- Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik: (Çevrimiçi) <http://www.mevzuat.gov.tr/Metin.Aspx?MevzuatKod=7.5.18312&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=Finansa1%20Kiralama,%20Faktoring>, 20 Kasım 2018.
- Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik: (Çevrimiçi) <http://www.mevzuat.gov.tr/Metin.Aspx?MevzuatKod=7.5.19152&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=Finansa1%20Kiralama,%20Faktoring>, 17 Kasım 2018.
- Finansal Kurumlar Birliği: “Finansal Kiralama Sektör Raporları”, (Çevrimiçi)

- https://www.fkb.org.tr/Sites/1/upload/files/Dunya_Leasing_Islem_Hacmi-1587.pdf, 30 Kasım 2018.
- Finansal Kurumlar Birliği: “Finansal Kiralama Sektör Raporları”, (Çevrimiçi) <https://www.fkb.org.tr/raporlar-ve-yayinlar/raporlar/finansal-kiralama-sektor-raporlari/>. 04 Aralık 2018.
- Finansal Kurumlar Birliği: “Finansal Kiralama Sektörü İşlemleri Özet Raporu 30.06.2018”, İstanbul, 2018.
- Finansal Kurumlar Birliği: “Finansal Kiralama Sektörü İşlemleri Özet Raporu 31.12.2017”, İstanbul, 2018.
- Finansal Kurumlar Birliği: “Finansal Kurumlar Birliği Faaliyet Raporu 2017”, İstanbul, 2017.
- Gökgöz, Ahmet: “Finansal Kiralama İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 35, 2013, s. 107-122.
- Greene, William H.: **Econometric Analysis**, New York, Macmillan Publishing Co., 1993.
- Gujarati, Damodar N.: **Temel Ekonometri**, 6. Basım, Çeviren Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen, İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2009.
- Günay, Burhan: “Türkiye’de Leasing ve Leasing Şirketlerinin Etkinliklerinin VZA ile Ölçülmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Trabzon, 2013.
- IFRS: “About the International Accounting Standards Board”, (Çevrimiçi) <https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>, 10 Kasım 2018.
- İzmirli, Fatma: “Finansal Kiralama Uygulamalarının Şirketlerin Mali Yapılarına Olan Etkisinin Değerlendirilmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Manisa, 2008.
- Karasioğlu, Fehmi: “İşletme Kaynaklarının Etkin Kullanılması Açısından Finansal Kiralama ve Muhasebe Uygulaması” **Muğla Üniversitesi SBE Dergisi**, 2001, s. 0-0.
- Kasapoğlu, Özgür: “Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye için Uygulama”, Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2007.
- Kırmızıtaş, Türkan: “6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu’na göre Finansal Kiralama Sözleşmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2016.
- Leaseurope: “About us”, (Çevrimiçi) <http://www.leaseurope.org/index.php?page=about-us>.

- 09 Kasım 2018.
- Mucuk, Mehmet, Alptekin, Volkan: “Türkiye’de Vergi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: VAR Analizi (1975-2006)”, **Maliye Dergisi**, Sayı 155, 2008, s. 159-174.
- Mücahitoglu, Nurullah: “Türkiye’de Katılım Bankalarının Finansal Kiralamadaki Yeri, Diğer Finansal Kiralama Şirketleriyle Karşılaştırılması ve Sektörde Sukuk Uygulaması Beklentileri”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2015.
- Öcal, Nigar Hanım: “UFRS 16 Kiralama İşlemleri Standardının Eski UMS 17 Finansal Kiralama Standardı ile Karşılaştırılması”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2017.
- Özcan, Pelin Mastar: “Finansal Kiralama İşlemleri ve Vergilendirilmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Manisa, 2011.
- Özdek, Emine: “Finansal Kiralama (Leasing): Marmaris’teki 4 ve 5 Yıldızlı Otel İşletmelerinde Uygulanması”, Yüksek Lisans Tezi, Muğla, 2016.
- Öztaş, Saadet, Burak, Emel: “Türkiye’de Faaliyet Kiralaması (Operasyonel Leasing)” **Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, 2014, s. 50-63.
- Öztürk, Veli, Bal, Hasan ve Bal, Emine Çına: “Finansal Kiralama ve İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Kullanılma Düzeyi” **Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, Sayı 2, 2007, s. 67-86.
- Resmi Gazete: “Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (Sıra No: 1)”, (Çevrimiçi) http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21447_1.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21447_1.pdf, 11 Kasım 2018.
- Sabuncu, Birsal: “Finansal Kiralama Şirketlerinde Riskten Korunma Muhasebesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2017, s. 93-112.
- Sevüktekin, Mustafa, Çınar, Mehmet: **Ekonometrik Zaman Serileri Analizi**, 4. Baskı, Bursa, Dora Yayıncılık, 2014.
- Söyler, İlhami: **Mali Teşvik Uygulamaları Açısından Finansal Kiralama (Teori-Uygulama-Sorunlar-Çözümler)**, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2007.
- Sümer, Kutluk Kağan: **Makro Ekonometrik Modeller**, İstanbul, Beşir Kitabevi, 2013.
- Şişman, Deniz, Şişman, “Finansal Kiralama (Leasing) ve Ekonomi için Önemi:

- Mehmet: Riskler, Avantajlar” **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Cilt 15, Sayı 1, 2017, s. 144-154.
- Şit, Mustafa, Şit, Ahmet: “Türkiye’de Finansal Hizmetler Sektörünün Gelişimi: Finansal Kiralama Sektörü Örneği”, **Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 2, Sayı 5, 2013, s. 35-47.
- T.C. Dışişleri Bakanlığı: (Çevrimiçi) http://www.mfa.gov.tr/birlesmis-milletler-sinai-kalkinma-teskilati-_unido_.tr.mfa, 11 Kasım 2018.
- Uluslararası Finans Kurumu: (Çevrimiçi) https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about+ifc_new., 08 Kasım 2018.
- UNIDO: (Çevrimiçi) <https://www.unido.org/who-we-are/unido-brief>, 11 Kasım 2018.
- UNIDROIT: (Çevrimiçi) <https://www.unidroit.org/about-unidroit/overview.>, 09 Kasım 2018.
- Uyanık, Senan: **Proje Finansmanında Finansal Kiralamanın Rolü Türkiye Örneği**, Ankara, Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, 1990.
- Uzun, Pınar: “Türkiye’de Finansal Kiralama ve Faaliyet Kiralaması: Tarım Sektörü Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2016.
- White Clarke Group: “Global Leasing Report 2018”, 2018.
- Yalçın, Fırat: “Finansal Kiralama”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006.
- Yiğit, Özlem, Gökçe, Atilla: “Türkiye Ekonomisi için NAIRU Tahmini”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt 23, Sayı 83, 2012, s. 69-91.
- Yıldız, Ferah, Yanık, Ahmet: “Yükseköğretimde Öğrenim Gören Öğrencilerin Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları Hakkındaki Algıları: Ampirik Çalışma”, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 1, Sayı 17, 2013, s. 205-220.
- Yüksel, Zafer Basri: “Leasing Sektörünün Gelişimi Sat & Geri Kirala İşleminin Sektöre ve Firmalara Katkıları”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2018.
- 2007/13033 No’lu BKK: (Çevrimiçi) <http://www.gib.gov.tr/node/86460>, 23 Kasım 2018.
- 213 Sayılı Vergi Usul Kanunu: (Çevrimiçi) <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.4.213.pdf>,

23 Kasım 2018.
3065 Sayılı Katma Değer (Çevrimiçi)
Vergisi Kanunu: <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.3065.pdf>
, 23 Kasım 2018.
5520 Sayılı Kurumlar (Çevrimiçi)
Vergisi Kanunu: <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5520.pdf>
, 23 Kasım 2018.
6361 Sayılı Finansal (Çevrimiçi)
Kiralama, Faktoring ve <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6361.pdf>
Finansman Şirketleri , 14 Kasım 2018.
Kanunu:



EKLER

Ek 1 Finansal Kiralama Şirketleri Tarafından Kullanılacak Bazı Mali Tablolar

..... A.Ş. FİNANSAL DURUM TABLOSU (BİLANÇOSU)							
AKTİF KALEMLER		BİN TÜRK LİRASI					
		CARİ DÖNEM			ÖNCEKİ DÖNEM		
		(...../...../.....)			(...../...../.....)		
		TP	YP	Toplam	TP	YP	Toplam
I.	NAKİT, NAKİT BENZERLERİ ve MERKEZ BANKASI						
II.	GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKI K/Z'A YANSITILAN FV (Net)						
2.1	Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar						
2.2	Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Olarak Sınıflandırılan FV						
2.3	Alım Satım Amaçlı Türev Finansal Varlıklar						
III.	BANKALAR						
IV.	TERS REPO İŞLEMLERİNDEN ALACAKLAR						
V.	SATILMAYA HAZIR FİNANSAL VARLIKLAR (Net)						
VI.	FAKTORİNG ALACAKLARI						
6.1	İskontolu Faktoring Alacakları						
6.1.1	Yurt İçi						
6.1.2	Yurt Dışı						
6.1.3	Kazanılmamış Gelirler (-)						
6.2	Diğer Faktoring Alacakları						
6.2.1	Yurt İçi						
6.2.2	Yurt Dışı						
VII.	FİNANSMAN KREDİLERİ						
7.1	Tüketici Kredileri						
7.2	Kredi Kartları						
7.3	Taksitli Ticari Krediler						
VIII.	KİRALAMA İŞLEMLERİ						
8.1	Kiralama İşlemlerinden Alacaklar						

8.1.1	Finansal Kiralama Alacakları						
8.1.2	Faaliyet Kiralaması Alacakları						
8.1.3	Kazanılmamış Gelirler (-)						
8.2	Kiralama Konusu Yapılmakta Olan Yatırımlar						
8.3	Kiralama İşlemleri İçin Verilen Avanslar						
IX.	DiĞER ALACAKLAR						
X.	TAKİPTEKİ ALACAKLAR						
10.1	Takipteki Faktoring Alacakları						
10.2	Takipteki Finansman Kredileri						
10.3	Takipteki Kiralama İşlemlerinden Alacaklar						
10.4	Özel Karşılıklar (-)						
XI.	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR						
11.1	Gerçeğe Uygun Değer Riskinden Korunma Amaçlılar						
11.2	Nakit Akış Riskinden Korunma Amaçlılar						
11.3	Yurtdışındaki Net Yatırım Riskinden Korunma Amaçlılar						
XII.	VADEYE KADAR ELDE TUTULACAK YATIRIMLAR (Net)						
XIII.	BAĞLI ORTAKLIKLAR (Net)						
XIV.	İŞTİRAKLER (Net)						
XV.	İŞ ORTAKLIKLARI (Net)						
XVI.	MADDİ DURAN VARLIKLAR (Net)						
XVII.	MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)						
17.1	Şerefiye						
17.2	Diğer						
XVIII.	PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER						
IXX.	CARİ DÖNEM VERGİ VARLIĞI						
XX.	ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI						
XXI.	DiĞER AKTİFLER						
ARA TOPLAM							
XXII.	SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN VARLIKLAR (Net)						
22.1	Satış Amaçlı						
22.2	Durdurulan Faaliyetlere İlişkin						
AKTİF TOPLAMI							

..... A.Ş. FİNANSAL DURUM TABLOSU (BİLANÇOSU)							
PASİF KALEMLER		BİN TÜRK LİRASI					
		CARİ DÖNEM			ÖNCEKİ DÖNEM		
		(...../...../.....)			(...../...../.....)		
		TP	YP	Toplam	TP	YP	Toplam
I.	ALIM SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER						
II.	ALINAN KREDİLER						
III.	FAKTORİNG BORÇLARI						
IV.	KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR						
4.1	Finansal Kiralama Borçları						
4.2	Faaliyet Kiralaması Borçları						
4.3	Diğer						
4.4	Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)						
V.	İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net)						
5.1	Bonolar						
5.2	Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler						
5.3	Tahviller						
VI.	DİĞER BORÇLAR						
VII.	DİĞER YABANCI KAYNAKLAR						
VIII.	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER						
8.1	Gerçeğe Uygun Değer Riskinden Korunma Amaçlılar						
8.2	Nakit Akış Riskinden Korunma Amaçlılar						
8.3	Yurtdışındaki Net Yatırım Riskinden Korunma Amaçlılar						
IX.	ÖDENECEK VERGİ VE YÜKÜMLÜLÜKLER						
X.	BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI						
10.1	Yeniden Yapılanma Karşılığı						
10.2	Çalışan Hakları Yükümlülüğü Karşılığı						
10.3	Diğer Karşılıklar						
XI.	ERTELENMİŞ GELİRLER						
XII.	CARİ DÖNEM VERGİ BORCU						
XIII.	ERTELENMİŞ VERGİ BORCU						
XIV.	SERMAYE BENZERİ KREDİLER						
ARA TOPLAM							

XV.	SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN DURAN VARLIK BORÇLARI (Net)						
15.1	Satış Amaçlı						
15.2	Durdurulan Faaliyetlere İlişkin						
XVI.	ÖZKAYNAKLAR						
16.1	Ödenmiş Sermaye						
16.2	Sermaye Yedekleri						
16.2.1	Hisse Senedi İhraç Primleri						
16.2.2	Hisse Senedi İptal Kârları						
16.2.3	Diğer Sermaye Yedekleri						
16.3	Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler						
16.4	Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler						
16.5	Kâr Yedekleri						
16.5.1	Yasal Yedekler						
16.5.2	Statü Yedekleri						
16.5.3	Olağanüstü Yedekler						
16.5.4	Diğer Kâr Yedekleri						
16.6	Kâr veya Zarar						
16.6.1	Geçmiş Yıllar Kâr veya Zararı						
16.6.2	Dönem Net Kâr veya Zararı						
PASİF TOPLAMI							

..... A.Ş. KAR VEYA ZARAR TABLOSU			
GELİR VE GİDER KALEMLERİ		BİN TÜRK LİRASI	
		CARİ DÖNEM	ÖNCEKİ DÖNEM
		(...../...../.....)	(...../...../.....)
I.	ESAS FAALİYET GELİRLERİ		
	FAKTORİNG GELİRLERİ		
1.1	Faktoring Alacaklarından Alınan Faizler		
1.1.1	İskontolu		
1.1.2	Diğer		
1.2	Faktoring Alacaklarından Alınan Ücret ve Komisyonlar		
1.2.1	İskontolu		
1.2.2	Diğer		
	FİNANSMAN KREDİLERİNDEN GELİRLER		
1.3	Finansman Kredilerinden Alınan Faizler		
1.4	Finansman Kredilerinden Alınan Ücret ve Komisyonlar		
	KİRALAMA GELİRLERİ		
1.5	Finansal Kiralama Gelirleri		
1.6	Faaliyet Kiralaması Gelirleri		
1.7	Kiralama İşlemlerinden Alınan Ücret ve Komisyonlar		
II.	FİNANSMAN GİDERLERİ (-)		
2.1	Kullanılan Kredilere Verilen Faizler		
2.2	Faktoring İşlemlerinden Borçlara Verilen Faizler		
2.3	Finansal Kiralama Giderleri		
2.4	İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler		
2.5	Diğer Faiz Giderleri		
2.6	Verilen Ücret ve Komisyonlar		
III.	BRÜT K/Z (I+II)		
IV.	ESAS FAALİYET GİDERLERİ (-)		
4.1	Personel Giderleri		
4.2	Kıdem Tazminatı Karşılığı Gideri		
4.3	Araştırma Geliştirme Giderleri		
4.4	Genel İşletme Giderleri		
4.5	Diğer		
V.	BRÜT FAALİYET K/Z (III+IV)		
VI.	DİĞER FAALİYET GELİRLERİ		
6.1	Bankalardan Alınan Faizler		
6.2	Ters Repo İşlemlerinden Alınan Faizler		
6.3	Menkul Değerlerden Alınan Faizler		
6.3.1	Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklardan		
6.3.2	Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Olarak Sınıflandırılan FV		

6.3.3	Satılmaya Hazır Finansal Varlıklardan		
6.3.4	Vadeye Kadar Elde Tutulacak Yatırımlardan		
6.4	Temettü Gelirleri		
6.5	Sermaye Piyasası İşlemleri Kârı		
6.5.1	Türev Finansal İşlemlerden		
6.5.2	Diğer		
6.6	Kambiyo İşlemleri Kârı		
6.7	Diğer		
VII.	TAKİPTEKİ ALACAKLARA İLİŞKİN ÖZEL KARŞILIKLAR (-)		
VIII.	DİĞER FAALİYET GİDERLERİ (-)		
8.1	Menkul Değerler Değer Düşüş Gideri		
8.1.1	Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Olarak Sınıflandırılan FV Değer Düşme Gideri		
8.1.2	Satılmaya Hazır Finansal Varlıklardan		
8.1.3	Vadeye Kadar Elde Tutulacak Yatırımlardan		
8.2	Duran Varlıklar Değer Düşüş Giderleri		
8.2.1	Maddi Duran Varlık Değer Düşüş Giderleri		
8.2.2	Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Duran Varlıklar Değer Düşüş Giderleri		
8.2.3	Şerefiye Değer Düşüş Gideri		
8.2.4	Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar Değer Düşüş Giderleri		
8.2.5	İştirak, Bağlı Ortaklık ve İş Ortaklıkları Değer Düşüş Giderleri		
8.3	Türev Finansal İşlemlerden Zarar		
8.4	Kambiyo İşlemleri Zararı		
8.5	Diğer		
IX.	NET FAALİYET K/Z (V+...+VIII)		
X.	BİRLEŞME İŞLEMİ SONRASINDA GELİR OLARAK KAYDEDİLEN FAZLALIK TUTARI		
XI.	NET PARASAL POZİSYON KÂRI/ZARARI		
XII.	SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z (IX+X+XI)		
XIII.	SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI (±)		
13.1	Cari Vergi Karşılığı		
13.2	Ertelenmiş Vergi Gider Etkisi (+)		
13.3	Ertelenmiş Vergi Gelir Etkisi (-)		
XIV.	SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z (XII±XIII)		
XV.	DURDURULAN FAALİYETLERDEN GELİRLER		
15.1	Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlık Gelirleri		
15.2	Bağlı Ortaklık, İştirak ve İş Ortaklıkları Satış Karları		
15.3	Diğer Durdurulan Faaliyet Gelirleri		

XVI.	DURDURULAN FAALİYETLERDEN GİDERLER (-)		
16.1	Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlık Giderleri		
16.2	Bağlı Ortaklık, İştirak ve İş Ortaklıkları Satış Zararları		
16.3	Diğer Durdurulan Faaliyet Giderleri		
XVII.	DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z (XV-XVI)		
XVIII.	DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI (±)		
18.1	Cari Vergi Karşılığı		
18.2	Ertelenmiş Vergi Gider Etkisi (+)		
18.3	Ertelenmiş Vergi Gelir Etkisi (-)		
XIX.	DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z (XVII±XVIII)		
XX.	NET DÖNEM KARI/ZARARI (XIV+XIX)		
	HİSSE BAŞINA KAZANÇ		
	Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç		
	Durdurulan Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç		
	SEYRELTİLMİŞ HİSSE BAŞINA KAZANÇ		
	Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç		
	Durdurulan Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç		

..... A.Ş. KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU			
		BİN TÜRK LİRASI	
		CARİ DÖNEM	ÖNCEKİ DÖNEM
		(...../...../.....)	(...../...../.....)
I.	DÖNEM KARI/ZARARI		
II.	DİĞER KAPSAMLI GELİRLER		
2.1	Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar		
2.1.1	Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları		
2.1.2	Maddi Olmayan Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları		
2.1.3	Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları		
2.1.4	Diğer Kâr veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir Unsurları		
2.1.5	Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler		
2.1.5.1	Dönem Vergi Gideri/Geliri		
2.1.5.2	Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri		
2.2	Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar		
2.2.1	Yabancı Para Çevirim Farkları		
2.2.2	Satılmaya Hazır Finansal Varlıkların Yeniden Değerleme ve/veya Sınıflandırma Gelirleri/Giderleri		
2.2.3	Nakit Akış Riskinden Korunma Gelirleri/Giderleri		
2.2.4	Yurtdışındaki İşletmeye İlişkin Yatırım Riskinden Korunma Gelirleri/Giderleri		
2.2.5	Diğer Kâr veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelir Unsurları		
2.2.6	Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler		
2.2.6.1	Dönem Vergi Gideri/Geliri		
2.2.6.2	Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri		
III.	TOPLAM KAPSAMLI GELİR (I+II)		

Ek 2 Varsayım Sonuçları

VAR Residual Serial Correlation LM Tests

Date: 04/19/19 Time: 16:21

Sample: 2008Q1 2018Q3

Included observations: 38

Null hypothesis: No serial correlation at lag h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	70.79811	81	0.7837	0.798502	(81, 80.1)	0.8428

Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	70.79811	81	0.7837	0.798502	(81, 80.1)	0.8428

*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.

VAR Residual Normality Tests

Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)

Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal

Date: 04/19/19 Time: 16:15

Sample: 2008Q1 2018Q3

Included observations: 38

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.*
1	0.241823	0.370364	1	0.5428
2	0.146199	0.135369	1	0.7129
3	-0.788306	3.935697	1	0.0473
4	-0.597869	2.263834	1	0.1324
5	0.171282	0.185804	1	0.6664
6	0.184548	0.215700	1	0.6423
7	0.674797	2.883889	1	0.0895
8	-0.408740	1.058101	1	0.3036
9	0.340713	0.735209	1	0.3912
Joint		11.78397	9	0.2258

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	4.332864	2.812836	1	0.0935
2	2.505078	0.387835	1	0.5334
3	4.923408	5.857536	1	0.0155
4	4.088227	1.875042	1	0.1709
5	2.264031	0.857614	1	0.3544
6	2.885424	0.020785	1	0.8854
7	4.266270	2.538778	1	0.1111
8	2.746940	0.101396	1	0.7502
9	2.464044	0.454811	1	0.5001
Joint		14.90663	9	0.0935

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	3.183200	2	0.2036
2	0.523204	2	0.7698
3	9.793233	2	0.0075
4	4.138876	2	0.1263
5	1.043418	2	0.5935
6	0.236485	2	0.8885
7	5.422668	2	0.0664
8	1.159496	2	0.5600
9	1.190020	2	0.5516
Joint	26.69060	18	0.0850

*Approximate p-values do not account for coefficient estimation