

Finansal Kiralama ve Faktoring Sektörü Finansal Analizi

Ahmet Çakmak¹

Özet

Günümüzde şirketler için hayati önem taşıyan finansmana erişim sürecinde finansal kiralama ve faktoring sektörü bir boşluğu doldurmaktadır. Finansmana erişimin yanısıra alacak tahsili, risk yönetimi, daha uzun vadeli ve uygun maliyetli finansmana erişim gibi mikro düzeydeki katkılarının yanısıra sağlanan fonlar kanalıyla ekonomik büyümenin sağlanması gibi makro düzeyde de bir takım katkılar sağlamaktadır. Bu kapsamda ekonomik gelişim sürecinin önemli bir parçası olan finansal gelişim ve finansal derinliği sağlanmasında sektörlerin gelişimi önem arz etmektedir. Bu çalışmada BİST bünyesinde faaliyette bulunan finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin 2018-2022 yılları arasındaki finansal performansı oran analizi yöntemiyle, sektör ortalamalarıyla kıyaslamalı olarak sunmayı, gelişme sürecinde finansal modeller için de iyileştirici bir takım önerileri sunmayı amaçlamaktadır. Çalışma için tercih edilen dönemde performans kalemlerinin büyük çoğunluğunda BİST bünyesinde faaliyette bulunan firmaların daha yüksek performans sergiledikleri sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuca ulaşılmasında, etkin tahsili geciken alacak yönetimi, güçlü sermaye yapısı, etkin gelir ve gider yönetim ortaklık yapılarının da etkisiyle uzun vadeli ve uygun maliyetli fon kaynaklarına ulaşabilmelerinin doğrudan etkileri görülebilmektedir.

1. Giriş

Temelinde, ekonomik sistemde fon açığı bulunanlar ile fon fazlası bulunanları bir araya getirme fonksiyonunu üstlenen finansal sistem, günümüzde riskin yönetilmesi, vekalet dayalı olarak çeşitli finansal iş ve işlemlerin yönetilmesine de aracılık etmektedir. Tüm bu süreç hukuki zemine dayanmakta olup, farklı kurum ve kuruluşlarca, farklı ürün ve hizmetler aracılığıyla sunulmaktadır. Finansal piyasaların gelişmişlik, derinlik seviyesine göre farklılık arz etmekle birlikte, genellikle finansal sistemlerin en büyük oyuncularını bankalar olarak karşımıza çıkarmaktadır. 2022 yılı verileri dikkate alınarak yapılan çalışmalarda ülkeden ülkeye farklılık arz etmekle birlikte, küresel finansal sisteminin %93'nü bankacılık sisteminin, kalan %7'lik kısmı ise bankacılık dışı finansal kuruluşlardan oluştuğu belirtilmiştir. (IMF, 2022) Piyasada fon açığı bulunanların talepleri zaman zaman farklı gerekçelerle, yoğun regülasyona tabi bankalarca daha yüksek maliyetli olarak karşılanmakta yada kimi zaman karşılanamamaktadır. Bu noktada finansman ihtiyacının karşılanmasında bankacılık dışı finansal sistem oyuncuları tercih edilmekte olup, özellikle reel sektörün yatırım, işletme sermayesi finansmanı ihtiyaçlarının karşılanmasında finansal kiralama ve faktoring kuruluşları devreye girmektedir.

2023 verilerine göre 17.380 milyar-TL büyüklüğe sahip olan Türk Finansal Sisteminin en büyük oyuncusu bankacılık sistemidir. % 17'lik paya sahip olan bankacılık dışı finansal sistem içerisinde finansal kiralama sektörünün %1, factoring sektörünün ise %1 pay aldığı görülmektedir. Küresel

¹ Doktor, ackmk0671@gmail.com, Orcid ID: 0000-0003-2677-1930

finansal sistemden alınan pay açısından kıyaslandığında bankacılık sektörünün oldukça gerisinde seyretmekle birlikte küresel ölçekte finansal kiralama işlemlerinin büyüklüğü 2021 yılı itibariyle 2,1 trilyon Usd , factoring işlemlerini büyüklüğü ise 3,7 trilyon Usd olarak gerçekleşmiştir. Finansal sistem içerisinde bankacılık sektörünü tamamlayıcı konumda, gelişmiş, etkin işleyen bankacılık dışı finans sektörünün varlığı ekonomik sistemdeki finansman kaynaklarının dağıtımı ve etkin kullanımı, ürün, kaynak ve vade çeşitliliği sunulabilmesi, tüketici için rekabet avantajı sunması, finansal şoklar karşısında nispeten daha sağlam finansal yapının oluşması, ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki pozitif etkisi açısından önem arz etmektedir.

2. Türkiye’de ve Dünyada Finansal Kiralama ve Faktoring Sektörü

2.1. Finansal Kiralama Sektörü

Temel olarak finansal kiralamaı *“sahiplik hakkının sözleşme başlangıcında mal yada hizmeti kiralayanda kalacak şekilde, kira yada benzeri bir bedel karşılığında ekonomik ömrü yada uygun görülen bir süre boyunca kullanma hakkının, sözleşme süresi sonunda ise mülkiyet hakkının devredildiği sözleşme temelli bir finansman tekniği”* olarak tanımlanmak mümkündür. 1950’li yıllarda ABD, 1960’lı yıllarda çeşitli Avrupa ülkelerinde, izleyen yıllarda OECD üyesi ülkelerin büyük çoğunluğunda finansal kiralama faaliyetleri finansal sistemlerde yerini almaya başlamıştır. Ekonominin dışa açılımını hedefleyen politikalar kapsamında, artan finansman ihtiyaçlarını farklı ürün ve hizmetlerle karşılamayı hedefleyen bankalarca kurulan finansal kiralama şirketleriyle Türk Finansal sistemi ilk olarak 1985 yılında tanışmıştır. 1985 yılında çıkartılan 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu kapsamında, finansal kiralama şirketlerinin 2006 yılına kadar Hazine Müsteşarlığı tarafından sürdürülen izin ve denetim faaliyetleri, 2006 yılında kurulmasıyla BDDK’na devredilmiştir. Halen finansal kiralama kuruluşları 2012 yılında çıkan 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında faaliyetlerini sürdürmektedir.

2022 yıl sonu itibariyle BDDK tarafından lisanslanmış, finansal kiralama sektöründe faaliyette bulunan 21 şirket bulunmaktadır. Bununla birlikte 62 kuruluşun izni iptal edilmiştir. Tablo-1’de yıllar itibariyle finansal kiralama sektörüne ait temel veriler yer almaktadır. Sektörün varlık toplamı, özkaynak toplamı, özkaynak ve aktif karlılığı, işlem hacmi yıllar itibariyle artış göstermektedir. Bununla birlikte sektörde, personel sayısı sabit kalırken, aktif faaliyetini sürdüren firma sayısı, takipteki alacak oranı ve müşteri sayısı azalış göstermektedir. Faaliyette bulunan firmaların takipteki alacakları için ayırdıkları özel karşılık miktarları yıllar itibariyle artış göstermektedir. Bununla birlikte özkaynağın takipteki net alacakları karşılama oranı artmakta olup, bu durum finansal kuruluşların risk yönetim sürecinde görece daha temkinli davrandıklarını göstermektedir.

Tablo 1: Yıllar İtibariyle Finansal Kiralama Sektörüne İlişkin Özet Bilgiler

	2022/12	2021/12	2020/12	2019/12	2018/12
Varlık Toplamı	163.580	106.048	70.277	58.176	68.506
Özkaynak Toplamı	22.640	14.575	12.431	10.376	9.601
Takipteki Alacaklar (Brüt)(TGA-%)	4,08	5,80	6,71	8,37	7,58
Aktif Karlılık Oranı (ROA-%)	4,36	2,49	2,29	1,81	1,34
Özkaynak Karlılık Oranı (ROE-%)	30,79	14,93	13,22	11,58	9,82
Özkaynaklar/Toplam Aktifler %	13,84	13,74	17,69	17,84	14,01
Takipteki Alacaklar (Net)/Toplam Özkaynaklar %	8,14	13,48	13,42	19,54	24,59
Özel Karşılıklar/Takipteki Alacaklar (Brüt) %	63,15	61,44	59,29	54,07	53,69
Şirket Sayısı	21	22	22	23	24
Şube Sayısı	117	115	116	119	131
Çalışan Sayısı	1.279	1.242	1.206	1.232	1.401
Müşteri Sayısı	34.880	35.669	36.240	40.457	53.510
Sözleşme Sayısı	55.835	54.053	53.419	59.563	58.785
Net Finansal Kiralama Alacakları (Milyon TL)	103.600	88.032	57.300	48.700	60.500

Kaynak: BDDK

Finansal kiralama işlemleri yapısı gereği ağırlıklı olarak sabit sermaye ve yenileme amaçlı yatırımların finansmanında işletmelerce tercih edilmektedir. Tablo-2'de 2022 yılında yapılan finansal kiralama işlemlerinin sektörel dağılımı gösterilmektedir. Sektörel dağılıma bakıldığında Aralık 2022 itibarıyla kiralama alacaklarında imalat sektörünün %50,1 oran ile diğer sektörler göre daha yüksek seyrettiği görülmekte olup, aynı dönemde hizmet sektörünün payı yaklaşık %44,2 olarak gerçekleşmiştir. İmalat sektörünün yüksek payında diğer makine ve ekipmanlar ile tekstil sektörü ön plana çıkarken, bu sektörleri metal sanayi izlemektedir. Hizmet sektörü tarafında, inşaat makineleri ve gayrimenkul sektöründeki sat geri kirala işlemine bağlı olarak inşaat sektörü öne çıkmaktadır. Toplam işlem hacmi mal grupları açısından değerlendirildiğinde iş ve inşaat makineleri %21,31, karayolu taşıtları %18,13, diğer makine ve ekipman %13,40, tekstil makineleri %10,66 ve metal işleme makineleri %9,07 düzeyinde pay alan en hacimli varlık sınıflarını oluşturmaktadır.

Tablo 2: Finansal Kiralama İşlemleri Kapsamında Sektörel Dağılımda Önemli Sektörlerin Payları

Finansal Kiralama Konusu Varlıklar	Sektörel Pay (%)
İş ve İnşaat Makineleri	21,31%
Karayolu Taşıtları	18,13%
Diğer Makine ve Ekipmanlar	13,40%
Tekstil Makineleri	10,66%
Metal İşleme Makineleri	9,07%
Yenilenebilir Kaynaklı Elektrik Enerjisi Üretim Ekipmanları	6,94%
Gayrimenkul	6,31%
Tarım Ve Hayvancılık Makineleri	3,28%
Plastik İşleme Makineleri	2,61%
Sağlık Sektörü ve Estetik Ekipmanları	1,97%
Bilgi İşlem ve Büro Sistemleri	1,45%
Matbaacılık ve Kağıt İşleme Makineleri	1,42%
Havayolu Ulaşım Araçları	1,17%
Elektronik ve Optik Cihazlar	0,84%
Gemiler ve Suda Yüzen Taşıtlar ve Araçlar	0,82%
Turizm Ekipmanları	0,52%
Enerji Verimliliği Ekipmanları	0,07%
Yenilenemez Kaynaklı Elektrik Enerjisi Üretim Ekipmanları	0,03%
Demiryolu Ulaşım Araçları	0,01%
Toplam	100%

Kaynak: FKB

2.2. Faktoring Sektörü

1980'li yıllarda izlenen ekonomideki dışa açılım politikalarıyla işletmelerin artan faaliyetleri kapsamında finansman ihtiyaçlarında da artış gözlenmiş, bankalar artan finansman ihtiyaçlarını faktoring gibi geliştirdikleri yeni ürün ve hizmetlerle karşılamaya çalışmışlardır. Bu kapsamda ilk olarak 1988 yılında bankalar bünyesinde ilk yapılar oluşturulmuş, faaliyetlere ilişkin 1994 yılı itibariyle ilave mevzuat düzenlenmiş, faktoring şirketleri bankacılık sektörünün dışında farklı tüzel kişiliklerle hizmet vermeye başlamışlardır. Kurulmasının ardından 2006 yılından itibaren faktoring şirketlerinin denetim ve gözetim faaliyetleri BDDK'na devredilmiştir. En genel şekliyle “*işletmelerin mali ve hizmet tesliminden doğan vadeli alacaklarını yönetmek ve vadesinde tahsil edilmek üzere temlik usulüyle factoring firmasına devretmesi*” olarak tanımlanan faktoring de finansal kiralama ile aynı mevzuata tabi olarak, 2012 yılında yürürlüğe giren 6361 sayılı kanun kapsamında faaliyetlerini sürdürmektedir.

İşletmelerin kısa vadeli işletme finansmanı ihtiyaçlarının karşılanması, alacak tahsili, ve alacağa ait risklerin azaltılması noktasında çeşitli imkanlar sunan faktoring kuruluşları, özellikle

kobi ölçeğindeki işletmeler başta olmak üzere reel sektör tarafından tercih edilmektedir. Özellikle sermaye açığı bulunan, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi ve yurtdışı faaliyetlerden kaynaklanan alacakların tahsili, ilave finansman ihtiyaçlarının giderilmesi, gelişmiş ülkelerde ise daha çok piyasa risklerinin yönetilebilmesi açısından sıklıkla tercih edilen bir yöntemdir.

Tablo-3'de yıllar itibariyle faktoring sektörüne ilişkin temel veriler sunulmaktadır.

Tablo 3: Yıllar İtibariyle Faktoring Sektörüne İlişkin Özet Bilgiler

	2022/12	2021/12	2020/12	2019/12	2018/12
Varlık Toplamı	135.629,00	64.971,00	48.044,00	37.017,00	34.608,00
Özkaynak Toplamı	16.571,00	10.816,00	8.946,00	8.136,00	6.770,00
Takipteki Alacaklar (Brüt) (TGA-%)	6,30	2,88	3,90	5,90	6,30
Aktif Karlılık Oranı -ROA (%)	6,06	3,66	2,62	4,26	3,27
Özkaynak Karlılık Oranı ROE (%)	40,10	18,49	11,47	18,23	20,43
Özkaynaklar / Toplam Aktifler (%)	12,18	16,65	18,62	21,98	19,56
Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Özkaynaklar (%)	1,57	2,50	3,30	5,55	5,61
Özel Karşılıklar / Takipteki Alacaklar (Brüt) 8%)	87,63	84,07	83,85	78,92	81,80
Şirket Sayısı	49,00	54,00	55,00	56,00	58,00
Şube Sayısı	357,00	350,00	343,00	352,00	354,00
Çalışan Sayısı	4.008,00	4.026,00	4.098,00	4.269,00	4.355,00
Müşteri Sayısı	73.931,00	80.373,00	74.414,00	83.636,00	92.422,00
Net Faktoring Alacakları (Milyon TL)	135.600,00	65.000,00	48.000,00	37.000,00	34.600,00

Kaynak: BDDK

Sektörün varlık toplamı, özkaynak toplamı, özkaynak ve aktif karlılığı, faktoring işlemlerinden doğan net alacak bakiyesi yıllar itibariyle artış göstermektedir. Bununla birlikte sektörde, personel sayısı dikkate değer bir değişim göstermezken, aktif faaliyetini sürdüren firma sayısı, ve müşteri sayısı azalış göstermektedir. Faaliyette bulunan firmaların takipteki alacakları için ayırdıkları özel karşılık miktarları yıllar itibariyle artış göstermektedir. Bununla birlikte özkaynağın takipteki net alacakları karşılama oranı artmakta olup, bu durum finansal kuruluşların olası riskler karşısında kurumların özkaynak açısından gücünü ve görece daha temkinli davrandıkları hakkında fikir vermektedir.

Tablo-4 : Faktoring İşlemleri Kapsamında Sektörel Dağılımda Önemli Sektörlerin Payları

Sektörel Dağılımda Önemli Sektörlerin Payları	12/2022
Toptan ve Perakende Ticaret Mot. Ar. Servis Hizmetleri	23.8%
Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sanayi	9.1%
İnşaat	7.1%
Metal Ana Sanayii ve İşlenmiş Madde Üretimi	5.8%
Ulaşım Araçları Sanayi	5.2%
Taşımacılık Depolama ve Haberleşme	4.5%
Nükleer Yakıt. Petrol Ür.. Kömür Ürünleri Sanayi	3.5%
Enerji Üreten Madenlerin Çıkarılması	5.3%
Kimya ve Kimya Ürünleri ile Sentetik Lif. Sanayi	2.9%
Gıda, Meşrubat ve Tütün Sanayi	2.9%
Elektrikli Gaz ve Su Kaynakları	2.1%
Kauçuk ve Plastik Ürünleri Sanayi	2.3%
Diğer Metal Dışı Madenler Sanayi	2.4%
Kağıt Ham. ve Kağıt Ürünleri Basım Sanayi	2.2%
Makine ve Techizat Sanayi	1.9%
Elektrikli ve Optik Aletler Sanayi	1.7%
Başka Yerlerde Sınıflandırılmamış İmalat Sanayi	1.6%
Diğer Toplumsal Sosyal ve Kişisel Hizmetler	1.5%
Toplam	100%

Kaynak: FKB

Bir finansal hizmet olarak faktoring işletmelere alacak tahsilini kolaylaştırma ve risk yönetimiyle ilgili bir takım imkanlar tanımakla birlikte, genellikle işletme sermayesine ihtiyaç duyan ve banka ve diğer finansal kuruluşlardan finansman ihtiyaçlarını karşılayamayan işletmeler tarafından sıklıkla tercih edilmektedir. Tablo-4'de 2022 yılında yapılan faktoring işlemlerinin sektörel dağılımı gösterilmektedir. 2022 yılı gerçekleştirmelerine bakıldığında finansal kiralama sektöründe olduğu gibi faktoring sektöründe de tüm işlemlerin %50,2'i imalat sektöründe yoğunlaşmış, imalat sektörünü %45,3 ile hizmet sektörü izlemektedir. İmalat sektörünün yüksek payında metal ana sanayii ve işlenmiş madde üretimi ile tekstil sektörü ön plana çıkmaktadır. Hizmet sektörü tarafında, toptan ve perakende ticaret motorlu araçlar ve servis hizmetleri, inşaat makineleri ve inşaat sektörü öne çıkmaktadır.

3. Finansal Kiralama ve Faktoring Sektörü Mali Analizi

İşletmelerin finansal durumlarının analizi gerek mevcut dönem performansının analizi gerekse gelecek dönem durumlarının belirlenmesi açısından önem arz etmektedir. Faaliyetlerin sürdürülebilirliği açısından işletme sermayesinin durumu, yükümlülüklerin karşılanıp karşılanamaması ile ilgili olarak işletmenin durumu, varlıklara yapılan yatırımların durumu,

faaliyetlerin sonuçlarının işletme kar/zararına etkisi analiz sürecinde yanıtlanması gereken önemli hususlardandır. Analiz neticesinde ortaya çıkan sonuçlar işletmelerin mali yönden gelişimi, faaliyetlerin etkinliği, işletmenin gelecek dönemde karşı karşıya olduğu risklerin tespiti ve alınması gereken önlemler ile faaliyetlerdeki iyileştirmelerin ortaya konulması açısından önem arz etmektedir. Akgüç (2011) mali analiz statik ve dinamik olmak üzere ikiye ayırmakta olup, statik analizi; işletmenin belirlenen zaman dilimindeki finansal durumunun, dinamik analizi ise işletmenin belirli bir süreçteki finansal durumunun analiz edilmesi şeklinde tanımlamıştır. Bunun dışında işletmelerde finansal analize ilaveten yönetim, kredi ve yatırım, pazarlama gibi farklı alanlardaki amaçlar için de analizler gerçekleştirilmektedir.

Birçok yöntem kullanılmakla birlikte işletmelerin mali analizinde rasyo (oran) analizi, yatay (karşılaştırmalı) analiz, dikey analiz (yüzde), eğilim (trend) yüzdeleri analizi sıklıkla kullanılmaktadır. Çalışma kapsamında Türkiye’de faaliyette bulunan ve BİST 100’de işlem göre finansal kiralama ve faktoring firmalarının oran analizi yöntemiyle finansal analizi yapılacaktır.

3.1. Oran Analizi

Finansal analiz sürecinde sıklıkla başvurulan analiz yöntemlerinden olan oran analizinde amaç, ilgili mali tablo kalemleri arasındaki ilişkileri matematiksel açıdan anlam doğuracak şekilde işletmenin mali durumu, faaliyet verimliliği ve faaliyetlerin kar/zarar durumunu ortaya koyabilmektir. Mali tablolara bağlı kalarak birçok rasyo hesaplanabilmekte olup, Akgüç (2011)’e göre kendi içinde anlamlı ve tutarlı olup olmadığına dikkat edilerek hesaplanan oranların gerek geçmiş yıl değerleriyle gerek sektör ve uluslararası standartlar açısından genel kabul gören diğer oranlarla karşılaştırılması gerekmektedir. Rasyoların yorumlanmasında ekonomik, uluslararası, çevresel, sektörel farklılıkların dikkate alınması önemlidir Çanakçıoğlu (2016). Analiz beklenen hedefe ulaşmada, analize dahil edilen kalemlerin anlamlılığının yanısıra, işletmenin stratejik hedefleri, amaçları ve faaliyet döngüsüyle birlikte yorumlanması, değerlendirilmesi gerektiğini aksi takdirde analiz neticesinde hatalı sonuçlara ulaşılacağını ifade etmiştir.

Kısaca ifade etmek gerekirse, bir Finansal analiz sürecinde işletmenin içsel değişkenlerinin birbiriyle olan ilişkilerinin yanısıra, ekonominin geneli ve sektöre ait makro ve mikro düzeydeki etkileyicileri, işletmenin faaliyet döngüsü, stratejik hedefleri ve amaçları birlikte ele alınmalıdır.

3.1.1. Likidite Oranları

İşletmenin yöneticileri, işletmeye borç verenler açısından yükümlülüklerin ödenip ödenemeyeceği hususu önemlidir. İş modeli gereği yüksek kaldıraç ile işlem yapan finansal kurumlarda likidite yeterliliğinin ölçülmesi ve olası likidite riskinin önlemeye dönük likidite yönetim süreçlerinin oluşturulması gerekmektedir (Çakmak ve Sunal, 2023). Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme gücü ve işletme sermayesinin yeterli olup olmadığı hakkında bilgi edinmek için kullanılmaktadır. Finansal kurumların faaliyet biçimi kapsamında, likidite yeterliliğinin hesaplanması diğer sektörlerden farklılık arz ederken, sıklıkla likidite yeterlilik oranı, likit varlık oranı, likit varlıkların toplam varlıklara oranı gibi farklı rasyolar kullanılmaktadır. Çalışma kapsamında likidite yeterliliğini hesaplanmasında;

- Likit Oran: $\text{Likit Varlık Toplamı} / \text{Toplam Varlık}$
- Cari Oran: $\text{Vadesi 1 Yıdan Kısa Varlık Toplamı} / \text{Vadesi 1 Yıdan Kısa Yükümlülük Toplamı}$

oranları kullanılacaktır.

3.1.2. Mali Yapıya İlişkin Oranları

İşletme faaliyetlerinin ne şekilde finanse edildiği mali yapı oranları aracılığıyla belirlenmektedir. Kaynak, finansman kompozisyonu özkaynak, yabancı kaynak ağırlığı kaynak maliyeti, risklerin yönetimi ve işletmenin diğer süreçlerine bağlı olarak dizayn edilir. Bununla birlikte işletmenin faaliyet döngüsü kapsamında, aktiflerinde ve dolayısıyla nakit akışlarındaki bozulma, faaliyetlerinden zarar oluşması ve faaliyet sürekliliğini etkileyen diğer risklerin oluşması durumunda yükümlülüklerini yerine getirmesiyle ilgili bir riskin bulunup/bulunmadığının ortaya konulması amaçlanır (Akgüç, 2011, s:447). Mali yapı oranlar işletmenin mali yapısı hakkında bilgi sunarken işletmenin karşı karşıya olduğu risklerin faaliyetlere olası etkisi ile ilgili fikir sunmaktadır.

Çalışma kapsamında işletmelerin finansal yapılarını ortaya koymak için;

- Kaldıraç
- Özkaynak/Toplam Aktif
- Finansal Kiralama Alacaklar-Factoring Alacakları / Aktif toplam
- TGA (Tahsili Geciken Alacaklar): Takipteki Alacaklar (Brüt)/ Toplam Alacaklar
- Özel Karşılıklar / Takipteki Alacaklar (Brüt)
- Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Özkaynaklar

oranları kullanılacaktır.

3.1.3. Gelir ve Büyüme Oranları

İşletmelerde faaliyet sürekliliğinin sağlanması, işletmelerin gelir elde etmesi kadar geliri hangi alanlardan elde ettiği ve sürdürülebilir olup olmadığının analiz edilmesini gerekli kılmaktadır. Elde edilen gelirlerin bir kısmı faaliyetlerden elde edilen sürekli nitelikli gelir ve giderlerden oluşurken bir kısmı faaliyet dışı, arızı nitelikteki gelir ve giderlerden oluşmaktadır. Hangi alandan ne düzeyde gelir/gider elde edildiği, gelir/giderin kaynağı, ilgili diğer bilanço ve gelir kalemleri ile gelir/gider kalemleri arasındaki ilişkiler analiz kapsamında hesaplanan gelir oranlarıyla sunulmaktadır. Gelir gider kalemlerindeki değişimler işletmenin finansal süreçlerini doğrudan etkilemektedir. gelir tablosu hesapları ve ilişkili bilanço hesapları kullanılarak hesaplanan gelir ve karlılık oranlarıyla gelir gider analizleri yapılabilmektedir. Çalışmada;

- Net Faaliyet Geliri/Toplam Gelir
- Esas Faaliyet Giderleri / E.F.Gelirleri
- Faiz Karşılama Oranı: (Dönem Net Kar/Zararı + Finansman Gideri) / Finansman gideri
- Aktif Devir Hızı
- Özkaynak Devir Hızı

oranları kullanılacaktır.

3.1.4. Karlılık Oranları

Faaliyetlerden kar elde ediliyormu ? Kar düzeyi yeterlimi ? Hangi alanlardan sağlanıyor? gibi sorular karlılık oranları aracılığıyla yanıt bulabilmektedir. Karlılık oranlarının analizinde firmanın faaliyette bulunduğu sektör, ekonominin konjonktürel durumu, ulusal ve uluslararası

diğer normlar göz önünde bulundurulmalıdır. Bu kapsamda, karlılıkla doğrudan ilişkili olan varlık, borç, gelir vb. alanlardaki büyüme analize dahil edilmektedir. Çalışma kapsamında işletmelerin karlılık durumunun ortaya konulmasında;

- Aktif Karlılık Oranı
- Özkaynak Karlılık Oranı
- Net Kar Marjı

oranları kullanılmıştır.

3.2. Araştırma

Çalışma Borsa İstanbul'da faaliyette bulunan finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin yıllık mali verileri kullanılarak hazırlanmıştır. 2022 yıl sonu itibariyle Borsa İstanbul'da 4 adet finansal kiralama, 4 adet faktoring firması işlem görmektedir. Tablo-5'de analize dahil edilen firmalara ilişkin bilgiler sunulmaktadır.

Tablo-5: BİST'da İşlem Gören Finansal Kiralama ve Faktoring Firmaları

Finansal Kiralama/ Factoring Şirketleri	Kuruluş Yılı	Ödenmiş Sermaye	İşlem Gördüğü Pazar	İşlem Gördüğü Endeksler
İş finansal Kiralama	1988	695.302.645-TL	Kesin Alım Satım Pazarı - (Nitelikli Yatırımcılar Arasında) Yıldız Pazar	BIST Tüm BIST Mali BIST Tüm-100 BIST Yıldız BIST Sürdürülebilirlik BIST Fin. Kir. Faktoring BIST Kurumsal Yönetim
Qnb finansal kiralama	2018	200.000.000-tl	Kesin alım satım pazarı - (nitelikli yatırımcılar arasında)	BIST Mali BIST Yıldız BIST Fin. Kir. Faktoring
Vakıf finansal kiralama	1988	600.000.000-tl	Ana pazar	BIST Fin. Kir. Faktoring BIST Ana BIST Tüm BIST Mali
Şeker finansal kiralama	1997	50.000.000-TL	Ana pazar Kesin Alım Satım Pazarı-(Nitelikli Yatırımcılar Arasında) Kesin Alım Satım Pazarı	BIST Tüm BIST Geri Alım BIST Tüm-100 BIST Fin. Kir. Faktoring BIST Kurumsal Yönetim BIST Mali BIST Ana
Creditwest faktoring	1994	100.000.000-TL	Ana Pazar Kesin Alım Satım Pazarı(Nitelikli Yatırımcılar Arasında)	BIST Fin. Kir. Faktoring BIST Kurumsal Yönetim BIST Tüm-100 BIST Tüm BIST Ana BIST Mali

Garanti faktoring	1990	79.500.000-TL	Ana Pazar	BIST Tüm-100 BIST Mali BIST Tüm BIST Kurumsal Yönetim BIST Ana BIST Fin. Kir. Faktoring
Lider faktoring	1992	253.800.000-TL	Kesin Alım Satım Pazarı (Nitelikli Yatırımcılar Arasında) Ana Pazar	BIST Fin. Kir. Faktoring BIST Mali BIST Ana BIST Kurumsal Yönetim BIST Tüm-100 Bist Tüm
Ulusal faktoring	1999	133.500.000-TL	Ana Pazar Kesin Alım Satım Pazarı (Nitelikli Yatırımcılar Arasında)	BIST Fin. Kir. Faktoring Bist Mali BIST Tüm BIST Halka Arz BIST Ana BIST Tüm-100

Kaynak: KAP

Analiz için kullanılan veriler şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş, solo mali tabloları, BDDK veri tabanı ve Finansal Kurumlar Birliği veri tabanından temin edilmiştir. Mali tablolarda yeralan veriler, işlenerek ilgili alandaki rasyolar hesaplanmış, analiz hesaplanan rasyolar ışığında gerçekleştirilmiştir. Rasyolara ve hesaplanma metodolojisine, işletmelerin faaliyet türü ve döngüsündeki diğer sektörlerden farklılıkları dikkate alınarak karar verilmiştir.

Çalışmanın bu kısmında Borsa İstanbul'da işlem gören finansal kiralama ve faktoring şirketleri için ayrı ayrı yapılan mali analiz sonuçlarına dayanan BİST ortalaması oluşturulmuş, sektör gerçekleştirmeleriyle mukayeseyi mümkün kılabilmek amacıyla BİST ortalaması ve sektörel ortalamalar kıyaslamalı olarak verilmiştir.

3.2.1. Finansal Kiralama Şirketleri İçin Mali Analiz

Tablo-6'de yıllar itibariyle finansal kiralama sektörünün bilanço yapısı sunulmaktadır.

Tablo-6: Finansal Kiralama Sektörü Yıllar İtibariyle Aktif/Pasif Yapısı

Aktif/Pasif Yapısı	2022/12	2021/12	2020/12	2019/12	2018/12
Finansal Varlıklar (Net)	5%	6%	3%	2%	3%
Kiralama Alacakları (Net)	93%	91%	92,02%	90,29%	88,56%
Takipteki Alacaklar (Net)	0,41%	0,02%	0,98%	2,71%	3,44%
Diğer Aktifler	2%	%3	4%	5%	3%
Krediler	76,46%	73,04%	71,08%	70,49%	68,68%
Özkaynaklar	7,64%	14,51%	16,71%	20,19%	16,66%
Diğer Pasifler	11,54%	9,96%	9,92%	7,51%	13,32%
Dönem /Kar Zarar	4,36%	2,49%	2,29%	1,81%	1,33%

Kaynak: BDDK

Bilançonun aktif kısmı büyük oranda kullanılan kredilere bağlı alacaklardan oluşmaktadır. Özellikle Covid Pandemisi ve sonrası dönemde konjonktürel gelişmelere bağlı olarak finansal varlıkların bilanço içerisindeki payı artış göstermektedir. Varlıkların büyük oranda ana faaliyet alanına aktarıldığı görülebilmektedir. Bilançonun pasif kısmı ise bankalardan kullanılan krediler ve ihraç edilen menkul kıymetlerden oluşmaktadır. Sektörün ana finansman kaynağı banka kredileridir. Yıllar itibariyle özkaynakların güçlü yapısı dikkat çekmektedir. Özellikle 2019 ve 2020 yıllarında özkaynaklardaki pozitif görünümünün sermaye artırımı ve kar dağıtımı ile ilgili regülasyonlara bağlı olduğu düşünülmektedir. İzleyen yıllarda özkaynaklardaki azalan görünümün iş hacmindeki yüksek artıştan birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Sektörün karlılığı yıllar itibariyle yükselmektedir.

Finansal kiralama modeli sabit sermaye başta olmak üzere yatırımların finansmanında tercih edilmesi nedeniyle yatırım yıllar itibariyle yatırım eğilimleri önem arz etmektedir. TCMB yatırım eğilim istatistiklerine göre 2018 yılında %62 artış gösteren toplam yatırım harcamaları 2019 yılında yaklaşık %36,1 olarak gerçekleşmiş olup, faaliyet döngüsü yatırım harcamalarına dayanan finansal kiralama sektörünü olumsuz etkilemiştir. (TCMB, 2018, 2019) 2021 yılına kadar süren işlem hacimlerindeki azalmaya istinaden net finansal kiralama alacakları ve aktif büyüklüklerde azalma görülürken, net karlılıkta baskı oluşturan bu durum 2021 yılında faaliyetlerdeki artışla birlikte farklı bir senaryoyu beraberinde getirmiştir. Daha uzun vadeli ve uygun faiz oranlarından finansman koşullarının sunuluyor olması, ilgili dönemde yalnızca yatırım harcamalarının değil bireysel nitelikli araç vb. alımları için de finansal ihtiyaçları için de tercih edilmesiyle, sektör büyüme trendine girmiştir. Yıllar itibariyle değerlendirildiğinde finansal kiralama şirketlerinin ana fonlama mercii bankalar olarak görülmektedir. Kar dağıtımına ilişkin BDDK'nın kısıtlamaları neticesinde mevcut karın özkaynaklara eklenmesi, menkul kıymet ihraç etmeleri kaynak çeşitliliği sağlamış olup, bu durumun 2021 yılından itibaren kaynak maliyetinin düşmesi ile birlikte, gelir ve karlılık artışını pozitif etkilediği düşünülmektedir. Tüm bunlara ilaveten bulgular değerlendirilirken 2020 Mart ayında başlayan ve izleyen yıllarda etkileri süren Covid-19 Pandemisinin etkilerini gözönünde bulundurmak uygun olacaktır.

3.2.1.1. Likidite Oranları

Analiz kapsamında işletmelerin likidite yeterliliklerinin hesaplanmasında cari oran ve likit oran rasyoları kullanılmıştır. İşletmeler için yapılan likidite analiziyle elde edilen bulgular aşağıda sunulmaktadır.

Tablo-7: Likidite Oranları

	BİST Likit Varlık Oranı Ortalaması (%)	Sektör Likit Varlık Oranı Ortalaması (%)	Cari Oran Ortalaması	Sektör Cari Oran Ortalaması
2022	0,10	0,03	1,25	1,23
2021	0,07	0,04	1,55	1,22
2020	0,03	0,05	1,46	1,32
2019	0,04	0,05	1,15	1,11
2018	0,04	0,03	0,99	1,23

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Yıllar itibariyle şirketler, dönem dönem dalgalanmalar görülmekle birlikte likidite açısından güçlü seviyede oldukları görülmektedir. Sektör genelinde 2019 ve 2020 yıllarında yoğunlaşan dalgalanmada Covid-19 pandemisinin etkisinin bulunduğu düşünülmektedir. Ancak likidite açısından pandemi döneminde bir miktar dalgalanma yaşansa da krizin etkilerini hafifletmeyi amaçlayan tedbirlerin alınmasıyla likidite üzerindeki etkisi sınırlı miktarda kaldığı görülmektedir. Örnekleme dahil edilen şirketlere ait ortalama değerler, büyük oranda piyasa ortalamalarından pozitif ayrılmakta olup, firmaların likidite açısından daha güçlü yapısı dikkat çekmektedir. Faaliyetlerin güçlü regülasyonlara tabii olması, proaktif likidite yönetimini gerekli kılarken, likidite yeterliliği üzerinde olumlu etkisinin bulunduğu ifade edilebilir.

3.2.1.2. Karlılık Oranları

İşletmenin sahip olduğu varlık miktarı başına elde ettiği karı, varlıkların ne derece verimli kullanılabildiğini ifade eden aktif karlılık oranı önemli bir kar performansı göstergesidir. Benzer şekilde işletme ortaklarının dahil ettikleri sermayenin ne kadar etkin kullanıldığı ile ilgili fikir sunan özkaynak karlılığı da önemli bir karlılık göstergesidir. İşletmelerin karlılık performansının ölçülmesinde, karlılık performansının belirlenmesinde çalışmalarda sıklıkla kullanılan aktif karlılık oranı, özkaynak karlılık oranı ve net kar marjı oranı kullanılmıştır.

Tablo-8: Karlılık Oranları

	BİST Aktif Karlılık Oranı Ortalama (ROA) %	Sektör Ortalama (ROA) (%)	BİST Özkaynak Karlılık Oranı Ortalama (ROE) (%)	Sektör ROE Ortalama (%)	BİST Net Kar Marjı Ortalama (%)	Sektör Net Kar Marjı Ortalama (%)
2022	4,48	4,36	31,9	30,17	31,46	31,62
2021	2,59	2,24	18,93	14,93	30,63	30,13
2020	1,91	2,29	14,44	13,22	20,46	20,46
2019	0,84	1,81	7,07	11,58	9,76	8,27
2018	1,32	1,34	10,91	9,82	13,47	14,78

Kaynak: BDDK, FKB

Analiz neticesinde gerek sektör genelinde gerekse örnekleme dahil olan firmalar özelinde aktif karlılık oranı dalgalanma gösterdiği, örneklem grubu şirketlerin sektör ortalamasının bir miktar gerisinde performans sergiledikleri görülmektedir. Benzer analiz özkaynak karlılık oranı için de yapmak mümkün iken, firmaların ilgili dönemdeki performansları sektör ortalamasının oldukça gerisinde seyretmiştir. Özkaynak karlılığı başta olmak üzere aktif karlılığı ve net karjı gerçekleştirmelerinde pandemi dönemi sonrası 2021 ve 2022 yılında diğer yıllara göre belirgin ayrışma dikkat çekmektedir.

3.2.1.3. Mali Yapı Oranları

Tablo-9'de şirketlerin mali yapılarına ilişkin hesaplanan oranlar sunulmaktadır. Şirketlere ait varlık toplamının yaklaşık %12'lik kısmı özkaynaklarla finanse edilmekte olup, kaldıraç kullanmaya oldukça müsait faaliyet döngüsü kapsamında şirketlerin kaldıraç kullanım kapasitesi %87 seviyesindedir. Aktif toplamının büyük kısmı ana faaliyetlerden elde edilen alacaklar

oluşmakta olup, 2018 yılından 2022 yılına gelinirken yıllar itibariyle aktif toplam içerisinde ana faaliyet alanlarından alacaklar azalma, menkul kıymet yatırımlarında artış gözlemlenmektedir.

Tablo-9: Mali Yapı Oranları

BİST	Özsermaye / Toplam Aktif (%)	Kaldıraç Oranı (%)	Ana Faaliyet Alacakları (Net) / Aktif Toplam (%)	Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar(%)	Özel Karşılıklar / Takipteki Alacaklar (Brüt) (%)	Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Özkaynaklar (%)
2022	12,02	87,1	72	5,9	86	3,8
2021	11,63	87,4	77	6,1	92	3,3
2020	12,43	87,7	81	6,9	76	3,2
2019	13,03	87,6	82	8	67	3,32
2018	12,02	88,6	88	10	86	4,82
SEKTÖR	Özsermaye / Toplam Aktif (%)	Kaldıraç Oranı (%)	Ana Faaliyet Alacakları (Net) / Aktif Toplam (%)	Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar(%)	Özel Karşılıklar / Takipteki Alacaklar (Brüt) (%)	Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Özkaynaklar (%)
2022	12,02	84,1	72	4,08	63,15	8,14
2021	11,63	87,3	77	5,80	61,44	13,48
2020	12,43	84,3	81	6,71	59,29	13,42
2019	13,03	85,6	82	8,37	54,07	19,54
2018	19,56	86,6	88	7,58	53,69	24,59

Kaynak: BDDK, FKB

Sektör genelinde 2018 yılında %10 seviyesinde seyreden tahsili geciken alacak düzeyi 2022 yılına gelindiğinde % 6 seviyesine kadar gerilemiştir. BİST firmalarının tahsili geciken alacaklar bakımından 2018 ve 2019 yılında sektör ile paralel gerçekleştirmeler seyrederken, izleyen yıllarda sektörden bir miktar negatif ayrılmıştır. Bununla birlikte BİST şirketleri, ihtiyatlı risk yönetim politikaları kapsamında takip takipteki alacaklar için ayrılan karşılık miktarının arttığı, net takipteki alacakların özkaynaklar içerisindeki payı ise azaldığı gözlemlenmektedir. Faaliyet hacmi artmasına rağmen yıllar itibariyle azalan gecikmiş alacak miktarı ve özkaynağın net tahsili geciken alacakları karşılama kapasitesindeki artış, şirketlerin tahsili geciken alacak yönetiminde yüksek performans sergilediklerini göstermektedir.

3.2.1.4. Gelir ve Büyüme Oranları

İşletmelerin faaliyet sürdürülebilirliği açısından önemi olan gelir düzeyi kadar gelirin kompozisyonu, sürekliliği gibi konularda işletme açısından önem arz etmektedir. Tablo-10'da finansal kurumların gelir ve gider analizinde sıklıkla kullanılan temel rasyolar kullanılarak gelir gider analizi yapılmış ve özetleri paylaşılmaktadır.

Tablo-10: Gelir ve Büyüme Oranları

	BİST Net Faaliyet Geliri / Toplam Gelir (%)	Sektör Net Faaliyet Geliri / Toplam Gelir (%)	BİST Esas Faaliyet Giderleri / E.F.Gelirleri (%)	Sektör Esas Faaliyet Giderleri / E.F.Gelirleri (%)	BİST Faiz Karşılama Oranı: Dönem Net Kar/ Zararı + Finansman Gideri) / Finansman gideri (%)	Sektör Faiz Karşılama Oranı : Dönem Net Kar/ Zararı + Finansman Gideri) / Finansman gideri (%)
2022	34	31,44	13	14,44	148	131
2021	26,50	15,52	19,70	21,30	142	128
2020	41,50	20,47	22	26,23	136	112
2019	12	31,56	18	24,51	112	101
2018	4,8	17,23	40	24,43	115	107

Kaynak: BDDK, FKB

Örnekleme dahil edilen şirketler 2018 yılında elde ettikleri toplam gelirin %5'lik kısmı net faaliyetlerinden kaynaklanmakta olup, 2022 yılına gelindiğinde oran artan iş hacmiyle birlikte %34'ler seviyesine yükselmiştir. Yıllar itibariyle işletmelerin faaliyetleri bağlı gelir yoğunlaşmasındaki artış dikkat çekmektedir. Benzer şekilde esas faaliyet gelirlerinin esas faaliyet giderlerini karşılama oranı 2018'den 2022 yılına doğru iyileşme göstermektedir. İşletmeler her geçen yıl faaliyetlerinden faaliyetlerden elde ettikleri gelirler, faaliyetlerin neden olduğu giderleri daha yüksek oranda karşılayabilmektedir.

Faiz karşılama oranı özetle, bir işletmenin elde ettiği kar ile finansman giderlerini kaç kez ödeyebilme gücüne sahip olduğunu gösterirken, oranın yüksekliği işletmenin finansal açıdan görece güçlü bir yapıya sahip olduğu izlenimi vermektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde 2018 yılında toplam finansman giderlerinin yaklaşık 1,16 katını kazanabilecek düzeyde gelir elde edilirken, 2022 yılına gelindiğinde oran yaklaşık 1,5 kata yükselmiştir. Örnekleme dahil olan firmaların faaliyetlerine bağlı finansman giderlerindeki artışa rağmen artan gelirle birlikte daha nispeten daha güçlü finansal yapıya ulaştıkları görülebilmektedir.

Tablo-11: Büyüme Oranları

	BİST Aktif Devir Hızı (%)	Sektör Aktif Devir Hızı (%)	BİST Özkaynak Devir Hızı (%)	Sektör Özkaynak Devir Hızı (%)
2022	0,15	0,15	1,23	1,22
2021	0,09	0,09	0,78	0,78
2020	0,10	0,10	0,82	0,80
2019	0,10	0,10	0,82	0,82
2018	0,10	0,11	0,84	0,88

Kaynak: BDDK, FKB

Varlıkların kullanılarak gelir üretme kapasitesini gösteren aktif devir hızı önemli bir performans göstergesi olup, sektörel farklılıklar bulunmakla birlikte yüksek aktif devir hızına sahip işletmelerin varlıklarını daha efektif kullandıkları söylenebilir. Finansal kurumlarda aktif devir hızları çok yüksek değildir. Aktif yapısı içinde kullanılan finansmanların yüksekliği ve vade gruplarının uzunluğu oranın diğer sektörler için nispeten düşük olmasına neden olmaktadır. 2018 ve 2022 yılları arasında sektörün aktif büyüme hızı binde 1 ve binde 1,5 arasında gerçekleşmiş olup, örnekleme dahil edilen firmalar da sektör ortalamalarına yakın performans sergilemiştir. Ancak pandemi sonrası dönemde 2022 yılında geçmiş 4 yıla bakıldığında önemli bir kırılma dikkat çekmekte olup, işletmelerin ana faaliyet konusu kullanılan finansman tutarlarındaki, finansal varlık düzeyindeki artıştan kaynaklandığı görülmektedir. Ancak sektöre ait mali verilerin yorumlanmasında enflasyon muhasebesi uygulanmaması, gerçekleşmelerin Türk Lirası üzerinden değerlendiriliyor olması gibi kısıtlayıcı hususlara dikkate edilmelidir.

Şirketlerin sahip olduğu sermayenin ne kadar etkin kullanıldığı hakkında fikir sunan özkaynak devir hızı rasyosu da önemli faaliyet performans rasyolarından bir tanesi olmakla birlikte, yüksekliği özkaynakların etkin kullanıldığına işaret etmektedir. Sektörel farklılıklar arz etmekle birlikte 2018 ve 2022 yılları arasında finansal kiralama sektöründe ortalama binde 8 özkaynak devir ortalaması gerçekleşirken, 2022 yılında bir kırılmayla birlikte yüzde 1,23 olarak gerçekleşmiştir. Pandemi sonrası süreçte bir miktar gerilemeyle birlikte ekonominin hareketlenmesine bağlı olarak ilgili dönemde, sektör ortalamasına paralel, yükselme kaydetmiştir.

3.2.2. Faktoring Şirketleri İçin Mali Analiz

Tablo-12'de faktoring sektör bilançosunun yıllar itibariyle aktif pasif yapısı sunulmaktadır. Bilançonun aktif kısmı şirketler tarafından kullanılan kredilerden oluşmaktadır. Pasif kısım ise ağırlıklı olarak bankalar ve diğer finansal kurumlardan kullanılan krediler ve ihraç edilen menkul kıymetlerden oluşmaktadır.

Tablo-12: Faktoring Sektörü Yıllar İtibariyle Aktif/Pasif Yapısı

Toplam Aktif/Pasif Yapısı	2022/12	2021/12	2020/12	2019/12	2018/12
Finansal Varlıklar	3,0%	3,9%	3,0%	2,1%	3,9%
Faktoring Alacakları (Net)	93,8%	91,6%	92,8%	91,9%	90,8%
Takipteki Alacaklar (Net)	-0,1%	0,3%	0,5%	1,1%	1,1%
Diğer Aktifler	3,3%	4,2%	3,8%	4,8%	4,3%
Krediler	80,7%	71,2%	72,3%	69,1%	68,0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	7,2%	9,2%	7,9%	5,0%	10,0%
Diğer Özkaynaklar	5,94%	13,34%	16,08%	17,74%	9,5%
Diğer Pasifler	0,1%	2,6%	1,1%	3,9%	9,23%
Dönem Kar/Zarar	6,06%	3,66%	2,62%	4,26%	3,27%

Kaynak: BDDK

İşletmelerin işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması, alacak tahsili ve risk yönetim sürecinde önemli rolleri bulunan faktoring sektöründe sermaye yetersizliği, tahsili geciken alacakların yüksekliği, kaynak çeşitlendirme yetersizliği, risk yönetiminde yaşanan problemler

temel sorun alanlarını oluşturmaktadır. Sermayenin yetersizliği başta olmak üzere bahsedilen sorun alanları analiz döneminde de kısmen süregelmiştir. Ancak 30 milyon olan asgari sermaye düzeyinin, 2020 yılında yapılan düzenlemeyle 50 milyon TL'ne yükseltilmesi kaynak temini noktasında şirketleri zorlarken, şirket finansal görünümüne olumlu yansımıştır. 2021 itibariyle risk yönetimi kapsamında ayrılan olağanüstü yedekler özkaynakların güçlenmesine katkıda bulunurken, özkaynak karlılığı başta olmak üzere karlılık, gelir ve büyüme oranlarındaki pozitif gelişmelerde bu durumun etkileri görülebilmektedir.

Yüksek kaldıraç düzeyiyle çalışan faktoring şirketlerinin ana fon kaynağı banka kredileri olmakla birlikte, bankalar dışındaki diğer fon sağlayıcılar sektöre fon sağlama noktasında mesafeli durmaktadır. Bu noktada finansal holding grubu üyesi, bir bankacılık grubunun iştiraki konumunda olanlar sektörden pozitif ayrılmaktadır. Finansman kaynaklarındaki sınırlılık firmaların finansman giderlerini artırmakta, karı baskılamaktadır. Finansmana erişimle birlikte diğer regülasyonla da finansal görünümü doğrudan etkilemektedir. 2022 yılında finansal kurum ve kuruluşlara getirilen menkul kıymet tesis zorunluluğu, kobi dışı firmalara yoğunlaşan faktoring firmalarının finansal görünümünü ve dolayısıyla likidite başta olmak üzere mali yapı oranlarını kısmen olumsuz etkilemiştir.

2020 yılında başlayan Covid-19 pandemisi tüm sektörlerde olduğu gibi faktoring sektörünü de olumsuz etkilemiştir. Yaşanan belirsizlikle birlikte faaliyetlerdeki daralmaya bağlı olarak net faktoring alacakları ile yine faaliyet hacmindeki daralmayla birlikte kaldıraç düzeyleri ve kaynak teminine yönelik menkul kıymet ihraçları da azalmıştır. Şirketler bu dönemde mevcut portföylerini koruyan, ihtiyatlı bir görünüm sergilemişlerdir.

Analiz dönemi itibariyle esas faaliyet geliri tüm faaliyet gelirinin yaklaşık %85'ni oluşturan faktoring şirketleri finansman kullandırımının azaldığı dönemlerde bilançolarında nakit ve nakit benzeri varlık miktarı ve diğer menkul kıymetler artış göstermekte, bu durum alternatif bir gelir kaynağı oluştururken, şirketlerin likidite düzeyine olumlu katkı sağlamaktadır. Diğer taraftan tahsil geciken alacaklar için ayrılan karşılık giderleri, şirketlerin karlılığını olumsuz etkilemektedir. Analiz dönemi itibariyle kar rakamlarındaki dalgalanmaların bir nedeninin de karşılık giderlerindeki artış olduğu görülmektedir. Firmaların maliyet artışları, gelir azalışları, karlılık rakamlarındaki dalgalanmalar, karşı karşıya kalınan riskler faaliyet sürekliliği doğrudan olumsuz etkilemektedir. Hesaplanan oranlar neticesinde ortaya konulan bulgular, yukarıda yapılan açıklamalar zemininde hazırlanmıştır.

3.3.1.1. Likidite Oranları

İşletmeler için yapılan likidite analiziyle elde edilen bulgular Tablo-13'de sunulmaktadır.

Tablo-13: Likidite Oranları

	BİST Likit Varlık Oranı Ortalaması (%)	Sektör Likit Varlık Oranı Ortalaması (%)	BİST Cari Oran Ortalaması	Sektör Cari Oran Ortalaması
2022	1,67	1,73	1,30	1,29
2021	1,70	1,80	1,14	1,12
2020	2,10	2,20	1,07	1,09
2019	1,60	1,80	1,4	1,37
2018	1,00	1,40	1,03	1,14

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Analiz kapsamında likidite düzeyleri cari oran ve likit varlık düzeyi ile ölçülen şirketlerin dalgalanma göstermektedir. Özellikle 2019 ve Covid-19 pandemisinin başladığı 2020 yıllarında faaliyet hacminin daralmasına bağlı olarak şirketlerin likit varlık stoku artmış, kısa vadeli yükümlülükleri azalmış, likiditeleri olumlu etkilenmiştir. Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların likidite göstergelerinin ilgili dönemde sektör ortalamalarına paralel seyrettiği görülmektedir. Sermaye düzeyine ilişkin regülasyonlar şirketlerin likidite düzeyini olumlu etkilemiştir.

3.3.1.2. Karlılık Oranları

Farklı karlılık göstergelerinde, analiz döneminde sektör ve BİST bünyesindeki finansal kiralama sektöründe olduğu gibi faktoring şirketlerinin de karlılık performansında dalgalanma görülmekte olup, örneklem grubu şirketlerin sektör ortalamasından daha yüksek performans sergiledikleri görülebilmektedir. Tüm sektör için pandemi sonrası dönemdeki belirgin ayrışma dikkat çekmektedir. Faaliyet hacmindeki artışla birlikte, BİST nezdindeki firmaların tahsili geciken alacaklardaki tahsilat performansı karlılığı pozitif ayrışmasında etkili olduğu düşünülmektedir.

Tablo-14: Karlılık Oranları

	BİST Aktif Karlılık Oranı (ROA) %	Sektör Aktif Karlılık Oranı (ROA) %	BİST Özkaynak Karlılık Oranı (ROE) %	Sektör Özkaynak Karlılık Oranı (ROE) %	BİST Net Kar Marjı %	Sektör Net Kar Marjı %
2022	6,47	6,06	42,31	40,10	25,7	24,51
2021	2,87	3,66	20,92	18,49	14,34	14,42
2020	1,59	2,62	10,32	11,47	11,98	11,9
2019	2,53	4,26	13,07	18,23	11,11	10,82
2018	2,44	3,27	17,53	20,43	8,89	6,7

Kaynak: BDDK

3.3.1.3. Mali Yapı Oranları

Firmaların mali yapılarına ilişkin hesaplanan rasyolar Tablo-15'de paylaşılmaktadır. 2022 yıl sonu itibariyle sektör bilançosu aktif kısmını yaklaşık %94'nü faktoring alacakları, %3'nü nakit ve benzerleri kalan %3'nü ise diğer aktifler oluştururken, pasif kısmının ise yaklaşık %77'ni alınan krediler, %7'ni ihraç edilen menkul kıymetler, %12 'ni özkaynaklar, %4'nü ise dönem kar veya zararı oluşturmaktadır. Örnekleme dahil edilen firmaların da bilanço yapısı büyük oranda sektörler benzerlik sergilemektedir. Bilançonun aktif kısmı tarafıyla ana faaliyetine yoğunlaşan bir görünüm arz etmekte olup, görünüm yıllar itibariyle benzerlik göstermekte olup, konjonktürel gelişmelere bağlı olarak nakit ve benzerleri, menkul kıymet miktarının aktif toplam içerisindeki payının bir miktar artış sergilediği görülmektedir. Diğer taraftan yıllar itibariyle bilançonun pasif kısmı kullanılan krediler ağırlığı oluşturmakta iken, regülasyonlarında etkisiyle özkaynak büyüklüğü ve artan karlılıkla birlikte dönem kar zararının bilançodaki payında artış gözlenmektedir.

Tablo-15: Mali Yapı Oranları

BİST	Öz Sermaye / Toplam Aktif (%)	Kaldıraç (%)	Faktoring Alacakları (Net) / Aktif Toplam (%)	Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar (%)	Özel Karşılıklar / Takipteki Alacaklar (%)	Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Özkaynaklar (%)
2022	15,27	84,59	85,50	2,7	85,82	1,70
2021	18,16	79,84	85,04	3,3	86,30	1,54
2020	18,74	78,65	88,00	5,6	83,06	3,30
2019	17,94	80,05	90,67	7,7	92,01	3,20
2018	18,78	80,20	92,20	7,6	91,08	2,60
SEKTÖR	Öz Sermaye / Toplam Aktif (%)	Kaldıraç (%)	Faktoring Alacakları (Net) / Aktif Toplam (%)	Takipteki Alacaklar (Brüt) / Toplam Alacaklar (%)	Özel Karşılıklar / Takipteki Alacaklar (%)	Takipteki Alacaklar (Net) / Toplam Özkaynaklar (%)
2022	12,18	87,32	6,30	6,30	87,63	1,57
2021	16,65	83,05	2,88	2,88	84,07	2,50
2020	18,62	81,18	3,90	3,90	83,85	3,30
2019	21,98	78,02	5,90	5,90	78,92	5,55
2018	19,56	80,14	6,30	6,30	81,80	5,61

Kaynak: BDDK, FKB

BİST firmalarının tahsili geciken alacaklar bakımından 2018 ve 2019 yılında sektörden negatif ayrışırken, izleyen yıllarda yüksek aktif kalitesiyle birlikte sektörden pozitif ayrışmıştır. Bununla birlikte BİST şirketleri, ihtiyatlı risk yönetim politikaları kapsamında takip takipteki alacaklar için ayrılan karşılık miktarının arttığı, net takipteki alacakların özkaynaklar içerisindeki payı ise azaldığı gözlenmekte olup, sektör ortalamalarından daha yüksek performans sergilemişlerdir. Sektörün büyümesi, faaliyet hacmi artmasına rağmen yıllar itibariyle azalan gecikmiş alacak miktarı ve özkaynağın net tahsili geciken alacakları karşılama kapasitesindeki artış, şirketlerin tahsili geciken alacak yönetiminde yüksek performans sergilediklerini göstermektedir.

3.3.1.4. Gelir ve Büyüme Oranları

Tablo-16: Gelir ve Büyüme Oranları

	BİST Net Faaliyet Geliri / Toplam Gelir (%)	Sektör Net Faaliyet Geliri / Toplam Gelir (%)	BİST Esas Faaliyet Giderleri / E.F.Gelirleri (%)	Sektör Esas Faaliyet Giderleri / E.F.Gelirleri (%)	BİST Faiz Karşılama Oranı: Dönem Net Kar/Zararı + Finansman Gideri / Finansman gideri (%)	Sektör Faiz Karşılama Oranı: Dönem Net Kar/Zararı + Finansman Gideri / Finansman gideri (%)
2022	38,04	31,44	15,44	17,23	135	127
2021	29,91	15,52	17,16	18,42	120	116
2020	35,64	20,47	22,91	23,66	124	114
2019	36,63	31,56	17,47	19,02	122	118
2018	23,16	17,23	14,56	16,83	107	103

Kaynak: BDDK

Örnekleme dahil edilen şirketler 2018 yılında elde ettikleri toplam gelirin yaklaşık %24'lük kısmı net faaliyetlerinden kaynaklanmakta olup, 2022 yılına gelindiğinde oran artan iş hacmiyle birlikte %38'ler seviyesine yükselmiştir. İşletmelerin faaliyetleri bağlı gelir yoğunlaşmasındaki artış dikkat çekmektedir. Benzer şekilde esas faaliyet gelirlerinin esas faaliyet giderlerini karşılama oranı 2018'den 2022 yılına doğru iyileşme göstermektedir. Firmaların ilgili dönemde sektöre göre daha iyi performans sergilemişlerdir. İşletmeler her geçen yıl faaliyetlerinden faaliyetlerden elde ettikleri gelirler, faaliyetlerin neden olduğu giderleri daha yüksek oranda karşılayabilmektedir. 2018 yılında toplam finansman giderlerinin yaklaşık 1,07 katını kazanabilecek düzeyde gelir elde edilirken, 2022 yılına gelindiğinde oran yaklaşık 1,35 kata yükselmiştir. Sektöre göre daha iyi performans sergileyen firmaların faaliyetlerine bağlı finansman giderlerindeki artışa rağmen artan gelirle birlikte daha nispeten daha güçlü finansal yapıya ulaştıkları görülebilmektedir.

Tablo 16: Büyüme Oranları

	BİST Aktif Devir Hızı (%)	Sektör Aktif Devir Hızı (%)	BİST Özkaynak Devir Hızı (%)	Sektör Özkaynak Devir Hızı (%)
2022	0,31	0,27	1,81	1,61
2021	0,20	0,21	1,41	1,21
2020	0,16	0,14	0,99	0,79
2019	0,23	0,22	1,49	1,49
2018	0,24	0,23	1,95	1,9

Kaynak: BDDK

Finansal kurumlarda aktif devir hızları çok yüksek değildir. Aktif yapısı içinde kullanılan finansmanların yüksekliği ve vade gruplarının uzunluğu oranının diğer sektörlere nispeten düşük olmasına neden olmaktadır. 2018 ve 2022 yılları arasında sektörün aktif büyüme hızı yüzde 1 seviyesinin altında gerçekleşmiş olup, örnekleme dahil edilen firmalar da sektör ortalamalarına yakın performans sergilemiştir. Ancak pandemi sonrası dönemde 2022 yılında geçmiş 4 yıla bakıldığında kırılma dikkat çekmekte olup, kullanılan finansman tutarlarındaki, finansal varlık düzeyindeki artışın desteklediği düşünülmektedir. Diğer taraftan sektöre enflasyon muhasebesi uygulanmamış olması, gerçekleştirmelerin Türk Lirası üzerinden değerlendiriliyor olması analiz sonuçlarıyla birlikte dikkate alınmalıdır.

2018 ve 2022 yılları arasında firmaların özkaynak devir hızı ortalama yüzde 1,53 gerçekleşirken, sektör faaliyetlerindeki artışa bağlı olarak 2022 yılında yüzde 1,81 olarak gerçekleşmiştir. Pandemi sonrası süreçte bir miktar gerilemekle birlikte ekonominin hareketlenmesine bağlı olarak ilgili dönemde, sektör ortalamasına paralel, yükselme kaydetmiştir.

4. Sonuç ve Öneriler

Finansal sektör içerisinde hakim rolde olan bankacılık sektörünün tamamlayıcısı durumundaki finansal kiralama ve faktoring sektörü ekonomide dezavantajlı durumdaki küçük ölçekli firmalar için önemli imkanlar sunmaktadır. TCMB verilerine göre toplam toplam girişim miktarının yaklaşık %98'ni, reel sektördeki toplam istihdamın yaklaşık %65'ni, toplam ihracatın %30'nu oluşturan kobi ve daha küçük ölçekli işletmelerin finansal ürün ve hizmetlere olan ihtiyacı her geçen gün artış göstermektedir. Uzun vadeli ve yeterli finansmana erişim, çeşitli vergi avantajlarından yararlanılabilmesi, etkin risk yönetimi ve alacak tahsilat süreci, finansal ve mali süreçlere ilişkin etkin rehberlik sağlanan belli başlı avantajlardandır.

Çalışma kapsamında Borsa İstanbul bünyesinde işlem gören finansal kiralama ve faktoring firmalarının finansal performanslarının ortaya konulması amaçlanmıştır. Gerek faktoring gerekse finansal kiralama şirketleri için belirlenen performans alanlarında sektör ortalamalarıyla kıyaslandığında daha yüksek performans sergileyen BİST'de işlem gören şirketlerin performans göstergelerinde yıllar itibariyle belirgin olumlu değişim dikkat çekmektedir. Özellikle sermaye ve likidite yeterliliği, faaliyet verimliliği alanları sektörden pozitif ayrıtılan noktalar arasındadır. Firmaların yüksek performans sergilemesinde uzun vadeli yeterli miktarda kaynağa erişim, etkin tahsili geciken alacak yönetimi, güçlü sermaye yapısı, etkin gelir ve gider yönetim sürecinin doğrudan etkileri görülebilmektedir. Bununla birlikte bankaların sermayedar olarak yer aldığı şirketlerde performansın yüksekliği, dikkat çeken farklı bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır.

Her iki sektör için belli başlı problemler alanları bulunmaktadır. Gerek finansal kiralama gerekse faktoring sektörünün gelişimi açısından fon kaynaklarına erişim oldukça önem arz etmektedir. Yalnızca banka kredilerine dayanan fon yapısı özellikle maliyet ve vade boşluğu başta olmak üzere finansal kiralama şirketlerini dezavantajlı pozisyona itmektir. Özellikle sağlanacak teşviklerle birlikte menkul kıymet ihraçlarına ağırlık verilmesi, şirketlerin pay piyasasına daha fazla yönelmesi, tahsili sorunlu alacakların satış imkanının genişlemesi, ortaklık temelli yeni finansal ürün ve hizmetlerin finansal kiralama süreçlerine dahil edilmesi, fon kaynağı açısından daha güçlü şirketleri ortaya çıkaracaktır. Bununla birlikte firmaların çeşitli faaliyetler kapsamında yasal mevzuat değişikliğine ilişkin talepleri otoritelerce dikkatle değerlendirilmelidir. Son olarak teknolojiye bağlı olarak, şirketlerin dijitalleşmeye uyumu, dijitalleşmenin faaliyet süreçlerine entegrasyonu, maliyetlerin azalması, gelirin artışına imkan sağlayarak verimliliği beraberinde getirecektir.

KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (2011). Mali tablolar analizi. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- akmak, A., Sunal, O. (2023). Türk bankacılık sektöründe likidite karşılama oranını belirleyen faktörler: Covid – 19 pandemi dönemini de kapsayan bir panel veri analizi uygulaması . Doğuş Üniversitesi Dergisi , 24 (1) , 399-410. DOI: 10.31671/doujournal.1201124
- anakçiođlu, M. (2016). Oran analizi rasyo analizi, finansal tablolar analizi. İstanbul: İSMMMÖ Yayını, s.165-241.
- BDDK, <https://www.bddk.org.tr/BultenAylikBdmk/tr/>
- BDDK, <https://www.bddk.org.tr/BultenAylikBdmk/tr/Gosterim/Factoring>
- FKB, <https://www.fkb.org.tr/mevzuat/ortak-mevzuat/kanunlar/>
- FKB, <https://www.fkb.org.tr/raporlar-ve-yayinlar/raporlar/birlik-faaliyet-raporlari/>
- İME, <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/10/11/global-financial-stability-report-october-2022>
- TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Egilib+Anketleri/Yatirim+Egilimi+Istatistikleri/>, 2018
- TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Egilib+Anketleri/Yatirim+Egilimi+Istatistikleri/>, 2019

Sembol/Kısaltma Listesi

BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	Borsa İstanbul A.Ş.
FKB	Finansal Kurumlar Birliği
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
KAP	Kamu Aydınlatma Platformu
OECD	Organisation for Economic Co-Operation and Development (Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü)
ROA	Return On (Asset Aktif Karlılığı)
ROE	Return On Equity (Özkaynak Karlılığı)
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TGA	Tahsili Geciken Alacaklar